UPRAVLJANJE TEČAJNIM RIZIKOM SREDNJEG PODUZEĆA NA PRIMJERU IZ PRAKSE

Bodrožić, Ante

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2016

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

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:728258

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

UPRAVLJANJE TEČAJNIM RIZIKOM SREDNJEG PODUZEĆA NA PRIMJERU IZ PRAKSE

Mentor:
doc. dr. sc. Josip Visković

Student:
Ante Bodrožić, struč. spec. oec.

Split, rujan, 2016.

SADRŽAJ

1. UVOD ... 3
1.1. Definiranje problema istraživanja ... 3
1.2. Predmet istraživanja ... 3
1.3. Ciljevi istraživanja ... 3
1.4. Metode istraživanja ... 4
1.5. Doprinos istraživanja ... 4
1.6. Struktura rada ... 4
2. TEČAJNI RIZIK I UPRAVLJANJE TEČAJNIM RIZIKOM ... 6
2.1. Pojmovno određenje rizika ... 6
2.2. Devizni tečaj ... 8
2.3. Tečajni rizik ... 10
2.4. Tehnike upravljanja tečajnim rizikom ... 12
3. MEĐUNARODNO POSLOVANJE – STUDIJA SLUČAJA GRADATIN d.o.o. ... 18
3.1. Gradatin d.o.o. – općenito o društvu ... 18
3.2. Pregled poslovanja društva ... 18
3.3. Studija slučaja ... 23
3.3.1. Podešavanje na novčanom tržištu ... 25
3.3.2. Podešavanje na terminskim tržištima ... 27
3.3.2.1. Terminska tržišta ... 27
3.3.2.2. Terminski ugovori ... 29
4. UNAPRIJEĐENJE POSLOVANJA UPRAVLJANJEM TEČAJNIM RIZIKOM . 32
5. ZAKLJUČAK ... 35
LITERATURA ... 37
POPIS TABLICA ... 39
POPIS SLIKA ... 39
SAŽETAK ... 40
SUMMARY ... 40

1. UVOD

1.1. Definiranje problema istraživanja

Mala i srednja poduzeća koja posluju na tržištu Republike Hrvatske, a imaju robnu razmjenu s drugim zemljama izložena su posebnoj vrsti financijskog rizika – tečajnom riziku. Predmet istraživanja ovog rada daje odgovor na pitanja kako i u kojoj mjeri se malo i/ili srednje poduzeće štiti od negativnih utjecaja tečajnog rizika, te koje se aktivne mjere upravljanja tečajnim rizikom pritom koriste. S obzirom na slabu financijsku educiranost zaposlenika te na još uvijek malo tržište financijskih instrumenata koji pridonose politici upravljanja valutnim rizicima, iznimno je važno pokazati mogućnosti kontrole financijskog rizika na primjeru iz prakse.

Pod pretpostavkom da većina trgovačkih društava samo pokušava ukalkulirati budući spot tečaj (bilo da je pozitivni ili negativni) u svoju nabavnu ili prodajnu cijenu, važno je dati pregled i potaknuti na promišljanje budućih ekonomskih stručnjaka o važnosti upravljanja financijskim rizicima, a s posebnim osvrtom na tečajni rizik kao bitnu komponentu čak i nakon potencijalnog ulaska Hrvatske u europsku monetarnu zajednicu.

1.2. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja, koji se izvodi iz problema istraživanja, je upravljanje tečajnim rizikom malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj odnosno ispitivanje upravljanja na primjeru poduzeća iz prakse. Načini zaštite od valutnog rizika koji će se obraditi u radu terminski poslovi, futures ugovori i drugi. Pored navedenog u radu će se ispitati i upravljanje poslovanjem bez korištenja financijskih instrumenata te simulirati aktivno upravljanje rizikom.

1.3. Ciljevi istraživanja

Primarni cilj ovog rada je teorijski i empirijski istražiti pojmove, primjenu te dostupna rješenja u upravljanju tečajnim rizikom malih i srednjih poduzeća u Republici Hrvatskoj. Cilj istraživanja je približavanje različitih instrumenta upravljanja financijskim rizicima svim postojećim i budućim poduzetnicima te simulirati rezultat njihovog korištenja u financiranju poslovanja na primjeru jednog srednjeg trgovačkog društva. Ovim radom će se prikazati usporedba upravljanja poslovanjem bez korištenja financijskih instrumenata te simulacijom

rezultata uz korištenje metoda upravljanja tečajnim rizikom. Time će se doprinijeti boljem razumijevanju samih pojmova vezanih uz načine upravljanja valutnim rizikom te približavanje uobičajenog načina poslovanja u razvijenom svijetu kroz kontrolu financijskih rizika.

1.4. Metode istraživanja

Za teorijski dio rada, koji će se temeljiti na proučavanju i iščitavanju literature različitih autora i znanstvenih članaka, koristit će se sljedeće metode istraživanja: metoda deskripcije - način opisivanja procesa i činjenica bez znanstvenog pristupa i dokazivanja; komparativna metoda- metoda za usporedbu sličnosti i razlika istih ili srodnih saznanja, činjenica i odnosa; induktivna metoda - metoda u kojoj opći zaključak nastaje na temelju pojedinačnih činjenica; deduktivna metoda - metoda uz pomoć koje se iz općih stavova dolazi do pojedinačnih stavova; metoda kompilacije - postupak sekundarnog prikupljanja podataka; metoda analize - raščlamba složenih pojmova na jednostavnije elemente; metoda sinteze - spajanje jednostavnih zaključaka u složenije zaključke; a za empirijski dio koristit će se te metoda studije slučaja te će se prikupiti sekundarni interni podaci.

1.5. Doprinos istraživanja

Ovim istraživanjem želi se doprinijeti postojećoj literaturi koja se bavi proučavanjem valutnog rizika te načinima upravljanja valutnim rizikom. Pored toga, na primjeru malog odnosno srednjeg poduzeća u Republici Hrvatskoj želi se praktično prikazati kako upravljanje tečajnim rizikom može utjecati na poslovanje poduzeća.

1.6. Struktura rada

Rad se strukturno sastoji od pet cjelina. Prva, uvodna cjelina, definira problem i predmet istraživanja, cilj samog istraživanja, metode istraživanja koje su korištene tijekom izrade rada te doprinos i strukturu samog rada.
Druga cjelina teoretski obrađuje pojam upravljanja financijskim rizicima s naglaskom na valutni rizik te prezentira postojeće načine upravljanja tečajnim rizicima u trgovačkim društvima. U trećoj cjelini se iznosi studija slučaja na primjeru poslovanja poduzeća Gradatin d.o.o. koje ima trgovinske odnose s društvima koje posluju u različitim valutnim okruženjima.

Četvrta cjelina donosi simulacije i prijedloge unaprjeđenja poslovanja društva Gradatin d.o.o. na temelju aktivnog upravljanja tečajnim razlikama Posljednja, peta cjelina donosi zaključak izveden na temelju izvršene studije slučaja i utvrđivanja rezultata u odnosu na početne premise.

2. TEČAJNI RIZIK I UPRAVLJANJE TEČAJNIM RIZIKOM

2.1. Pojmovno određenje rizika

Kako bi se uopće moglo na pravilan način pristupiti pojmu tečajnog rizika te načinima njegovog upravljanja potrebno je pojmovno približiti pojam rizika. U literaturi se mogu naći brojne definicije koje približno s više ili manje detalja određuju rizik kao neizvjesni negativni ishod neke određene radnje. Neizvjesnost i negativni ishod se provlače kao dvije najbitnije odrednice rizika.

Prema Drljači i Beškeru[1], Njemačka je prva država koja je donijela standard za izvještavanje o rizicima te Njemački standard za izvještavanje o rizicima rizik definira kao „ ...mogućnost budućeg negativnog utjecaja na ekonomski položaj...“ Nadalje, ISO 31000:2009 norma - Upravljanje rizicima, definira rizik kao: „učinak neizvjesnosti na ciljeve“, u ovom slučaju na ciljeve poslovanja društva. Drljača i Bešker također navode još jedno bitno određenje rizika, a to je da koncept rizika ima tri nužna elementa: percepciju - da li se neki štetan događaj zaista mogao dogoditi, vjerojatnost - da će se on zaista dogoditi i posljedice štetnog događaja koji bi se mogao dogoditi. Rizik je, dakle, rezultat sinergije interakcija ova tri elementa. Govoreći o dijelu vanjsko-trgovinske razmjene pogotovo kroz efekt tečajnih razlika, rizik se može sagledati kroz sinergiju percepcije tečaja, vjerojatnosti tečajnih razlika te posljedica koje nastaju iz razlika u tečajevima na tržištima na kojima društvo posluje.

Poslovne vrste rizika se pregledno mogu prikazati shemom prikazanom na Slici 1., iz koje je vidljiv bitan utjecaj financijskog rizika na rizik poslovanja društva. U dostupnoj literaturi postoje brojne podjele financijskog rizika koje se konstantno dopunjavaju zbog stalnog razvoja financijskog tržišta te novih dostupnih alata koji transakcije čine jednostavnijim i bržima, a samim time tržište (a pogotovo tečajno) čine volatilnijim. Peterlin[2] je dobro istaknuo da financijski rizici proizlaze iz financijskih transakcija, no, budući da svi rizici imaju prije ili kasnije financijske posljedice, može se smatrati da su svi rizici posredno financijski. Međutim, moguće je izdvojiti određenu osnovnu podjelu financijskog rizika na slijedeće rizike: kreditni rizici, tržišni rizici te rizici likvidnosti.

