

Nagrada Sparkasse Bank BiH

**“Zlatno S za najbolji rad
iz ekonomije i bankarstva”
Zbornik odabranih radova**



Tea Mioković Polić, dr. sc. ¹

**UNAPREĐENJE PERFORMANSI
PRIMJENOM INTEGRISANOG
UPRAVLJANJA RIZICIMA:
FINANSIJSKI SEKTOR
BOSNE I HERCEGOVINE**

¹ tea.miokovic@efsa.unsa.ba, Univerzitet u Sarajevu, Ekonomski fakultet, Trg oslobođenja, Alija Izetbegović 1.

SAŽETAK

Upravljanje rizicima smatra se fundamentalnim imperativom savremenog poslovanja. S obzirom da direktno doprinosi izgradnji i osnaživanju povjerenja, posebno je značajno za finansijske institucije koje su prirodom svog poslovanja utemeljene na fiducijarnosti. Ovaj rad se bavi analizom prisustva integrisanog upravljanja rizicima (Enterprise Risk Management – ERM) u kompanijama pružaocima finansijskih usluga u Bosni i Hercegovini. Osnovni cilj se odnosi na ispitivanje utjecaja ERM-a na poslovne performanse, imajući u vidu moderirajući utjecaj organizacijskih resursa temeljenih na znanju na ovu vezu. U radu je korišteno modeliranje na bazi SEM-PLS analize kojim je empirijski potvrđeno postojanje pozitivne veze između prisustva ERM programa i poslovnih performansi. Kada je riječ o analizi moderirajućih utjecaja, potvrđeni su efekti moderatora - „intelektualni kapital“ i „prakse upravljanja znanjem“ na relaciju između ERM-a i finansijskih, ali ne i nefinansijskih performansi.

S obzirom da Bosna i Hercegovina ima status potencijalnog kandidata za pristupanje Evropskoj uniji, pravni i regulatorni okvir finansijskog sektora zahtijeva harmonizaciju sa regulatornim okvirom Evropske unije. Navedeno bi značilo: usklađivanje sa zahtjevima aktuelnih Bazel i Solvency modela. Imajući u vidu da oba preporučuju holistički pristup upravljanju rizicima, doprinos predmetnog istraživanja je očigledan. Ograničenja istraživanja su vezana za činjenicu da se posmatrani uzorak sastoji od organizacija u finansijskom sektoru u kojem je upravljanje rizicima inherentno regulatorno propisano. Osim toga, uzorkom je obuhvaćen i veliki broj kompanija u vlasništvu stranog kapitala koje djeluju u Bosni i Hercegovini, ali inercijski uvode savremene korporativne standarde matičnih kompanija, uključujući i okvire za upravljanje rizicima. Stoga, legitimno je diskutovati o limitiranoj mogućnosti generaliziranja rezultata predmetnog istraživanja u kompanijama koje djeluju izvan finansijskog sektora.

Ključne riječi: *integrirano upravljanje rizicima, ERM, intelektualni kapital, prakse upravljanja znanjem*

JEL klasifikacija: G21, G22, G32

1. UVOD

Izloženost riziku intrinzično je i svojstveno svim oblicima egzistencije i djelovanja u svijetu kakav poznajemo. Interes za temu upravljanja rizicima danas je značajniji nego ikada ranije, a preuzimanje rizika opšteprihvaćena pogonska snaga savremenog poslovanja, suštinski značajna za postizanje održivosti, konkurentnosti i

tržišnog uspjeha (Rubino, 2018, str. 203). Nije pretjerano konstatovati da je upravljanje rizicima pretpostavka ne samo poslovnog rezultata već i *conditio sine qua non* samog opstanka u modernom biznisu.

Analize uzroka velike krize 2007. godine ukazale su na urgentnost pozicioniranja rizika u fokus menadžmenta finansijskih institucija i javnih politika koje uređuju finansijska tržišta (Malz, 2011, str. 1). Kriza je ukazala na neophodnost razvoja drugačijeg i sveobuhvatnijeg pristupa rizicima. Novi imperativ je usmjeren na istovremeno prevazilaženje ustanovljenih limita tradicionalnih sistema za upravljanje rizicima, njihovo širenje i nadogradnju, ali bez plaćanja cijene opstruktivne konzervativnosti koja obeshrabruje preduzetničku smjelost - iskonski katalizator poslovnog rasta i inventivnosti. Vodeće svjetske rejting agencije (Moody's i Standards & Poor's), kreatori standarda za upravljanje rizicima i računovodstveno izvještavanje (*Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* - COSO, *International Organization for Standardization* - ISO, *International Accounting Standards* - IAS, *International Financial Reporting Standards* - IFRS), supervizori i regulatori odgovor su pronašli u novoj, holističkoj paradigmi, nazvanoj *integrirano upravljanje rizicima* (*Enterprise Risk Management* - ERM, Arena et al, 2010, str. 659). Posebno je važno naglasiti da su Banka za međunarodna poravnanja i Evropska komisija kao donosioci vodećih nadnacionalnih standarda za regulaciju i superviziju bankarskog i osiguravajućeg sektora definisali vlastite zahtjeve za usvajanje *holističkog pristupa* upravljanja rizicima kroz okvir Bazel III i direktivu Solvency II (Gatzert & Wesker, 2012, str. 565).