[1] Drljača, M., Bešker, M. (2010.), Održivi uspjeh i upravljanje rizicima poslovanja, XIV. savjetovanje SQM, Milić E. (ur.), Tivat, Beograd, Poslovna politika, Beograd, str. 33-39
[2] Peterlin, J. (2003.), Upravljanje financijskim rizicima – evidentiranje i izvješćivanje, RRIF, 10, str. 46-54



Slika 1. Poslovne vrste rizika

Izvor: Gaži-Pavelić, K., Upravljanje sustavom kvalitete i rizicima, e-vodič, <dostupno na: http://www.bizimpact.hr/download/documents/read/upravljanje-sustavom-kvalitete-i-rizicima_95>, [pristupljeno 11.7.2016.]

Tržišni rizik predstavlja rizik koji nastaje kod trgovanja zbog promjena u kamatnim stopama, tečajevima i ostalim cijenama. Mnogo je različitih podjela u literaturi te kod različitih autora po pitanju tržišnog rizika kao bitnog aspekta financijskog rizika. Najvećim dijelom su pojašnjenja i podjele vezane uz bankarski sektor, što je i logično, budući da je tržište novca odnosno devizno tržište najosjetljivije na promjenu tečaja te shodno tome promptno reagira i najmanje promjene. Slijedom navedenog proizlazi da je devizno tržište i najuređenije tržište odnosno da je sama regulativa i zahtjev za transparentnosti izvještavanja najdetaljnije razrađen upravo za devizno tržište kako bi se minimizirali mogući rizici. Tako bi se možda najpreciznija podjela tržišnog rizika mogla odrediti definicijom Međunarodnog standarda financijskog izvještavanja 7, da tržišni rizik obuhvaća tri vrste rizika: valutni (tečajni) rizik, rizik kamatne stope i rizik ostalih cijena. Iako se standard prvenstveno odnosi na financijske instrumente, u navedenom poopćenom obliku je primjenjiv na sve oblike trgovinskog poslovanja.

Elementi kreditnog rizika postoje svaki put kada društvo uzima neki proizvod ili uslugu bez trenutačnog plaćanja tog proizvoda odnosno usluge zbog čega postoji vjerojatnost da društvo neće vraćati kredit, odnosno podmirivati obveze po kreditu. Rizik likvidnosti definira se kao rizik da novčani primici društva neće biti dovoljni za pokrivanje novčanih izdataka.
Može se još naglasiti kako i Sučić, Sprčić, Zoričić[3] u svom istraživanju o financijskim rizicima u Republici Hrvatskoj spominju kako su poduzeća najviše izložena riziku promjene cijene inputa i outputa, valutnom rizik i rizik likvidnosti.

2.2. Devizni tečaj

Najjednostavnije pojmovno određenje deviznog tečaja je da devizni tečaj mjeri vrijednost jedne valute u odnosu na drugu valutu. Lovrinović[4] kaže kako se deviznim tečajem ostvaruje veza između dvije nacionalne valute i dva tržišta, a na deviznom tržištu se trguje potraživanjima koja su nastala na temelju međunarodnih transakcija i izražena su u različitim valutama.

Prema Nikolić i Pečarić[5] devizni tečaj je najvažnija ekonomsko – politička cijena koju treba odrediti u jednoj zemlji, jer utječe na sva makroekonomska kretanja, a definiraju je kao cijenu devize izraženu u domaćoj valuti.

Kako bi se sagledala funkcija upravljanja tečajnim rizikom potrebno je pokazati vezu deviznog tečaja te ovisnosti promatranog tržišta o promjenama deviznog tečaja koje direktno utječu na izvoznu odnosno uvoznu orijentiranost neke države te samim time stvaraju ekonomski okvir društava koje posluju na tom tržištu. U kontekstu deviznog tečaja, važno je spomenuti podjelu na nominalni i realni devizni tečaj. Nominalni devizni tečaj predstavlja cijenu jedinice strane valute izraženu brojem novčanih jedinica domaće valute (direktno kotiranje).

Nominalni devizni tečaj uspoređuje cijene valuta, a ne odnose njihovih kupovnih moći i zato ne odražava i razinu međunarodne konkurentnosti zemalja čije se valute uspoređuju. S druge strane, realni devizni tečaj predstavlja nominalni devizni tečaj koji je korigiran odnosom cijena u inozemstvu i tuzemstvu (izraženih u istoj valuti). To znači da realni devizni tečaj uspoređuje kupovnu moć valuta i predstavlja relativnu cijenu dobara u dva monetarna područja. Promjena odnosa realnog deviznog tečaja odražava promjenu međunarodne konkurentske

[3] Sučić, J. H., Miloš Sprčić, D., Zoričić, D. (2011.), Upravljanje financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Volume 9(1), str.. 71.-88.
[4] Lovrinović, I., (2015.), Globalne financije, Accent d.o.o., Zagreb, str. 84-85
[5] Nikolić, N., Pečarić, M. (2007.): „Osnove monetarne ekonomije“, Naklada Protuđer, Split, str. 388

pozicije države prema inozemstvu. Smanjenje realnog deviznog tečaja znači realnu aprecijaciju tečaja domaće valute, a povećanje realnog deviznog tečaja znači realnu deprecijaciju tečaja domaće valute.

Prema Viskoviću[6], realna aprecijacija domaće valute nastaje kao rezultat smanjenja nominalnog tečaja, smanjenja cijena u inozemstvu ili povećanja cijena u tuzemstvu. Pri ovim situacijama košarica dobara vrijedi više u tuzemstvu nego inozemstvu te je domaće gospodarstvo manje konkurentno. Realna deprecijacija domaće valute može nastati kao rezultat porasta nominalnog deviznog tečaja, porasta inozemnih cijena ili smanjenja tuzemnih cijena. U ovim situacijama košarica dobara vrijedi više u inozemstvu te je domaće gospodarstvo konkurentnije. Posljedice precijenjenog nominalnog tečaja domaće valute jesu poticanje uvoza i ograničavanje izvoza, smanjivanje deviznih rezervi itd. S druge strane podcijenjeni tečaj nacionalne valute potiče jeftini izvoz i smanjuje skupog uvoza, zbog niske vrijednosti nacionalne valute na međunarodnom tržištu, i povećanje deviznih rezervi. Što se tiče hrvatskog gospodarstva, iako prema Hrvatskoj narodnoj banci[7], Hrvatska provodi režim fluktuirajućeg tečaja što znači da tečaj nacionalne valute nije fiksiran prema nekoj stranoj valuti ili košarici valuta, već se slobodno formira na deviznom tržištu, istovremeno se navodi da Hrvatska narodna banka povremenim uključivanjem u rad tog tržišta sprječava prevelike tečajne oscilacije i nastoji održati tečaj relativno stabilnim. Temeljna valuta za izradu tečajnice Hrvatske narodne banke je euro. U tako „euriziranom“ sustavu, suprotno navedenom teško se složiti s tvrdnjom da se tečaj slobodno formira, a tome u prilog idu i brojne tvrdnje ekonomskih stručnjaka koji se slažu u tezi da je tečaj kune apreciran i kontroliran te da je takva monetarna politika kroz povijest kune dugoročno dovela do pretežno uvozno orijentiranog tržišta koje je u potpunosti istisnulo domaću proizvodnju i industriju. Nerealan, odnosno u slučaju kune nerealno precijenjen tečaj, dovodi do destabilizacije izvoza gospodarskih subjekata a potiče uvoz, odnosno precijenjeni tečaj i deficit vanjske trgovine su jedno drugom i uzrok i posljedica. Lokin[8] je još prije deset godina detektirao da „u sprezi s privatizacijom, aprecirani je tečaj kune uništio brojne tradicionalno izvozno orijentirane proizvođače, posebice u drvnoj, tekstilnoj, prehrambenoj i metalskoj industriji, čija je proizvodnja supstituirana uvozom.“

Kada je u pitanju formiranje deviznog tečaja treba reći da ono nikako nije samo produkt jednostavnog odnosa ponude i potražnje za devizama na deviznom tržištu, jer ovisi i o stanju u platnoj bilanci i kupovnoj snazi novca u jednom gospodarstvu, te o drugim činiteljima koji se

[6] Visković, J., (2016.), Međunarodne poslovne financije, materijali za učenje, Ekonomski fakultet u Splitu
[7] HNB, O tečaju kune, <dostupno na: http://old.hnb.hr/tecajn1/h-o-tecaju-1.htm>, [pristupljeno: 13.7.2016.]
[8] Lokin, B., (2007.), Moć kune, Slobodna Dalmacija

javljaju u realnoj sferi gospodarstva. Osim toga, devizni tečaj je danas u svim gospodarstvima, neovisno o stupnju njihove razvijenosti, važan instrument ekonomske politike.[9] Osim toga na devizni tečaj utječu i (subjektivni) čimbenici kojima se utječe na ponudu i potražnju za stranom valutom. Skup subjektivnih čimbenika čine:[10]

1. Osnovni trend tržišta,
2. Vremenska neusklađenost plaćanja za uvoz i naplata izvoza,
3. Pregovaračka vještina subjekata u vanjskoj trgovini,
4. Tržišna očekivanja u pogledu terminskih tečajeva,
5. Špekulantska kretanja kapitala zbog političke, privredne i društvene situacije,
6. Promjena uvjeta na novčarskom i financijskom tržištu,
7. Fiskalne i monetarne mjere koje vlasti donose radi kontrole tečajeva.

Dakle, može se reći kako na devizni tečaj utječe mnogo faktora, koji se onda i indirektno odražavaju na poslovanje poduzeća, čime upravljanje tečajnim rizikom dodatno dolazi do izražaja.

2.3. Tečajni rizik

Tečajni (ili valutni) rizik se odnosi na rizik da će neka valuta imati manju (ili veću) vrijednost na tržištu u budućnosti, a najčešće je vezan uz promjenu vrijednosti neke valute (devalvacija ili revalvacija). Ako se fokusiramo više na hrvatsko tržište onda tečajni rizik treba promatrati i prema Mačečeviću[11] koji tvrdi da je politički cilj stabilizacije tečaja nacionalne valute stavljen ispred vanjskotrgovinskoga, odnosno stabilizacije vanjske trgovine robama i uslugama. Uspješno nominalno suzbijane inflacije deflacijskom politikom i politikom tečaja istodobno je dovelo i do opadanja izvoza u vanjskoj trgovini, a odrazit će se vremenom još izrazitije na gospodarski razvoj izvan javnog sektora i zaposlenost na nacionalnom tržištu. Specifičnosti kategorizacije rizika te njihovih karakteristika uvelike ovisi i o makro okruženju promatranog gospodarskog subjekta. To su zadani uvjeti unutar kojih društvo posluje te kreiraju prilagođene politike upravljanja tržišnim rizicima, a posebno tečajnim rizikom.

[9] Nikolić, N., Pečarić, op.cit., str. 393
[10] Babić, M.; Babić, A., (2008.); Međunarodna ekonomija. MATE, Zagreb, str. 252
[11] Mačečević, D., (2012.), Rizici u procesu oporavka hrvatskog gospodarstva s aspekta izvoznog sektora, Toth, I., V. međunarodna konferencija „Dani kriznog upravljanja“, Velika Gorica, 24.-25.5.2012., Velika Gorica: Veleučilište Velika Gorica, str. 409

Kod društava poput ovoga kojeg se razmatra radom, čije je primarno obilježje djelatnosti unutarnja i vanjska trgovina, odnosno veleprodaja dobara visoke dodane vrijednosti, tečajni rizik predstavlja najznačajniju komponentu tržišnog rizika koja izravno, u većoj ili manjoj mjeri utječe na financijske izvještaje, novčane tijekove te u konačnici dobit ili gubitak društva. Iz svega navedenog lako je uočiti važnost upravljanja valutnim rizikom te u skladu s tim odrediti tehnike predviđanja deviznog tečaja za bilo koji gospodarski subjekt. Svako trgovačko društvo, odnosno multinacionalna korporacija, posluje pod utjecajem kretanja deviznog tečaja te sukladno svojim poslovnim aktivnostima želi znati u kojem će se smjeru kretati tečaj domaće ili strane valute koja mu je bitna u poslovanju. Četiri su osnovne skupine metoda predviđanja deviznog tečaja koje se mogu kategorizirati kao tehnička, fundamentalna, tržišno-orijentirana i kombinirana metoda (Visković)[12]. Budući da sve metode prognoziranja tečaja koriste povijesnim i sadašnjim informacijama o kretanju cijena, a koje su već ugrađene u današnji devizni tečaj potrebno je kombinirati metode, te ovisno o efikasnosti tržišta dodavati alternativne metode kako bi se postigla što manja greška u predviđanju.

Važnost upravljanja tečajnim rizikom i valutnom izloženošću je prepoznata kod svih multinacionalnih korporacija te postoji veliki broj primjera pomoću kojih i manja društva koja posluju na tržištima stranih valuta mogu primijeniti. Francuski proizvođač Renault je još 2004. u svojem izvještaju[13] potvrdio važnost utjecaja promjena deviznog tečaja na poslovanje te navodi: „Porast vrijednosti eura za 1% u odnosu prema drugim valutama rezultirat će padom dobiti od 41 milijuna eura. Porast tečaja eura prema britanskoj funti donosi pad dobiti od 22 milijuna eura.“

S druge strane iskustva japanskih društava govore o potpuno drukčijoj praksi od one europskih i sjevernoameričkih kompanija. Globalizacijom i razvojem tržišta uobičajenim je postala praksa da se kod trgovanja između dva ekonomski razvijena tržišta računi fakturiraju u valuti države izvoznika, dok u slučaju razvijenog tržišta i tržišta zemlje u razvoju se u pravilu izdaju računi u valuti države razvijenijeg tržišta. No kod japanskih tvrtki, uobičajena je praksa da japanski izvoznici imaju snažnu tendenciju izdavanja računa u valuti uvoznika. To je jedan od glavnih razloga zašto je upravljanje valutnim rizikom jedan od glavnih problema japanskih tvrtki.

Prema Vidučić[14], valutnom izloženošću se podrazumijeva stupanj u kojem promjene deviznog tečaja mogu utjecati na kompaniju. Izloženost može biti računovodstvena ili

[12] Visković, J., op. cit.
[13] Madura, J., Fox, R. (2007.), International Financial Management, Thomson, Hong Kong, str. 327
[14] Vidučić, Lj., (2008.), Financijski menadžment, (6), RriF – plus d.o.o., Zagreb, str. 429-430

ekonomska, dok se ekonomska dijeli na poslovnu i transakcijsku izloženost. Računovodstvena izloženost[15] proizlazi iz potrebe da se financijska izvješća podružnica u inozemstvu izraze u izvještajnoj (matičnoj) valuti kompanije radi pripreme konsolidiranih financijskih izvješća. Ekonomska izloženost je omjer u kojem će se vrijednost kompanije promijeniti uslijed promjene realnog deviznog tečaja. Pri tome se poslovna (konkurencijska) izloženost javlja zbog promjene budućih prihoda i rashoda kompanije uslijed neočekivanih promjena realnog deviznog tečaja. Transakcijska izloženost mjeri promjene vrijednosti financijskih obveza koje su nastale prije promjene deviznog tečaja, a koje se moraju podmiriti nakon promjene tečaja. Prema Lovrinoviću[16], ekonomska izloženost se smatra najvažnijom jer se odražava na sve aspekte poslovanja kompanije, prije svega na dugoročno kretanje profitabilnosti i vrijednost kompanije. Za razliku od računovodstvene i transakcijske izloženosti, kojima je lakše upravljati zbog projiciranih novčanih tokova, pri ekonomskoj izloženosti je to gotovo nemoguće, jer se radi o mogućem gubitku konkurentnosti na raznim tržištima i za razne proizvode. Za potrebe ovog rada fokus će biti na transakcijskoj izloženosti, budući da je upravljiva i da se odnosi na promjene vrijednosti financijskih obveza koje su osnova poslovanja društva orijentiranog na uvozno-izvozno poslovanje.

2.4. Tehnike upravljanja tečajnim rizikom

Kada se govori o upravljanju tečajnim rizikom, poglavito se misli na pojam *hedging* (Slika 2.). Nažalost, u hrvatskom jeziku nije pronađena kvalitetna istoznačnica, a smisleno bi bilo najbliže terminu podešavanje odnosno pokrivanje. Hedging dakle nije alat kojim se upravlja financijskim rizikom nego predstavlja način kojim se jedna strana osigurava od financijskog rizika zauzimajući suprotnu poziciju od one u kojoj je izložena. Kad se govori o tečajnom riziku to znači zauzimanje suprotne pozicije od one u kojoj je društvo izloženo u određenoj valuti.

Odluka o podešavanju te odabir pravog alata je najvažnija odluka financijskog menadžera društva. Treba li podešavati rizik ili ne predstavlja problem i puno većim korporacijama od malih i srednjih društava. Treba uzeti u obzir pogrešnu procjenu rizika, troškove podešavanja te mogući gubitak na transakciji izvedenicama. Nedostatak znanja i pomanjkanje strategije su glavne opasnosti pogrešnog korištenja alata podešavanja. Dodatni

[15] U stručnoj literaturi se još naziva translacijska izloženost.
[16] Lovrinović, I., op. cit., str. 270

rizik financijskog menadžera je u tome što se moraju suočiti i sa mogućnosti da njihov prijedlog za korištenjem podešavanja bude odbijen od uprave društva.

Efikasni program podešavanja ne pokušava eliminirati rizik nego pretvoriti neprihvatljivi rizik u prihvatljivu formu. Konačni cilj je postići optimalan odnos između benefita podešavanja i njegovih troškova za kompaniju. Jedan od razloga neodlučnosti oko izbora korištenja podešavanja jest i pogrešno interpretiranje alata podešavanja sa spekulacijom. Tako se stvara mišljenje kako alati podešavanja zapravo uvode nove rizike iako je istina zapravo potpuno suprotna.



Slika 2. Hedging – ilustracija

Izvor: http://www.wallstreetoasis.com/blog/futures-trading-101-what-does-hedging-mean; datum pristupa: 10.09.2016>, prilagodio autor

Korištenje alata podešavanja košta i zato financijski menadžeri trebaju biti oprezni kod odabira alata, ali i kod razumijevanja cijene troška. Iako predstavlja potencijalni gubitak, takav trošak treba biti promatran na način kako bi se promatrao trošak police osiguranja, u odnosu na

potencijalni gubitak. Mnogi financijski menadžeri pokušavaju kreirati alat za podešavanje koji je baziran na njihovom pogledu na kretanja tržišta kamata, valuta i drugih financijskih faktora. No, najkvalitetnije odluke se donose kada risk menadžer prihvati da je tržište nepredvidljivo, a podešavanjem se uvijek pokušava minimizirati rizik. Ne smije predstavljati kockanje smjerom kretanja tržišnih cijena. Krajnji faktor koji mnoge menadžere odbija je nedostatak poznavanja instrumenata podešavanja.