Prvi akademski rad koji uvodi pojam ERM definiše ga kao „sistemska i integrirana pristup upravljanju ukupnošću rizika s kojim se kompanija suočava“ (Dickinson, 2001, str. 360). Danas se najčešće citira COSO definicija koja ERM opisuje kao „kulturu, sposobnosti i prakse integrirane u definisanje strategije i njeno izvršenje na koje se organizacije oslanjaju kako bi upravljale rizikom u kreiranju, očuvanju i realizaciji vrijednosti“ (COSO, 2018, str. 5). Adekvatno implementiran ERM program ima potencijal osnažiti organizacijsku konkurentsku poziciju (Mahmod et al, 2018, str. 1210). Štaviše, istraživački i aplikativno vjerovatno najinteresantniji aspekt ERM-a odnosi se upravo na odnos između ERM sistema i performansi, odnosno vrijednosti kompanije (Waweru & Kisaka, 2012, str. 6 i Eckles et al, 2014, str. 249).

Ipak, ne može se reći da dosadašnja literatura nudi konsenzus u vezi sa utjecajem ERM-a na poslovne performanse (Farrell & Gallagher, 2015, str. 626). Također, prethodna istraživanja značajno zanemaruju nefinansijske mjere poslovnih performansi i uglavnom su fokusirana na računovodstvene pokazatelje rezultata. Osim

toga, zanemaren je i utjecaj nematerijalnih resursa na vezu između ERM-a i organizacijskog rezultata. U savremenoj *ekonomiji zasnovanoj na znanju* upravljati nematerijalnim resursima, a posebno znanjem, suštinski je značajno za tržišni uspjeh. Finalno, dostupna ERM istraživanja oskudijevaju primjerima manjih, manje razvijenih, odnosno tranzicijskih ekonomija. Većinu utjecajnih studija analizirale su organizacije u Sjedinjenim Američkim Državama (primjeri su: Beasley et al, 2005, 2008; Eckles et al, 2014; Fraser et al, 2015; Liebenberg & Hoyt, 2003; Liu, 2019). Prema riječima autora Florio & Leoni (2017, str. 57), tek manji broj studija analizira ERM koncept u evropskom kontekstu (primjeri su: Altuntas et al, 2011; Battaglia et al, 2017; Henschel, 2007; Lechner & Gatzert, 2017; Vo, 2016). Zanemariiv je broj studija koje su fokusirane na zemlje u razvoju, a značaj ove perspektive utoliko je veći jer se organizacije koje djeluju u takvim kontekstima suočavaju sa drugačijim i značajno širim spektrom rizika u odnosu na srodne organizacije u razvijenim zemljama (Khattab et al, 2015, str. 26). Stopa rasta primjene ERM-a je viša u razvijenim zemljama u odnosu na zemlje u razvoju, a razlog se može pronaći i u nedovoljnom razumijevanju ERM koncepta u manje razvijenim zemljama.

Dosadašnja istraživanja u zemljama jugoistočne Evrope izuzetno su oskudna, a u regiji Zapadnog Balkana praktično nepostojeća. Nije pronađen nijedan naučni rad u kojem je analizirana primjena ERM-a u Bosni i Hercegovini (BiH). Sprovođenje studije koja je fokusirana na organizacije koje djeluju u BiH dodaje perspektivu tranzicijske zemlje koja geografski i tradicijski pripada evropskom prostoru, ali ne i Evropskoj uniji i time pruža nove uvide u mogućnost generaliziranja ranijih zaključaka u različitim kontekstima. Navedeno je posebno značajno jer, prema riječima autora Paape & Speklé (2012, str. 2), postoje dokazi koji sugerišu da je usvajanje ERM-a uslovljeno pravnim i regulatornim okruženjem, kao i kulturološkim faktorima (pogledati: Arnold et al, 2011, 2012; Hunziker, 2019; Liu, 2019).

Imajući u vidu da BiH ima status potencijalnog kandidata za pristupanje Evropskoj uniji, pravni i regulatorni okvir finansijskog sektora bi trebao biti postavljen tako da dozvoljava harmonizaciju sa regulatornim okvirom Evropske unije. Praktično, to bi značilo usklađivanje sa zahtjevima aktuelnih Bazel i Solvency modela. Imajući u vidu da oba preporučuju holistički pristup upravljanju rizicima, očigledan je doprinos predmetnog istraživanja bosanskohercegovačkom finansijskom sektoru. Ekonomski rast i razvoj zahtijevaju prisustvo pouzdanog i snažnog bankarskog sektora, a stepen razvijenosti sektora osiguranja smatra se univerzalnim pokazateljem ekonomskog razvoja jedne zemlje. Stoga, svi nalazi koji mogu imati afirmativan utjecaj na performanse ovih organizacija imaju praktičnu važnost na nivou pojedinačne kompanije, finansijske industrije, ali i ekonomije u cjelini.

Važno je istaći i kako značajan broj autora, također, sugerise kako koordinirano posmatranje rizika može predstavljati potencijalni izvor za osnaživanje konkurent-ske pozicije u nesigurnim tržišnim uslovima. S obzirom na visok stepen političke i društvene neizvjesnosti, kontinuirano svojstvene za BiH, ali i velike aktuelne geo-političke i ekonomske turbulencije sa kojima se svijet suočava od 2019. godine, svi zaključci koji doprinose jačanju otpornosti u uslovima neizvjesnosti sigurno imaju svoju primjenu u bosanskohercegovačkoj ekonomskoj zbilji.

1.1. PREGLED LITERATURE

ERM zahtijeva koordinirano i integralno adresiranje svih rizika kojima su kompanije izložene, što je upravo suprotno pojedinačnom „silosnom“ tretiranju svakog rizika, kako nalažu tradicionalni modeli upravljanja rizicima (Bromiley et al, 2015). ERM pristup kao strateška inicijativa traži upotrebu svih organizacijskih resursa i ima za cilj koordinirati i kontrolisati sveobuhvatan portfolio rizika. Neophodno je osigurati razumijevanje međusobnih veza među svim rizicima u kompaniji, kategorisati ih u okviru registara rizika i koristiti ih kao smjernice prilikom strateškog odlučivanja.

Višestruke pozitivne efekte primjene ERM-a na poslovne performanse pokazali su u studijama: Beasley et al. (2008); Hoyt & Liebenberg (2011); Nocco & Stulz (2006), Gordon et al. (2009); Waweru & Kisaka (2012); Gates et al. (2012); Bertinetti et al. (2013); Eckles et al. (2014); Grace et al. (2014) kao i u istraživanjima novijeg datuma: Vo (2016); Lechner & Gatzert (2017); Battaglia et al. (2017); Ahmed & Manab (2016); Florio & Leoni (2017); Li (2018); Ping & Muthuveloo (2017); Ahmed & Manab (2016); Saeidi et al. (2020) i Yang et al. (2018). S druge strane, radovi autora: Pagach & Warr (2010); McShane et al. (2011); Tahir & Razali (2011); Agustina & Baroroh (2016); Laisaikorn & Rompho (2019); Li et al. (2014); Lin et al. (2012) i Quon et al. (2012) u konfliktu su sa prethodnim rezultatima i upućuju da pozitivna veza između ERM-a i poslovnih performansi, tj. vrijednosti ne postoji ili nije signifikantna.

Osim toga, spomenuto je kako su se dosadašnja istraživanja pretežno bavila analizom veze između ERM programa i finansijskih performansi ili vrijednosti kompanije (Vo, 2016, str. 9). Značajno su zanemarene nefinansijske mjere poslovnih performansi, ali u nekim dostupnim studijama su uzete u razmatranje: Ping & Muthuveloo (2017); Ahmed & Manab (2016); Saeidi et al. (2020) i Yang et al. (2018).

Intelektualni kapital definišemo kao zbir neopipljivih resursa znanja u organizaciji i smatra se ključnim pokretačem organizacijskih performansi (Bontis, 1998, str. 63 i Inkinen, 2015, str. 532). Sadrži tri dimenzije: ljudski, strukturalni i relacijski

kapital (Roos & Roos, 1997, str. 415). *Ljudski kapital* obuhvata repozitorij znanja i vještina koje zaposlenici stiču edukacijom i iskustvom, kao i njihovih ličnih osobina (stavovi, inteligencija, kreativnosti), primjenjuje se na strategiju kompanije i ima ključnu ulogu u stvaranju ekonomske vrijednosti (Mubarik et al, 2021, str. 3). *Strukturalni kapital* obuhvata sve resurse „neljudskog“ znanja koji su utkani u organizacijske rutine, baze podataka i procese, a obuhvata i institucionalno pamćenje i bazu znanja koja u organizaciji ostaje bez obzira na prisustvo pojedinačnih zaposlenika (Ahmed et al, 2020, str. 4 i Mubarik et al, 2021, str. 3). *Relacijski kapital* ima za cilj osigurati prikupljanje i distribuciju znanja kroz organizaciju, a omogućava i interakciju sa drugim zajednicama i institucijama (Ortiz et al, 2018, str. 3).

Prakse upravljanja znanjem uključuju procedure, prakse i procese koji omogućavaju kompaniji sticanje konkurentskih prednosti temeljenih na znanju (Von Krogh, 1998, str. 133 i Alavi & Leidner, 2001, str. 25). Obuhvataju organizacijske aspekte koje je moguće usmjeravati i kontrolisati smišljenim i svjesnim menadžerskim aktivnostima (Andreeva & Kianto, 2012, str. 618). Obuhvataju tri osnovna procesa: sticanje, konverziju i primjenu znanja. *Sticanje znanja* se odnosi na razvoj novog znanja na temelju podataka, informacija ili znanja (Gold et al, 2001, str. 190). *Konverzija znanja* podrazumijeva konverziju znanja u smjeru veće korisnosti za organizaciju kroz strukturiranje znanja ili transformisanje skrivenog u eksplicitno znanje (Gold et al, 2001, str. 191 i Nonaka & Toyama, 2005, str. 422). *Primjena znanja* se odnosi na upotrebu znanja u obavljanju zadataka iako strana koja primjenjuje znanje ne mora ga nužno i razumjeti (Sabherwal & Sabherwal, 2005, str. 537).

Pregled literature ukazao je na manjak studija koje integrativno pristupaju analizi utjecaja nematerijalnih resursa na uspješnost primjene ERM programa (primjeri studija: Abd Razak et al, 2016 i Bogodistov & Wohlgemuth, 2017). Iako alokacija organizacijskih resursa mora biti usklađena sa ERM procesima, nije potpuno jasno koji resursi najviše doprinose uspješnoj implementaciji ERM programa u kompaniji (Abd Razak et al, 2016, str. 37). Ovo pitanje dodatno dobiva na značaju ako se uzme u obzir da veliki broj studija kao suštinske katalizatore ekonomskih kriza prepoznaje upravo nedostatak korporativnog znanja u alokaciji organizacijskih resursa kao i neadekvatne prakse upravljanja rizicima (Abd Razak et al, 2016, str. 36).