Upravljanje transakcijskom izloženošću prema Vidučić[17] može se realizirati ugovornim tehnikama i poslovnim strategijama. Ugovorne tehnike kojima se tvrtka može koristiti za upravljanje transakcijskom izloženošću uključuju: tržišna podešavanja i swap aranžmane. Tržišno podešavanje transakcijske izloženosti moguće je na tržištu unaprijednica (forwards) i ročnica (futures) te novčanom i opcijskom tržištu. Najčešći swap aranžmani koji se koriste za podešavanje transakcijske izloženosti su paralelni zajmovi te valutni i kreditni swapovi.

Transakcijska izloženost je po prirodi kratkoročna, a ima direktan utjecaj na novčane tijekove društva. Kada postoji transakcijska izloženost kompanije, tri su važna zadatka za financijskog menadžera: identificiranje stupnja transakcijske izloženosti, donošenje odluke o podešavanju (hedžiranju) te u slučaju podešavanja, odabir adekvatne tehnike.

TEHNIKA PODEŠAVANJA	PODEŠAVANJE OBVEZA	PODEŠAVANJE POTRAŽIVANJA
FUTURESI	Kupiti valutni futures ugovor(e) u valuti i iznosu obveze	Prodati valutni futures ugovor(e) u valuti i iznosu obveze
FORWARDI	Dogovoriti forward ugovor za kupnju iznosa strane valute koja je potrebna za pokriće obveze	Dogovoriti forward ugovor za prodaju iznosa strane valute koja će se primiti od naplate potraživanja
NOVČANO TRŽIŠTE	Posuditi u lokalnoj valuti i konvertirati u valutu u kojoj je denominirana obveza. Uložiti ova sredstva do trenutka kada su potrebna za pokriće obveze.	Posuditi valuti u kojoj su denominirana potraživanja, konveritrati ih u lokalnu valutu, i uložiti. Potom otplatiti zajam s gotovinskim primicima od naplate
VALUTNA OPCIJA	Kupiti valutnu call opciju(opcije) u valuti i iznosu povezanima s obvezom	Kupiti valutnu put opciju(opcije) u valuti i iznosu povezanima s potraživanjima

Tablica 1. Pregled tehnika za upravljanje transakcijskom izloženosti

Izvor: Pepur, S., (2016), Upravljanje transakcijskom izloženošću, materijali s predavanja

Prema dostupnim istraživanjima hrvatskih poduzeća, ona su malo ili gotovo nikako upoznata s mogućnostima upravljanja tečajnim rizikom, što je dobrim dijelom manjak empirijskog znanja o tehnikama upravljanja, a dobrim dijelom je za to zaslužno i slabo

[17] Vidučić, Lj., op. cit., str. 433

razvijeno tržište izvedenica. Isto su tvrdili i Lazibat i Matić[18] koji su kazali kako zemlje u tranziciji, pa tako i Hrvatska nisu imale razvijenu tradiciju terminskog trgovanja, pa tako ni razvijena terminska tržišta.

Prema Pelivan[19] utjecaju pojedinog rizika na poslovanje poduzeća, valutni rizik je okarakteriziran kao primaran po vrlo negativnom utjecaju po mišljenjima ispitanika (36%), a samo dvije petine poduzeća koristi instrumente zaštite od rizika. Niski postotci korištenja su produkt niske razine poznavanja navedenih instrumenata, budući da ispitanici koji poznaju određeni instrument, taj instrument i koriste. Mali broj ispitanika se izjasnio da smatra kako su instrumenti neučinkoviti, što je i razlog nekorištenja. Najviše se upotrebljavaju valutni terminski ugovori (14%), zatim zaštita od valutnog rizika se provodi i kroz politiku prodajnih cijena (12%) i valutne terminske unaprednice (11%). U jednakom postotku (10%) se koristi usklađivanje plaćanja i upravljanje sredstvima i obvezama, dok se valutne zamjene i valutne opcije rijetko koriste (8%/6%). U sferi upravljanja valutnim rizikom dominira upotreba valutne klauzule (58,7%), koja je postala predmet proučavanja na ovim područjima nakon tzv. afere sa švicarskim francima. Slijedi upotreba opcija (27,2%) i valutnog usklađivanja aktive i pasive (25%). U kojoj mjeri se određena metoda poznaje i koristi vidljivo je u tablici 2.

	Poznaje	**Ne poznaje**	**Koristi**	**Ne koristi**
Valutna opcija (Currency option)	53,3%	46,7%	27,2%	72,8%
Valutna unaprednica (Currency forward)	19,6%	80,4%	4,3%	95,7%
Valutna ročnica (Currency futures)	21,7%	78,3%	6,5%	93,5%
Valutna zamjena (Currency swap)	32,6%	67,4%	13%	87%
Valutno usklađivanje aktive i pasive	50%	50%	25%	75%
Trgovina na Exchange-traded fondovima	16,3%	83,7%	0%	100%
Valutna klauzula	83,7%	16,3%	58,7%	41,3%
Operacijska zaštita – prebacivanje dijela poslovanja u inozemstvo	31,5%	68,5%	5,4%	94,6%
Prestanak ili izbjegavanje poslovanja s devizama	38%	62%	9,8%	90,2%

Tablica 2: Poznavanje i korištenje instrumenata i načina upravljanja valutnim rizikom

Izvor: Pelivan, I., (2015), Upravljanje tržišnim rizicima u nefinancijskim poduzećima u Republici Hrvatskoj, Diplomski rad, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Splitu

[18] Lazibat T., Matić B. (2001.), Strategije trgovanja opcijama na terminskom tržištu, Ekonomski pregled, br. 11/12, str. 1317-1344.

[19] Pelivan, I., (2015.), Upravljanje tržišnim rizicima u nefinancijskim poduzećima u Republici Hrvatskoj, Diplomski rad, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Splitu

Prema Visković, Miletić i Pavlović[20] najvažniji razlog neprovođenja upravljanja valutnim rizikom među ostalim navode nedovoljnu izloženost valutnim rizicima, neupoznatost sa financijskim instrumentima, neučinkovitost financijskih instrumenata te nedovoljnu ponudu financijskih instrumenata od strane financijskih institucija, kao jedan od glavnih razloga neprovođenja zaštite od valutnog rizika spominju visoke troškove uspostave i održavanja programa upravljanja valutnim rizicima.

Ipak, određena istraživanja potvrđuju da poduzeća koriste određene instrument. Tako rezultati istraživanja Sprčić, Tekavčič i Šević[21] potvrđuju rezultate istraživanja Sprčić[22], da su forward ugovori i swapovi najvažniji izvedeni vrijednosni papiri u Hrvatskoj odnosno Hrvatskoj i Sloveniji. Naime, prvo spomenuto istraživanje je provedeno na uzorku velikih nefinancijskih poduzeća Republike Hrvatske, a drugo Hrvatske i Slovenije. Pored toga, može se istaknuti kako se futuresi intenzivnije upotrebljavaju u Sloveniji nego u Hrvatskoj, a opcije u nijednoj od zemalja, razlog čeha je nerazvijenost tog segmenta tržišta.

Uz navedeno, prema Tuškan[23], hrvatsko financijsko tržište u najvećoj mjeri karakterizira razvijenost trgovanja obveznicama i dionicama na tržištu kapitala, tržišta spot transakcija na deviznom tržištu i tržišta međubankarskih depozita na tržištu novca te se većina prihoda ostvaruje od trgovanja osnovnim financijskim instrumentima na tim tržištima, dok se iz poslovanja derivatima u Hrvatskoj još ne ostvaruju značajni prihodi. Do danas je trgovanje derivativima na domaćem tržištu ostalo privilegija najvećih banaka koje su nešto više upoznate s praksom trgovanja. Budući da banke tek od 2004. evidentiraju i iskazuju derivativnu imovinu i obveze u svojim bilancama donekle je omogućeno praćenje razvoja trgovanja. Derivativi su snažni financijski instrumenti koji osim što omogućuju visok stupanj financijske poluge, prvenstveno pružaju mogućnost zaštite od tržišnih rizika i upravljanje njima, znatno smanjujući potencijalne troškove i štete koje bi nastale uslijed nepovoljnih tržišnih kretanja, a s druge strane pružaju mogućnost znatnih zarada špekuliranjem na kretanje tržišnih cijena vezane imovine. Jedan od ključnih čimbenika u upravljanju rizicima poduzeća jesu troškovi bavljenja aktivnostima upravljanja rizicima. Troškovi podešavanja obuhvaćaju izravne transakcijske i agencijske troškove za osiguranje obavljanja transakcija od strane menadžera na odgovarajući

[20] Visković, J., Miletić, M., Pavlović, M. (2015.), Upravljanje valutnim rizikom poduzeća izvoznika Splitsko-dalmatinske županije, Zbornik radova, LIMEN 2015, str.71.-80.
[21] Miloš Sprčić, D., Tekavčić, M. i Šević, Ž. (2008.), Corporate Risk Management Practices in Croatian Companies, Ekonomski pregled, br. 7-8, str. 344-369
[22] Miloš Sprčić, D. (2007.), Izvedenice kao instrument upravljanja financijskim rizicima: primjer hrvatskih i slovenskih nefinancijskih poduzeća, Financijska teorija i praksa 31 (4) str. 387-413
[23] Tuškan, B., (2009.), Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivativa u RH, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 7(1), Zagreb

način. To se temelji na pretpostavci da korištenje izvedenica podrazumijeva ekonomski značajne troškove. Za mnoga poduzeća (poglavito za manja) granični troškovi mogu premašiti granične koristi od podešavanja. Derivativi su svojevrsni instrumenti transfera tržišnih rizika prikladni za primjenu u svim tržišnim situacijama, a može se zaključiti da njihovo vrijeme na domaćem financijskom tržištu tek dolazi.