1.2. PREDMET ISTRAŽIVANJA

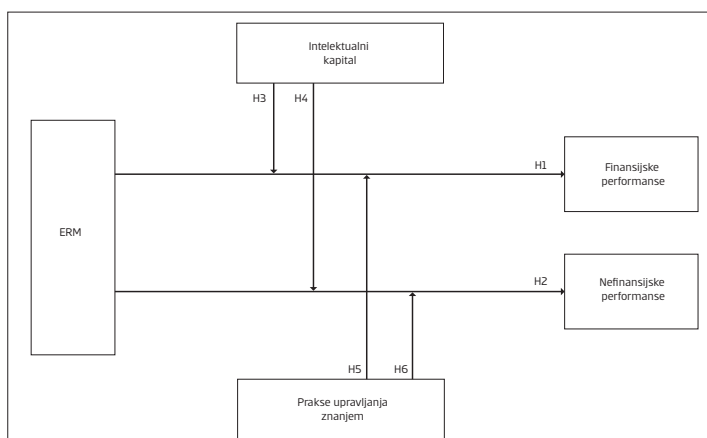
S obzirom na prepoznata ograničenja prethodnih studija, predmet ovog istraživanja je *ispitivanje veze između ERM programa i poslovnih performansi, ovisno o moderirajućem utjecaju koji na ovu vezu ostvaruju intelektualni kapital i prakse upravljanja znanjem u kompanijama pružaocima finansijskih usluga u BiH.*

2. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE

2.1. KONCEPTUALNI MODEL ISTRAŽIVANJA

U istraživanju je korišten model autora Saeidi et al. (2020), ali uz zauzimanje šireg pristupa koji integrativno ispituje utjecaj dvije moderirajuće varijable na ovu vezu¹. (Slika 1)

Slika 1: Istraživački okvir



Izvor: Autorica rada

Uzimajući u obzir prethodno opisane praznine i neusaglašenosti u dostupnoj literaturi, kao i predstavljeni istraživački model, definisane su sljedeće hipoteze:

- H1 i H2: *Postoji pozitivna veza između ERM-a i finansijskih / nefinansijskih performansi kompanije.*
- H3 i H4: *Intelektualni kapital ima moderirajući utjecaj na vezu između ERM-a i finansijskih / nefinansijskih performansi kompanije.*
- H5 i H6: *Prakse upravljanja znanjem imaju moderirajući utjecaj na vezu između ERM-a i finansijskih / nefinansijskih performansi kompanije.*

2.2. METODOLOGIJA I REZULTATI

Empirijska analiza je obavljena na temelju primarnih podataka, prikupljenih kroz korištenje anketnog upitnika ustupljenog putem online softvera LimeSurvey (Tabela 1) i distribuiranog putem elektronske pošte. Uzorkom su obuhvaćene organizacije koje djeluju na tržištu finansijskih usluga u BiH, a ispitanici su generalni

¹ Istraživanje je rađeno za potrebe izrade doktorske disertacije autorice.

menadžeri. Od ukupno 118 distribuiranih poziva prikupljeni su odgovori 76 ispitanika (64,41%). Najveći broj ispitanika dolazi iz bankarskog sektora (19), sektora osiguranja (18) te mikrokreditnog sektora (13) (Tabela 2). Ujedno, ova tri sektora učestvuju najvećim udjelima u ukupnoj aktivni sektora pružaoca finansijskih usluga, redom: 88,7%, 5,37% i 2,72% (podaci AZOBiH za 2019. godinu).

Tabela 1: Struktura upitnika

Koncept	Dimenzije	Tvrđnje	Autori
Demografski podaci	/	10	/
ERM	5	34	(Aleisa, 2017)
Intelektualni kapital	3	15	(Mubarik et al, 2021)
Prakse upravljanja znanjem	3	14	(Hsu & Sabherwal, 2012)
Finansijske performanse	/	5	(Chen et al, 2009)
Nefinansijske performanse	/	4	(Chen et al, 2009)

Kvantitativna analiza je realizirana korištenjem modeliranja uz pomoć strukturnih jednačina SEM-PLS (*Structural Equation Modeling - Partial Least Squares*). Rezultati analize podržavaju četiri od šest hipoteza osnovnog modela (Tabela 2). Dvije hipoteze koje nisu podržane su H4 i H6. One pretpostavljaju moderirajući utjecaj intelektualnog kapitala, odnosno praksi upravljanja znanjem na nefinansijske performanse kompanija.

Tabela 2: Izdvojeni rezultati analize

Ispitanici		
Veličina	<i>n</i>	%
Mikro	22	29
Male	12	16
Srednje	18	24
Velike	24	32
Sektor		
Banke	19	25
Mikrokreditna društva / organizacije / fondacije	13	17
Lizing društva	4	5
Osiguravajuća i reosiguravajuća društva	18	24
Brokerska društva u osiguranju	5	7
Društva za upravljanje fondovima	12	16
Profesionalni / berzanski posrednici	5	7

Struktura kapitala		
Domaći privatni kapital	26	34
Domaći javni kapital	5	7
Strani kapital	27	36
Domaći i strani kapital	18	24
Da li organizacija ima centralizovanu funkciju / odjel za upravljanje rizicima na nivou kompanije?		
Da	62	82
Ne	14	18
Da li ijedan zaposlenik organizacije nosi funkciju glavni službenik za rizike (<i>Chief Risk Officer – CRO</i>) ili ekvivalentnu poziciju / funkciju?		
Da	53	70
Ne	47	30
Testiranje hipoteza (n=76)		
Hipoteze	β -vrijednost (t-vrijednost)	p-vrijednost
ERM → Finansijske performanse	0.334 (3.708)	Sig.
ERM → Nefinansijske performanse	0.260 (2.049)	Sig.
Intelektualni kapital → Finansijske performanse	0.159 (1.588)	Sig.
Intelektualni kapital → Nefinansijske performanse	-0.009 (0.078)	
Prakse upravljanja znanjem → Finansijske performanse	0.247 (2.338)	Sig.
Prakse upravljanja znanjem → Nefinansijske performanse	0.086 (0.820)	

Sig: Nivo signifikantnosti 0.05 kod osnovnog i 0.10 kod moderirajućih modela.

3. DISKUSIJA

U cilju utvrđivanja prisustva ERM programa od ispitanika je, između ostalog, traženo da ocijene prisustvo ERM-a u vlastitoj organizaciji, slijedeći COSO-vu ERM definiciju. Najveći broj ispitanika označio je da se ERM u njihovoj kompaniji učinkovito primjenjuje (skoro 45%). Samo četiri ispitanika su označila da se ERM programi apsolutno ne primjenjuju. Stoga je signal, definitivno, pozitivan u vezi sa svijesti o aktuelnostima u domeni upravljanja rizicima među finansijskim organizacijama u BiH. Također, uvriježene indikatore prisustva elemenata ERM programa - kao što su centralizovani odjel za upravljanje rizicima, odnosno postojanje zasebne funkcije *Chief*

Risk Officer (CRO) u organizaciji - potvrdilo je 82%, odnosno 70% ispitanika. Objašnjenje ovakvog ohrabrujućeg nalaza leži i u činjenici da su kompanije u finansijskom sektoru regulatorno obavezane da sistemski i ekstenzivno upravljaju rizicima. Osim toga, najveći broj kompanija u uzorku (27) se nalazi u vlasništvu stranog kapitala. Može se pretpostaviti da takve organizacije, praktično, inercijski usvajaju aktuelne korporativne prakse i standarde matičnih kompanija koje su većinski smještene u zemljama Evropske unije, čime se dodatno objašnjava prisustvo elemenata ERM-a.

Na osnovu analize relevantnih statističkih pokazatelja potvrđene su dvije hipoteze osnovnog modela - hipotetizirani pozitivan utjecaj ERM-a na finansijske, odnosno na nefinansijske performanse. Konkretno, rezultati ovog istraživanja potvrđuju da ERM ostvaruje pozitivan i signifikantan utjecaj na finansijske performanse kroz unapređenje prodaje i profitabilnosti, postizanja profitabilnosti, ostvarenje profitnih i prodajnih ciljeva, kao i ciljeva koji su u vezi sa tržišnim udjelom. Dokazan je i pozitivan i signifikantan utjecaj ERM-a na nefinansijske performanse organizacija kroz akviziciju novih klijenata, postizanje značajne konkurentske prednosti te ostvarenje dobro percipiranog imidža i dobre reputacije.

Kada je riječ o ispitivanju moderirajućeg utjecaja, potvrđen je i za intelektualni kapital i za prakse upravljanja znanjem, ali samo za finansijske performanse. U pogledu relacije ERM-a sa nefinansijskim performansama nije potvrđen utjecaj nijedne od dvije moderirajuće varijable. Ovakav ishod dijelom se može objasniti činjenicom da je istraživanje sprovedeno za vrijeme trajanja jedne od najtežih ikada zabilježenih globalnih recesija, zbog čega su ispitanici bili prvenstveno više fokusirani na tradicionalne finansijske pokazatelje poslovnog rezultata nego na nefinansijske. Također, prirodno je da finansijske institucije težište za mjerenje poslovnog rezultata dominantno usmjeravaju prema finansijskim pokazateljima.

4. ZAKLJUČAK

Posebno su važne implikacije moderirajućeg utjecaja intelektualnog kapitala na vezu ERM-a i finansijskih performansi. Pokazalo se kako je najvažniji konstrukt za intelektualni kapital upravo ljudski kapital, što je u skladu sa prethodnim istraživanjima koja potvrđuju da je znanje zaposlenika ključni katalizator poslovnih performansi, kreiranja vrijednosti i konkurentske prednosti (Hussiniki et al, 2017, str. 904 i Cohen & Olsen, 2015, str. 9). Također, dodatno objašnjenje rezultata može se pronaći i u strukturi uzorka predmetnog istraživanja koju čine organizacije koje djeluju u znanjem intenzivnim industrijama, odnosno kompanijama sa visokim nivoima ljudskog intelektualnog kapitala.

Ako posmatramo prakse upravljanja znanjem, najznačajniji konstrukt za objašnjenje ove varijable bio je „sticanje znanja“. Značaj sticanja znanja za ostvarenje poslovnih performansi posebno dolazi do izražaja u situacijama velikih poremećaja i promjena, kako u internom tako i u eksternom okruženju. S obzirom na globalna dešavanja u trenutku sprovođenja istraživanja, slobodno se može reći da su transformacije i turbulencije aktuelnog poslovnog ambijenta zapravo bez presedana u modernom poslovanju. Samo one organizacije koje su spremne i sposobne usvajati i razvijati nova znanja imaju šansu.

Potvrđeni moderirajući utjecaji „intelektualnog kapitala“ i „praksi upravljanja znanjem“ pokazuju da veza između ERM-a i finansijskih performansi nije jednostavna i izravna relacija. Ne treba zaboraviti, upravljanje znanjem je najznačajnija menadžerska aktivnost savremenog biznisa. Znanjem se upravlja strateški i ciljano sa samog vrha organizacijske strukture i to u cilju jačanja i najadekvatnije mobilizacije intelektualnog kapitala čime će biti poboljšan organizacijski rezultat i unaprijeđena vrijednost. Resursna teorija pretpostavlja da organizacija koja posjeduje jedinstvene resurse ostvaruje konkurentnost i superiorne performanse u odnosu na kompanije koje resursima i sposobnostima oskudijevaju (Barney, 1991, str. 106). Stoga, slijedeći resursni pristup, čak se i ERM može tretirati kao strateški važan resurs čiji je afirmativan utjecaj na organizacijski rezultat potvrđen i kroz ovo istraživanje.