3. MEĐUNARODNO POSLOVANJE – STUDIJA SLUČAJA GRADATIN d.o.o.

3.1. Gradatin d.o.o. – općenito o društvu

Trgovačko društvo Gradatin d.o.o. osnovano je u siječnju 1991. Sjedište društva se nalazi u Sesvetama. Glavna djelatnost za koju je društvo registrirano je za trgovinu komunalne i urbane opreme te specijalnih vozila i strojeva za komunalnu namjenu. Osnovni plan Gradatina je biti lider za komunalnu, urbanu opremu te za specijalna vozila na području Republike Hrvatske gdje drži najveći dio tržišta. Cilj društva je nastupati na tržištu s najvišom kvalitetom i odgovarati na sve suvremenije zahtjeve tržišta u cilju bolje konkurentnosti. Kao odgovor na zahtjevno tržište, u 2014. se investiralo u objekt dugotrajne imovine – novu prodajno servisnu jedinicu koja je početkom 2015. krenula s poslovanjem. Ulaganje u novu investiciju izvršeno je vlastitim sredstvima, a očekuje se napredak u poslovanju kao i zapošljavanje novih djelatnika kroz konstantnu izobrazbu kako postojećih tako i novih djelatnika. Gradatin također kontinuirano ulaže u poboljšanje kvalitete nabavljene robe te njenu nadogradnju. S obzirom na poslovnu orijentiranost ekologiji posebna pažnja se vodi da sva vozila i oprema odgovaraju svim zahtjevima Zakona o zaštiti okoliša te važećim standardima struke.
Međunarodno poslovanje je potaknuto vlasničkim udjelima u tvrtkama Gradatin d.o.o., Bosna i Hercegovina, Gradatin tim d.o.o., Srbija te Gradatin dooel, Makedonija. Takva organizacija poduzeća upućuje na međunarodno poslovanje s državama rizičnijih, odnosno nesigurnijih tržišta, ali istovremeno pridonosi jačanju brenda Gradatin u regionalnim okvirima te omogućava dobru pregovaračku poziciju kod inozemnih partnera – dobavljača. Primarna orijentiranost poslovanja su robe i usluge na području zaštite okoliša i to u vidu novih i rabljenih vozila, strojeva te prateće opreme za skupljanje, selektiranje, odvoz i obradu krutog i tekućeg komunalnog otpada.

3.2. Pregled poslovanja društva

Prodaja robe čini preko 90% prihoda društva, a poslovanje s inozemstvom je zastupljeno u najvećem dijelu i to s najkvalitetnijim proizvođačima u svojim područjima. Najveći partneri se nalaze u zemljama kao što su Austrija, Češka, Njemačka, Italija te Ujedinjeno Kraljevstvo; što znači da su glavne trgovačke valute euro i funta. Velika volatilnost u ukupnim godišnjim prihodima posljedica je specifičnosti tržišta na kojem posluje Gradatin. Naime, u Hrvatskoj, a tako i u susjednim državama, poslovanje vezano uz zbrinjavanje otpada je i dalje pod

većinskom kontrolom države odnosno društava koja su osnovana od jedinica lokalne samouprave. Gotovo svi poslovni partneri društva su obveznici javne nabave koja je jedan specifičan oblik prodaje u kojem je iznimno teško donositi planove, budući da su u velikoj ovisnosti o političkoj situaciji u državi te predstavljaju značajan politički rizik. Velika volatilnost u godišnjim prihodima i rashodima je jasno vidljiva iz posljednje objave financijskih izvješća za 2015., odnosno iz računa dobiti i gubitka (Tablica 3.). Valutni rizik je označen kao najznačajniji rizik u vanjsko trgovinskom poslovanju Gradatina što je jasno vidljivo iz priloženog računa dobiti i gubitka pod stvakom 2 Financijskih rashoda - Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama. Naime, iz spomenute stavke uočava se spomenuta volatilnost rashoda vezanih uz tečajne promjene.

RAČUN DOBITI I GUBITKA

za razdoblje 01.01.2015. do 31.12.2015.

Obrazac POD-RDG

Obveznik: 79147056526; GRADATIN D.O.O.

Naziv pozicije	AOP oznaka	Rbr. bilješke	Prethodna godina	Tekuća godina
1	2	3	4	5
I. POSLOVNI PRIHODI (112+113)	**111**		215.914.675	135.251.487
1. Prihodi od prodaje	**112**		215.805.347	134.863.507
2. Ostali poslovni prihodi	**113**		109.328	387.980
II. POSLOVNI RASHODI (115+116+120+124+125+126+129+130)	**114**		191.956.038	120.562.906
1. Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	**115**			
2. Materijalni troškovi (117 do 119)	**116**		178.007.336	107.246.566
a) Troškovi sirovina i materijala	**117**		2.835.823	3.083.013
b) Troškovi prodane robe	**118**		168.702.741	99.628.427
c) Ostali vanjski troškovi	**119**		6.468.772	4.535.126
3. Troškovi osoblja (121 do 123)	**120**		7.492.538	6.976.883
a) Neto plaće i nadnice	**121**		4.073.367	4.011.755
b) Troškovi poreza i doprinosa iz plaća	**122**		2.342.877	1.931.278
c) Doprinosi na plaće	**123**		1.076.294	1.033.850
4. Amortizacija	**124**		1.811.348	2.395.398
5. Ostali troškovi	**125**		2.929.860	2.163.553
6. Vrijednosno usklađivanje (127+128)	**126**		221.353	1.135.067
a) dugotrajne imovine (osim financijske imovine)	**127**			
b) kratkotrajne imovine (osim financijske imovine)	**128**		221.353	1.135.067
7. Rezerviranja	**129**			
8. Ostali poslovni rashodi	**130**		1.493.603	645.439
III. FINANCIJSKI PRIHODI (132 do 136)	**131**		917.964	915.136

1. Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s povezanim poduzetnicima	**132**			
2. Kamate, tečajne razlike, dividende, slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	**133**		917.964	915.136
3. Dio prihoda od pridruženih poduzetnika i sudjelujućih interesa	**134**			
4. Nerealizirani dobici (prihodi) od financijske imovine	**135**			
5. Ostali financijski prihodi	**136**			
IV. FINANCIJSKI RASHODI (138 do 141)	**137**		1.817.257	919.764
1. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi s povezanim poduzetnicima	**138**			
2. Kamate, tečajne razlike i drugi rashodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama	**139**		1.729.413	847.865
3. Nerealizirani gubici (rashodi) od financijske imovine	**140**			
4. Ostali financijski rashodi	**141**		87.844	71.899
V. UDIO U DOBITI OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	**142**			
VI. UDIO U GUBITKU OD PRIDRUŽENIH PODUZETNIKA	**143**			
VII. IZVANREDNI - OSTALI PRIHODI	**144**		218.880	2.223.470
VIII. IZVANREDNI - OSTALI RASHODI	**145**			
IX. UKUPNI PRIHODI (111+131+142 + 144)	**146**		217.051.519	138.390.093
X. UKUPNI RASHODI (114+137+143 + 145)	**147**		193.773.295	121.482.670
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA (146-147)	**148**		23.278.224	16.907.423
1. Dobit prije oporezivanja (146-147)	**149**		23.278.224	16.907.423
2. Gubitak prije oporezivanja (147-146)	**150**		0	0
XII. POREZ NA DOBIT	**151**		4.895.585	3.650.004
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA (148-151)	**152**		18.382.639	13.257.419
1. Dobit razdoblja (149-151)	**153**		18.382.639	13.257.419
2. Gubitak razdoblja (151-148)	**154**		0	0

Tablica 3. Račun dobiti i gubitka za 2015. – Gradatin d.o.o.

Valutni rizik se prvenstveno očituje u obvezama budući da je preko 90% nabave robe iz inozemstva, te je kompletna valutna izloženost izražena prema euru. Što se tiče izvoza te poslovanja s povezanim društvima, poslovanje se također vrši u eurima kako bi se lakše pratili prihodi i rashodi. Najvažniji partneri su iz zemalja kojima je službena valuta euro (Austrija, Finska, Francuska, Italija, Njemačka), te iz zemalja koji imaju druge službene valute, ali račune prema društvu izdaju u eurima (Češka, Danska, Ujedinjeno Kraljevstvo). Generalno upravljanje valutnim rizikom ne postoji. Podešavanje se vrši sukladno važećem ugovoru s komercijalnom bankom pri kojem se tečaj na dan plaćanja utvrđuje na način da se izračuna aritmetička sredina srednjeg i prodajnog tečaja banke za euro na dan plaćanja. Time se u većini slučajeva anulira utjecaj promjene valute u razdoblju između izdanog računa te roka dospijeća. No, budući da se

za potrebe financijskih izvještaja sve transakcije u stranim valutama preračunavaju u funkcionalnu valutu, po srednjem tečaju Hrvatske Narodne Banke na dan 31.12., iz dostupnih financijskih izvještaja je vidljivo da rashodi na osnovu tečajnih razlika višestruko premašuju prihode. (Slika 3.).