Zaključno, rezultati ovog istraživanja potencijalno su interesantni i za supervizorski i za regulatorni nadzor nad finansijskim uslugama u BiH. Postojeći regulatorni okvir u finansijskom sektoru, nažalost, značajno zaostaje za zahtjevima definisanim u Bazel II okviru i direktivi Solvency I, a pogotovo za zahtjevima njihovih sljedbenika koji su već u primjeni u razvijenim EU zemljama (Kozarević et al, 2014, str. 210). Najčešće spominjani problemi su u vezi sa neadekvatnim upravljanjem i upravljanjem rizicima, što je rezultiralo brojnim problemima, posebno u bankama. Područja koja zahtijevaju posebnu pažnju odnose se na rizik zemlje, rizik kamatne stope, odnosno na zahtjeve za holističkim upravljanjem i upravljanjem rizicima (WB, 2017, str. 5). U tom smislu, postepena transformacija postojećih regulatornih i supervizorskih zahtjeva u smjeru integrisanog upravljanja rizicima ima potencijal unaprijediti otpornost i stabilnost finansijskog sektora te doprinijeti postizanju neophodnog stepena harmonizacije na bosanskohercegovačkom putu prema standardima Evropske unije.

LITERATURA

1. Abd Razak, N., Ab Rahman, Z. and Borhan, H. (2016). "Modeling firm resources –enterprise risk management relationships: An empirical finding using PLS-SEM." *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 12(1), pp. 35-49.
2. Agustina, L. and Baroroh, N. (2016). "The relationship between Enterprise Risk Management (ERM) and firm value mediated through the financial performance." *Review of Integrative Business and Economics Research*, 5(1), pp. 128-138.
3. Ahmed, I. and Manab, N. A. (2016). "Moderating Effects of Board Equity Ownership on the Relationship between Enterprise Risk Management and Firms Performance: Data Screening and Measurement Model." *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(6).
4. Ahmed, S. S. *et al.* (2020). "Intellectual capital and business performance: the role of dimensions of absorptive capacity." *Journal of Intellectual Capital*, 21(1), pp. 23-39. Available at: <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2018-0199>.
5. Alavi, M. and Leidner, D. E. (2001). "Review: Knowledge Management and Knowledge Management Systems: Conceptual Foundations and Research Issues." *MIS quarterly*, 25(1), pp. 107-136.
6. Aleisa, Y. (2017). *Factors Affecting Implementation of Enterprise Risk Management (ERM): An Exploratory Study Among Saudi Organizations*. University of Liverpool.
7. Altuntas, M., Berry-Stolzle, T. R. and Hoyt, R. E. (2011). "Implementation of Enterprise Risk Management: Evidence from the German Property-Liability Insurance Industry." *The Geneva Papers*, 36(2004), pp. 414-439. Available at: <https://doi.org/10.1057/gpp.2011.11>.
8. Andreeva, T. and Kianto, A. (2012). "Does knowledge management really matter? Linking knowledge management practices, competitiveness and economic performance." *Journal of Knowledge Management*, 16(4), pp. 617-636. Available at: <https://doi.org/10.1108/13673271211246185>.
9. Arena, M., Arnaboldi, M. and Azzone, G. (2010). "Accounting, Organizations and Society The organizational dynamics of Enterprise Risk Management." *Accounting, Organizations and Society*, 35(7), pp. 659-675. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.aos.2010.07.003>.

10. Arnold, V. *et al.* (2011). "The role of strategic enterprise risk management and organizational flexibility in easing new regulatory compliance." *International Journal of Accounting Information Systems*, 12(3), pp. 171-188. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2011.02.002>.
11. Arnold, V. *et al.* (2012). "Enterprise Risk Management as a Strategic Governance Mechanism in B2B-Enabled Transnational Supply Chains." 26(1), pp. 51-76. Available at: <https://doi.org/10.2308/isys-10253>.
12. Barney, J. B. (1991). "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage." *Journal of Management*, 17(1), pp. 99-120.
13. Battaglia, F., Fiordelisi, F. and Ricci, O. (2017). "Enterprise Risk Management and Bank Performance: Evidence from Eastern Europe during the Financial Crisis." *Risk Management in Emerging Markets*, pp. 295-334. Available at: <https://doi.org/10.1108/9781786354518>.
14. Beasley, M., Clune, R. and Hermanson, D. (2005). "Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation." 24, pp. 521-531. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.10.001>.
15. Beasley, M., Pagach, D. and Warr, R. (2008). "Information Conveyed in Hiring Announcements of Senior Executives Overseeing Enterprise-Wide Risk Management Processes." *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(3), 311-332, pp. 311-333.
16. Bertinetti, G. S., Cavezzali, E. and Gardenal, G. (2013). *The effect of the enterprise risk management implementation on the firm value of European companies value of European companies, Department of Management, Università Ca' Foscari Venezia.*
17. Bogodistov, Y. and Wohlgemuth, V. (2017). "Enterprise risk management: a capability-based perspective." *Journal of Risk Finance*, 18(3), pp. 234-251. Available at: <https://doi.org/10.1108/JRF-10-2016-0131>.
18. Bontis, N. (1998). "Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models." *Management Decision*, 36(2), pp. 63-76. Available at: <https://doi.org/10.1108/00251749810204142>.
19. Bromiley, P. *et al.* (2015). "Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions." *Long Range Planning*, 48(4), pp. 265-276. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2014.07.005>.