27. Financijski prihodi

U Kn

	Prethodna godina 2014.	Tekuća godina 2015.	INDEKS 2015/2014
Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama			
- Prihodi od redovitih i zateznih kamata	652.410	827.318	127
- Prihodi od tečajnih razlika	259.696	87.818	34
	912.106	915.136	100
Ostali financijski prihodi	5.858	-	-
Ukupno	**917.964**	**915.136**	**100**

28. Financijski rashodi

U Kn

	Prethodna godina 2014.	Tekuća godina 2015.	INDEKS 2015/2014
Kamate, tečajne razlike, dividende i slični prihodi iz odnosa s nepovezanim poduzetnicima i drugim osobama			
- Rashodi od kamata	1.345.925	502.381	37
- Rashodi od tečajnih razlika	383.488	345.484	90
	1.729.413	847.865	49
Ostali financijski rashodi	87.844	71.899	82
Ukupno	**1.817.257**	**919.764**	**51**

29. Izvanredni- ostali prihodi

U Kn

	Prethodna godina 2014.	Tekuća godina 2015.	INDEKS 2015/2014
Prihodi od prodaje dugotrajne imovine	218.880	2.223.470	1016
Ukupno	**218.880**	**2.223.470**	**1016**

Slika 3. Gradatin d.o.o. - Revizorsko izvješće financijskih izvještaja za 2015.

Kao i kod većine malih i srednjih poduzeća, opasnosti tečajnog rizika su zanemarene, te koliko postoji neopravdani strah od korištenja financijskih instrumenata za podešavanje tečajnih rizika, toliko njihovo nekorištenje zapravo usmjerava poduzeće u područje špekulacije. Gotovo svi ugovori s inozemnim partnerima su formirani na bazi odgode plaćanja od 60 dana uz adekvatno jamstvo za plaćanje u vidu akreditiva ili bankarskih garancija koji također predstavljaju financijski trošak poslovanja. S druge strane preko 90% poslova se odnosi na područje javne nabave, gdje je u većini slučajeva ugovorena odgoda plaćanja od minimum 30 dana pa sve do obročne otplate u razdoblju od 12 mjeseci. Sve navedeno predstavlja širok spektar opasnosti, te dodatno naglašava potrebu za donošenjem plana upravljanja tečajnim rizikom.

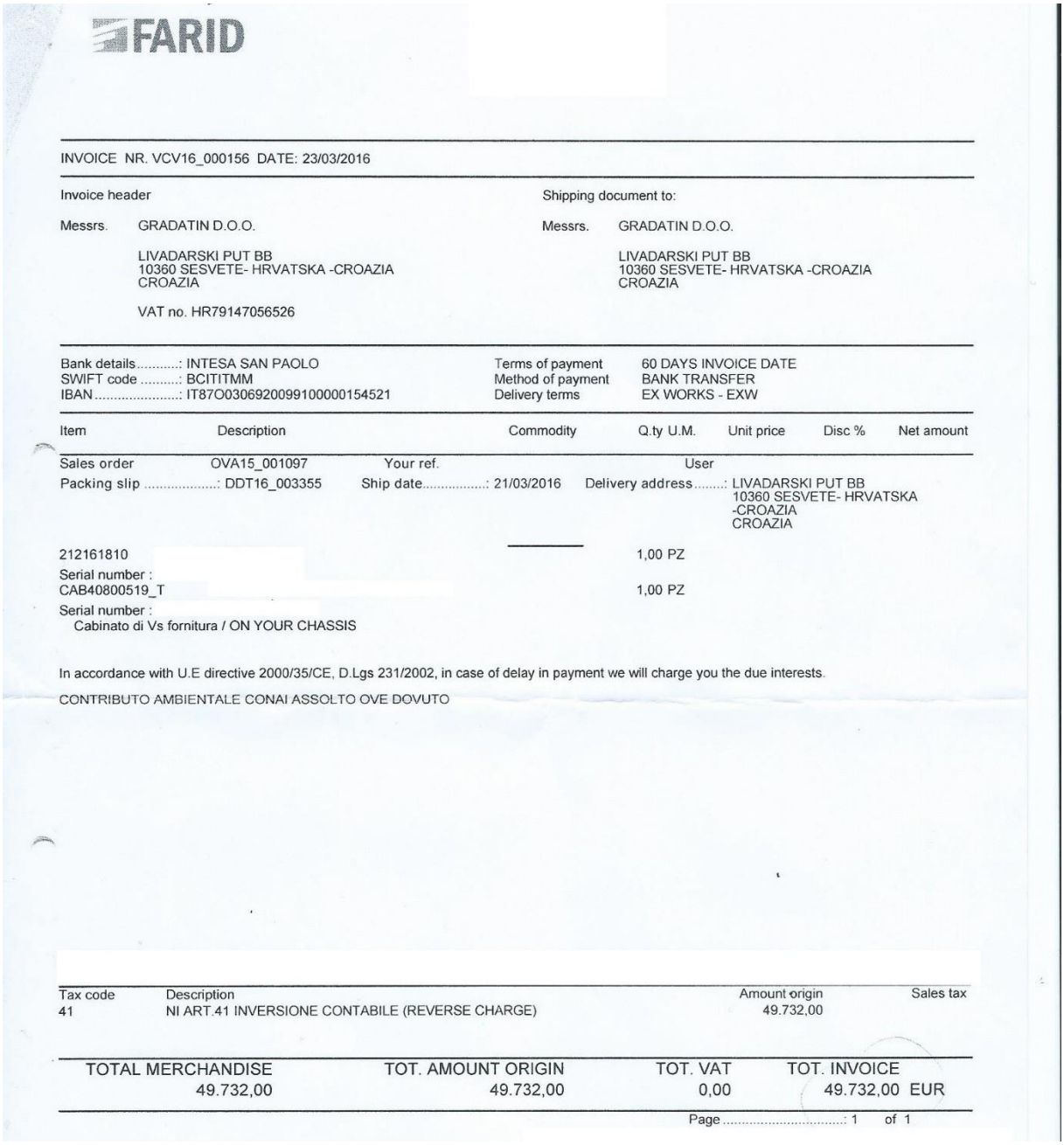
Fluktuacije tečaja eura mogu biti znatno izražene, ali za hrvatska poduzeća i dijelom sezonski predvidljive. Tako je na primjer u 2015. godini razlika između najnižeg i najvišeg tečaja iznosila 2% (Slika 4.), što nije problem ako nema velike izloženosti obveza prema toj valuti, ali ako se radi o iznosima od 10.000.000,00 eura ili većima, kao u slučaju promatranog društva, onda dolazimo do potencijalnog iznosa od 200.000,00 eura ili više koji mogu postati prihod ili rashod tekuće godine. Zbog toga se ukazuje potreba za kvalitetnijim rješenjem upravljanja valutnim rizikom od postojećeg.



Slika 4. Dnevni srednji tečaj eura u 2015. prema tečajnoj listi HNB-a,
Izvor: https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tecajna-lista/tecajna-lista, pristupljeno 31.8.2016.

3.3. Studija slučaja upravljanja tečajnim rizikom – Gradatin d.o.o.

Kao što je već navedeno, Gradatinova transakcijska izloženost je u odnosu prema euru te je potrebno podešavati izloženost obveza. U 2015. prema izvještaju o novčanom tijeku, ukupni novčani izdaci prema dobavljačima su iznosili 147.844.045,00 KN, od čega su inozemni dobavljači činili 122.710.557,35 KN ili 83%. Uobičajena odgoda plaćanja je 60 dana i to predstavlja osnovu za daljnje kalkulacije. Budući da poduzeće ne koristi niti jedan od mogućih alata za podešavanje obveza, u slijedećem primjeru će se na temelju povijesnih podataka prikazati najznačajnije mogućnosti podešavanja izloženosti obveza dostupne na hrvatskom financijskom tržištu.



FARID

INVOICE NR. VCV16_000156 DATE: 23/03/2016

Invoice header

Messrs. GRADATIN D.O.O.
LIVADARSKI PUT BB
10360 SESVETE- HRVATSKA -CROAZIA
CROAZIA

VAT no. HR79147056526

Shipping document to:

Messrs. GRADATIN D.O.O.
LIVADARSKI PUT BB
10360 SESVETE- HRVATSKA -CROAZIA
CROAZIA

Bank details.....: INTESA SAN PAOLO
SWIFT code .....: BCITITMM
IBAN.....: IT87O0306920099100000154521

Terms of payment 60 DAYS INVOICE DATE
Method of payment BANK TRANSFER
Delivery terms EX WORKS - EXW

Item	Description	Commodity	Q.ty U.M.	Unit price	Disc %	Net amount
Sales order	OVA15_001097	Your ref.		User		
Packing slip .....:	DDT16_003355	Ship date.....: 21/03/2016	Delivery address.....:	LIVADARSKI PUT BB 10360 SESVETE- HRVATSKA -CROAZIA CROAZIA		
212161810			1,00 PZ			
Serial number : CAB40800519_T			1,00 PZ			
Serial number : Cabinato di Vs fornitura / ON YOUR CHASSIS						

In accordance with U.E directive 2000/35/CE, D.Lgs 231/2002, in case of delay in payment we will charge you the due interests.