20. Chen, J. S., Tsou, H. T. and Huang, A. Y. H. (2009). "Service delivery innovation: Antecedents and impact on firm performance." *Journal of Service Research*, 12(1), pp. 36-55. Available at: <https://doi.org/10.1177/1094670509338619>.
21. COSO, C. of S. O. of the T. C. (2018). *Enterprise Risk Management: Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks*.
22. Dickinson, G. (2001). "Enterprise Risk Management: Its Origins and Conceptual Foundation." *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 26(3), pp. 360-366.
23. Eckles, D. L., Hoyt, R. E. and Miller, S. M. (2014). "The impact of enterprise risk management on the marginal cost of reducing risk: Evidence from the insurance industry." *JOURNAL OF BANKING FINANCE*, 43, pp. 247-261. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.02.007>.
24. Farrell, M. and Gallagher, R. (2015). "The Valuation Implications of Enterprise Risk Management Maturity." *Journal of Risk and Insurance*, 82(3), pp. 625-657. Available at: <https://doi.org/10.1111/jori.12035>.
25. Florio, C. and Leoni, G. (2017). "Enterprise risk management and firm performance: The Italian case." *British Accounting Review*, 49(1), pp. 56-74. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.003>.
26. Fraser, J. R. S., Simkins, B. J. and Narvaez, K. (2015). *Implementing Enterprise Risk Management Case Studies and Best Practices*. John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, New Jersey. Available at: <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>.
27. Gates, S., Nicolas, J. and Walker, P. L. (2012). "Enterprise Risk Management: A Process for Enhanced Management and Improved Performance." *Management Accounting Quarterly*, 13(3), pp. 28-38.
28. Gatzert, N. and Wesker, H. (2012). "A Comparative Assessment of Basel II / III and Solvency II." 37(3), pp. 539-570. Available at: <https://doi.org/10.1057/gpp.2012.3>.
29. Gold, A. H., Malhotra, A. and Segars, A. H. (2001). "Knowledge Management: An Organizational Capabilities Perspective." *Journal of Management Information Systems*, 18(1), pp. 185-214.
30. Gordon, L. A., Loeb, M. P. and Tseng, C. Y. (2009). "Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective." *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), pp. 301-327. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.006>.

31. Grace, M. F. *et al.* (2014). "THE VALUE OF INVESTING IN ENTERPRISE RISK MANAGEMENT." *The Journal of Risk and Insurance*, 9999(9999), pp. 1-28. Available at: <https://doi.org/10.1111/jori.12022>.
32. Henschel, T. (2007). *RISK MANAGEMENT PRACTICES IN THE MAIN INDUSTRIES OF GERMAN SMALL TO MEDIUM-SIZED ENTERPRISES AN EMPIRICAL. Volume I, Statistics*. Napier University.
33. Hoyt, R. E. and Liebenberg, A. P. (2011). "THE VALUE OF ENTERPRISE RISK MANAGEMENT." *The Journal of Risk and Insurance*, 78(4), pp. 795-822. Available at: <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>.
34. Hsu, I-C. and Sabherwal, R. (2012). "Relationship between Intellectual Capital and Knowledge Management: An Empirical Investigation." *Decision Sciences Journal*, 43(3), pp. 489-524.
35. Hunziker, S. (2019). *Enterprise Risk Management: Modern Approaches to Balancing Risk and Reward*. Springer Fachmedien Wiesbaden.
36. Hussinki, H. *et al.* (2017). "Intellectual capital, knowledge management practices and firm performance." *Journal of Intellectual Capital*, 18(4), pp. 904-.922.
37. Inkinen, H. (2015). "Review of empirical research on intellectual capital and firm performance." *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), pp. 518-565. Available at: <https://doi.org/10.1108/JIC-01-2015-0002>.
38. Khattab, A. *et al.* (2015). "Country Risk Management in a Developing Country." *Journal of Service Science and Management*, 08(01), pp. 24-33. Available at: <https://doi.org/10.4236/jssm.2015.81003>.
39. Kozarević, S., Šain, Ž. and Hodžić, A. (2014). *Obstacles To Implementation of Solvency II Regime in Nonlife Insurance Companies in Bosnia and Herzegovina, UTMS Journal of Economics*.
40. Von Krogh, G. (1998). "Care in knowledge creation." *California Management Review*, 40(3), pp. 133-153. Available at: <https://doi.org/10.2307/41165947>.
41. Laisasikorn, K. and Rompho, N. (2019). "A Study of the Relationship Between a Successful Enterprise Risk Management System, a Performance Measurement System and the Financial Performance of Thai Listed Companies." *American Journal of Business* [Preprint].
42. Lechner, P. and Gatzert, N. (2017). "Determinants and value of enterprise risk management: empirical evidence from Germany." *The European Journal of Finance*, 0(0), pp. 1-27. Available at: <https://doi.org/10.1080/1351847X.2017.1347100>.