CONTRIBUTO AMBIENTALE CONAI ASSOLTO OVE DOVUTO

Tax code	Description	Amount origin	Sales tax
41	NI ART.41 INVERSIONE CONTABILE (REVERSE CHARGE)	49.732,00	

TOTAL MERCHANDISE	TOT. AMOUNT ORIGIN	TOT. VAT	TOT. INVOICE
49.732,00	49.732,00	0,00	49.732,00 EUR

Page .....: 1 of 1

Slika 5. Faktura uvezene robe, kopija

Jedan od većih i značajnih poslovnih partnera je MNK Farid Industrie S.p.A. iz Italije, s kojim Gradatin posluje već dugi niz godina te se pokazao stabilnim dobavljačem i strateškim partnerom u području dobave nadogradnji za specijalna komunalna vozila. Jedan od uobičajenijih računa koji se stvaraju kroz poslovnu godinu će biti predmetom istraživanja.

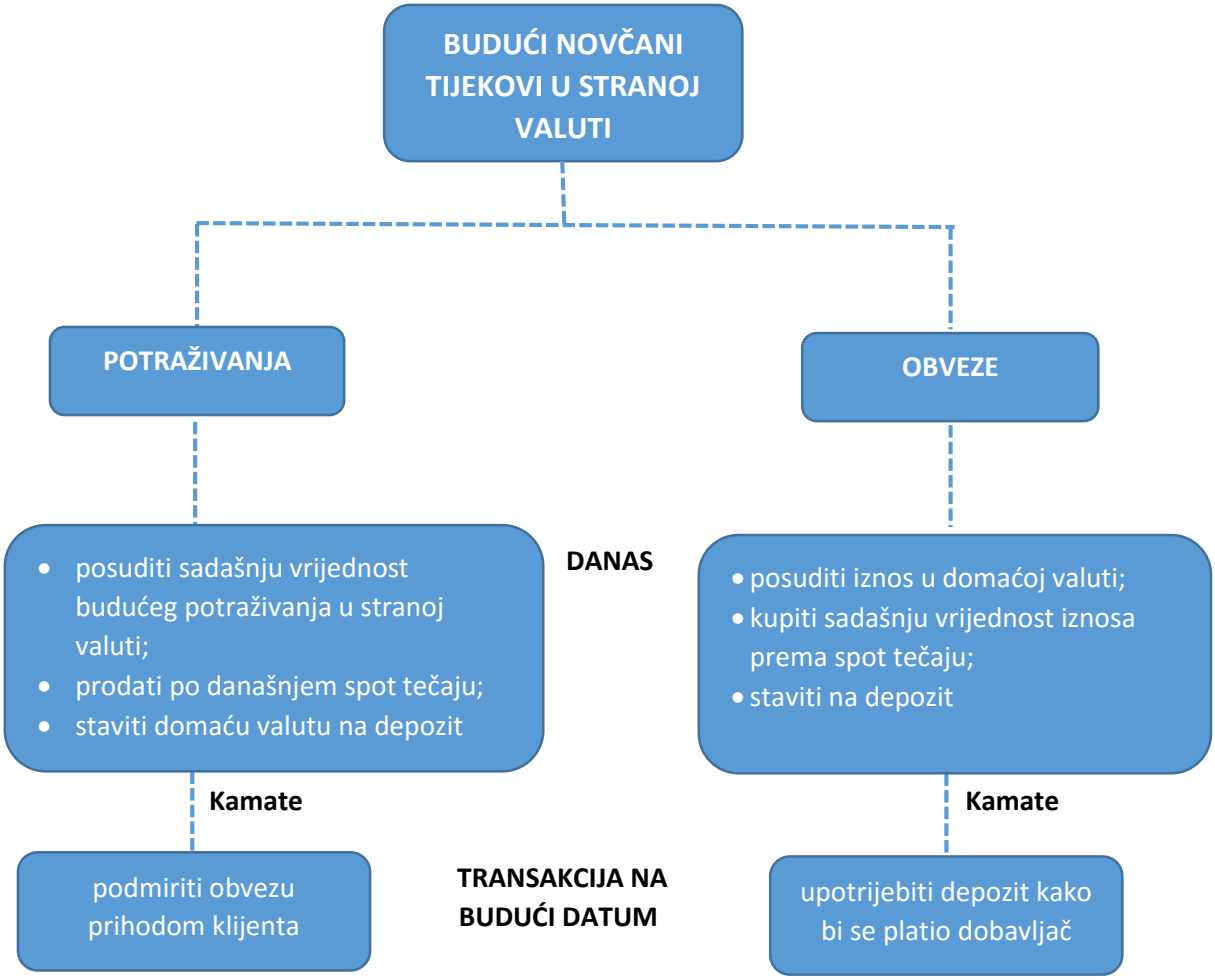
Radi se o standardnom proizvodu koji je fakturiran s datumom 23.3.2016. na iznos od 49.732,00 EUR (Slika 5.). Račun je zaprimljen te je knjižen u poslovnim knjigama prema prodajnom tečaju Imex banke na taj datum, a koji je iznosio 1 EUR = 7,64 KN. Konačni iznos fakture je bio 379.952,48 KN. Račun je dospio za 60 dana, a plaćanje je, u dogovoru s

inozemnim partnerom, provedeno 14.6.2016. te je knjiženo po dogovornom tečaju koji je predstavljao aritmetičku sredinu srednjeg i prodajnog tečaja Imex banke na taj datum, odnosno 7,60 (=(7,53+7,67)/2). Plaćeno je 377.963,10 KN, odnosno ostvarena je pozitivna tečajna razlika od 1.989,38 KN. Primjećuje se da bi u slučaju nepostojanja podešavanja dogovorenim tečajem, plaćanjem po spot tečaju na dan plaćanja, poduzeće ostvarilo gubitak po osnovi tečajnih razlika u iznosu od 1.491,96 KN.

Promatrani alati podešavanja su: podešavanje na novčanom tržištu te podešavanje terminskim ugovorima. Podešavanje putem opcije se neće razmatrati budući da se ne radi o standardiziranom ugovoru, nego isključivo o bilateralnom ugovoru s poslovnom bankom te ovisi o pojedinačnom slučaju. Kako tržište opcija u Hrvatskoj realno ne postoji, odnosno preciznije nije razvijeno opcijsko tržište s kunom kao valutnim parom, tako bi i dobiveni rezultati simulacije bili irelevantni budući da mogu vrijediti isključivo za promatrani slučaj.

3.3.1. Podešavanje na novčanom tržištu

Novčana tržišta predstavljaju veleprodajna tržišta posuđivanja i deponiranja novca. Umjesto podešavanja putem nekog od oblika terminskih ugovora, poduzeće može koristiti tržište novca kako bi postiglo isti efekt (Slika 6.). Osnovni princip se vodi idejom da se promjenom novca u stranu valutu izbjegava gubitak izazvan nepodešavanjem. To se postiže pozajmljivanjem odnosno deponiranjem strane valute, dok se stvarna prodajna transakcija ne ostvari. Prednosti podešavanja na novčanom tržištu ujedno kriju i opasnosti. Prednostima se smatra činjenica da se fiksira budući tečaj čime se eliminira valutni rizik koji se očituje u padu tečaja. Također postoji veća fleksibilnost u iznosu kojim se radi podešavanje te podešavanja na novčanom tržištu mogu funkcionirati kao pravi hedging za one valute na čijim tržištima terminski ugovori nisu dostupni. Kao glavni nedostaci ove metode vode se činjenice da je ovakav tip podešavanja znatno kompliciraniji za organizaciju od klasičnog forward ugovora. Nadalje, ono što jednim dijelom predstavlja prednost, ujedno krije i opasnost. Naime, ovakvim transakcijama se fiksira tečaj u budućnosti, te ne pruža potrebnu fleksibilnost kojom bi se omogućilo korištenje povoljnijeg tečaja. U slučaju promatranog subjekta, obveza u iznosu od 49.732,00 EUR, na rok od dva mjeseca uz komercijalnu kamatnu stopu od 0,6%, daje sadašnji iznos potreban za plaćanje obveze prema svom principalu. Izračunom sadašnje vrijednosti iznosa od 49.732,00 EUR dobiva se svota od 49.681,45 EUR koju je potrebno kupiti prema važećem spot tečaju na datum 23.3.2016. (7,525 EUR). Prema tome, ukoliko poduzeće raspolaže gotovinom, potreban iznos za uplatu je 373.852,91 KN.



Slika 6. Organizacijski prikaz podešavanja na novčanom tržištu; izradio autor

U slučaju da poduzeće nema potrebni iznos gotovine na raspolaganju za depozit ono može pozajmiti novac u domaćoj valuti, kunama, te kratkoročno ulagati odnosno oročiti sredstva u eurima. Trošak kamate na zajmove poduzeću iznosi 6% godišnje. Poduzeće pozajmljuje iznos potreban za depozit te istekom dva mjeseca, vrši plaćanje dobavljača te vraća zajam uvećan za kamatu. U promatranom slučaju iznos koji poduzeće treba vratiti je 377.591,44 KN.

3.3.2. Podešavanje na terminskim tržištima

Kako bi se približio način podešavanja na terminskim tržištima, potrebno je prvo približiti pojmove terminsko tržište i terminski ugovori. U promatranom slučaju koristit će se simulacija podešavanja putem forward ugovora odnosno unaprednica.