43. Li, L. (2018). "A Study on Enterprise Risk Management and Business Performance." *Journal of Financial Risk Management*, 7, pp. 123-138. Available at: <https://doi.org/10.4236/jfrm.2018.71008>.
44. Li, Q. *et al.* (2014). "Enterprise risk management and firm value within China's insurance industry." *Acta Commercii*, 14(1), pp. 1-10. Available at: <https://doi.org/10.4102/ac.v14i1.198>.
45. Liebenberg, A. P. and Hoyt, R. E. (2003). "The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence From the Appointment of Chief Risk Officers." *Risk Management Insurance Review*, 6(1), pp. 37-52.
46. Lin, Y., Wen, M-M. and Yu, J. (2012). "ENTERPRISE RISK MANAGEMENT: STRATEGIC ANTECEDENTS, RISK INTEGRATION, AND PERFORMANCE." *North American Actuarial Journal*, 16(1), pp. 1-28. Available at: <https://doi.org/10.1080/10920277.2012.10590630>.
47. Liu, X. (2019). "The role of enterprise risk management in sustainable decision-making: A cross-cultural comparison." *Sustainability (Switzerland)*, 11(10). Available at: <https://doi.org/10.3390/su11102939>.
48. Mahmud, M. S. *et al.* (2018). "A Conceptual Framework of ERM Practices among SMEs IN Malaysia." *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 8(11), pp. 1209-1221. Available at: <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v8-i11/5163>.
49. Malz, A. (2011). *Financial risk management: models, history, and institution*. John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, New Jersey.
50. McShane, M. K., Nair, A. and Rustambekov, E. (2011). "Does Enterprise Risk Management Increase Firm Value?" *Journal of Accounting, Auditing & Finance* [Preprint]. Available at: <https://doi.org/10.1177/0148558X11409160>.
51. Mioković Polić, T. (2022). "Uticaj integrisanog upravljanja rizikom na poslovne performanse finansijskih institucija na tržištu Bosne i Hercegovine." Doktorska disertacija, Univerzitet u Sarajevu, Ekonomski fakultet.
52. Mubarik, M. S. *et al.* (2021). "Intellectual capital and supply chain resilience." *Journal of Intellectual Capital* [Preprint], (March). Available at: <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2020-0206>.
53. Nocco, B. W. and Stulz, R. M. (2006). "Enterprise Risk Management: Theory and Practice." *Journal of Applied Corporate Finance*, 18(4).

54. Nonaka, I. and Toyama, R. (2005). "The theory of the knowledge-creating firm: Subjectivity, objectivity and synthesis." *Industrial and Corporate Change*, 14(3), pp. 419-436. Available at: <https://doi.org/10.1093/icc/dth058>.
55. Ortiz, B., Donate, M. J. and Guadamillas, F. (2018). "Inter-organizational social capital as an antecedent of a firm's knowledge identification capability and external knowledge acquisition." *Journal of Knowledge Management*, 22(6), pp. 1332-1357. Available at: <https://doi.org/10.1108/JKM-04-2017-0131>.
56. Paape, L. and Speklé, R. F. (2012). "The Adoption and Design of Enterprise Risk Management Practices: An Empirical Study." *European Accounting Review*, 21(3), pp. 533-564. Available at: <https://doi.org/10.1080/09638180.2012.661937>.
57. Pagach, D. and Warr, R. (2010). "The Characteristics of Firms that Hire Chief Risk Officers." *SSRN Electronic Journal* [Preprint].
58. Ping, T. A. and Muthuveloo, R. (2017). "The Impact of Enterprise Risk Management on Firm Performance: Evidence from Malaysia." *Asian Social Science*, 11(22), pp. 149-159. Available at: <https://doi.org/10.5539/ass.v11n22p149>.
59. Quon, T. K., Zeghal, D. and Maingot, M. (2012). "Enterprise risk management and firm performance." 62, pp. 263-267. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.042>.
60. Roos, G. and Roos, J. (1997). "Measuring your company's intellectual performance." *Long Range Planning*, 30(3). Available at: [https://doi.org/10.1016/s0024-6301\(97\)00022-8](https://doi.org/10.1016/s0024-6301(97)00022-8).
61. Rubino, M. (2018). "A Comparison of the Main ERM Frameworks: How Limitations and Weaknesses can be Overcome Implementing IT Governance." 13(12), pp. 203-214. Available at: <https://doi.org/10.5539/ijbm.v13n12p203>.
62. Sabherwal, R. and Sabherwal, S. (2005). "Knowledge management using information technology: Determinants of short-term impact on firm value." *Decision Sciences*, 36(4), pp. 531-567. Available at: <https://doi.org/10.1111/j.1540-5414.2005.00102.x>.
63. Saeidi, P. *et al.* (2020). "The influence of enterprise risk management on firm performance with the moderating effect of intellectual capital dimensions." *Economic Research*, pp. 1-30. Available at: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1776140>.

64. Tahir, I. M. and Razali, A. R. (2011). "THE RELATIONSHIP BETWEEN ENTERPRISE RISK MANAGEMENT (ERM) AND FIRM VALUE: EVIDENCE FROM MALAYSIAN PUBLIC LISTED COMPANIES." *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2), pp. 32-41.
65. Vo, D-T. (2016). *Essays on Enterprise Risk Management: the Case of European Insurance Industry*. L'UNIVERSITE PARIS-SACLAY.
66. Waweru, N. M. and Kisaka, E. S. (2012). "The Effect of Enterprise Risk Management Implementation on the Value of Companies Listed in the Nairobi Stock Exchange." *AAA 2012 Management Accounting Section (MAS) Meeting Paper*, pp. 1-40.
67. WB. (2017). *Banking Sector Strengthening Project: Bosnia and Herzegovina*.
68. Yang, S., Ishtiaq, M. and Anwar, M. (2018). "Enterprise Risk Management Practices and Firm Performance, the Mediating Role of Competitive Advantage and the Moderating Role of Financial Literacy." *Journal of Risk and Financial Management*, 11(35). Available at: <https://doi.org/10.3390/jrfm11030035>.