3.3.2.1. Terminska tržišta

Terminska tržišta su rezultat pokušaja eliminacije ili reduciranja rizika ,odnosno izbjegavanje nestabilnosti cijena u međunarodnom poslovanju. Obzirom da se trgovanjem na terminskim tržištima smanjuje rizik poslovanja to izaziva značajno povećanje obima trgovine i broja sudionika u trgovini, što logično vodi u integracijske procese.[24] Prvi primjeri takvih tehnika javili su se na burzi pamuka u Liverpoolu. Naime, razvojem parnog broda promijenio se način kupnje i prodaje pamuka. Budući da su informacije putovale brže parnim brodom nego roba koja je pratila na jedrenjacima, proces pregovaranja o cijenama pamuka je postao složeniji i špekulativniji. Terminski (forward) ugovori o isporuci pamuka koji je još uvijek bio na suprotnoj obali Atlantika su počeli mijenjati direktne transakcije po dolasku pamuka u luku. Kretanje tržišnih informacija umjesto fizičkog dolaska robe u luku je postalo dominantni faktor u određivanju cijene pamuka. Uspješno polaganje transatlantskog kabela i upotreba telegrafa su omogućili da ključne tržišne informacije budu dostupne na obje strane Atlantika (New York i Liverpool) te je intenziviralo unapredne ugovore o pamuku. Kako se praksa unaprednih cijena povećavala, a tržišne informacije su igrale sve veću ulogu, potreba za stvaranjem reda je dovela do uspostavljanja burze pamučnih ročnica (futuresa). Trgovanje ročnicama je počelo s američke strne Atlantika, 1870. u New Yorku jer trgovci pamukom se više nisu mogli usuglasiti tko bi trebao preuzeti cijenu inherentnog rizika u forward ugovoru za vrijeme šestotjedne plovidbe koliko je trebalo pošiljci da prijeđe Atlantik. Sredinom 1870., 106 trgovaca pamukom i brokera je potpisalo sporazum kojim podržavaju plan da se uspostavi organizirana burza na kojoj bi bilo uređeno poslovanje kupnje, prodaje i što je najvažnije, određivanja cijene pamuka. Rezultat je postala njujorška burza pamuka – the New York Cotton Exchange (NYCE) – službeno otvorena 10. rujna 1870.

Razvijeniji oblici ove vrste sporazuma se danas višestruko koriste u trgovini stranim valutama kao i kod mnogih roba kojima se trguje na međunarodnoj razini. Kako bi se bolje

[24] Šperanda, I. (2009.), Uloga hedginga (terminskog tržišta) u procesu globalizacije, Poslovna izvrsnost : znanstveni časopis za promicanje kulture kvalitete i poslovne izvrsnosti, 3 (1), str. 176.

razumjela tržišta izvedenih financijskih instrumenata (derivata), potrebno je odrediti pojam osnovnih financijskih instrumenata. Izvedeni financijski instrumenti deriviraju odnosno izvode se iz osnovnih financijskih instrumenta koji prema Slakoperu predstavljaju primarni proizvod, temeljnu vrijednost, referentnu imovinu, odnosno vezanu imovinu (ovisno o autorskom izvoru). Temeljna vrijednost ili primarni proizvod osim svake trgovačke robe, uključujući posebno plemenite metale, mogu biti dionice i dionički indeksi, vrijednosni papiri s određenom kamatom i strane valute, pa se prema tomu predstavlja li temeljnu vrijednost roba ili jedan od upravo navedenih ostalih predmeta ugovora, izvedenice dijele na robne izvedenice i financijske izvedenice.[25] Derivirani financijski instrumenti su vrijednosni papiri ili ugovori čija se vrijednost mijenja ovisno o promjenama vrijednosti financijskog instrumenta ili drugog pravnog posla iz kojeg su izvedeni što odgovara pojmu derivata u pravnoj literaturi. Bitna komponentna derivata jest ta da takvi financijski instrumenti transferiraju tržišni rizik s jedne stranke na drugu. Nakon završetka financijske krize, u rujnu 2011. Europska unija je predložila i pokušala usvojiti porez na financijske transakcije (FTT, eng. Financial Transaction Tax). Transakcije izvornim instrumentima (dionice, obveznice) oporezivale bi se po minimalnoj stopi od 0,1% na iznos transakcije, a transakcije derivatnim instrumentima (futuresi, forwardi, opcije, swapovi...) po minimalnoj stopi od 0,01% na nominalnu vrijednost derivatnog ugovora.

Derivativna tržišta mogu biti podijeljena u tri dijela. Prvo, listani derivati uključuju razmjenu visoko standardiziranih ugovora putem središnjeg mjesta – burze, a obračun i namira se obavljaju putem klirinškog društva. Specifikacije ugovora za listane izvedenice su tipično standardizirani na visokoj razini što omogućava razmjenu i pojačava likvidnost. Istovremeno, trgovanje putem uređene platforme olakšava pregled cijena i njihovu transparentnost te omogućava anonimnost stranaka u postupku. Klirinška kuća na taj način postaje stranka u postupku zakonskom zamjenom bilateralnih trgovanja između nepoznatih sudionika s onima između obračunskih subjekata i klirinške kuće. Kao rezultat toga, rizik postaje standardiziran među obračunskim sudionicima, a njihov rizik je prema klirinškoj kući i obrnuto.

Druga kategorija su izvanburzovni (izvantržišni, OTC – over-the-counter) derivati, koji uključuju bilateralnu razmjenu prilagođenih transakcija koje su privatno pregovarane i rezervirane između ugovornih strana. OTC derivati se razlikuju od listanih derivata u nekoliko točaka. Prvo, iako OTC transakcije uključuju neke standardizirane termine, pretpostavka je da

[25] Slakoper, Z. (1991), Ugovori o valutnom i o kamatnom swapu, Zb. Prav. fak. Sveuč. Rij., 30 (1), str. 409

su stranke u postupku slobodne pregovarati oko uvjeta koji se uklapaju u njihove individualne prihvatljive rizike.

Treća kategorija podrazumijeva povećanu važnost u budućnosti, su obračunati OTC derivati koji uključuju bilateralnu razmjenu standardiziranih transakcija koje su ispregovarane privatno ali rezervirane putem klirinške kuće. Rezervacija transakcija putem klirinške kuće označava da zastupnici, prodavači nemaju direktnu kreditnu izloženost jedni prema drugima nego prema klirinškoj kući.

Izvedenice derivatnih instrumenata se načelno mogu podijeliti u dva dijela, forward bazirane i (ili) opcije. Bitna karakteristika forwarda je da ti ugovori imaju simetrična prava i obveze između stranaka i imaju efekt zaključavanja cijene ili tečaja valute koji će se izvršiti na određeni budući datum.[26]

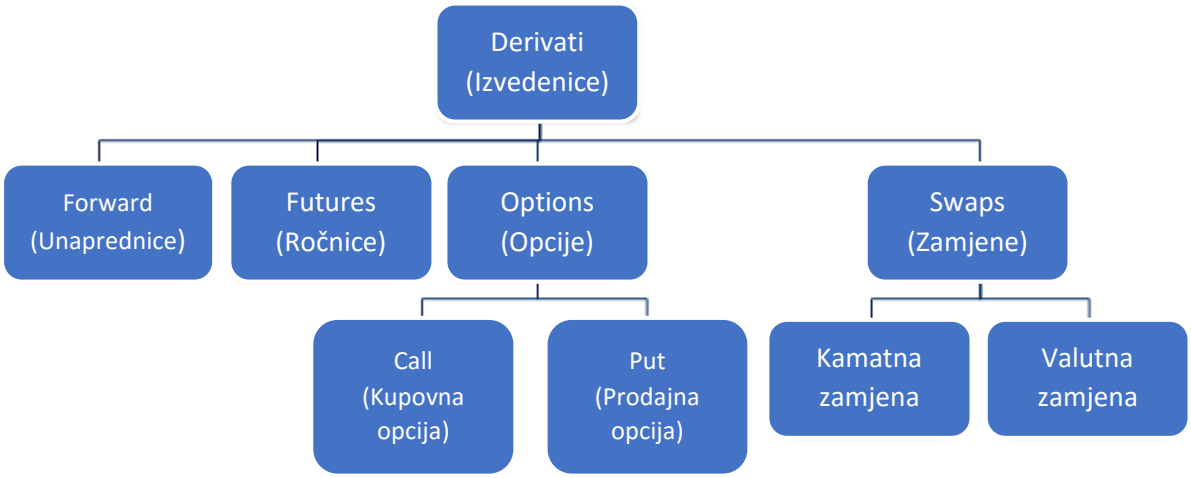
3.3.2.2. Terminski ugovori

Tri su glavna tipa proizvoda, prvo, **unaprednice (forwardi)** dozvoljavaju strankama da dogovore uvjete razmjene koja će se dogoditi na budući datum. Primjer je novčana unaprednica u kojoj stranke mogu dogovoriti razmjenu 1 milijun eura za 1,2 milijuna dolara nakon perioda od 60 dana. Drugo, **ročnice (futures)** predstavljaju standardizirane ugovore kojima se trguje na burzi. Primjer je tržište soje na kojem stranke ugovaraju isporuku određene količine soje po određenoj cijeni u budućnosti. Treće, **zamjene (swaps)** su OTC sporazumi za zamjenu novčanih tijekova u redovitim intervalima tijekom dogovorenog perioda prema uvjetima koji su utvrđeni na današnji dan. Efektivno, zamjene su nizovi unaprednica. Banka i klijent npr. mogu dogovoriti da će tijekom slijedećih 5 godina klijent plaćati godišnji kamatnjak od 5% na polugodišnje rate u iznosu od 1 milijun dolara, dok će banka plaćati klijentu tromjesečni LIBOR na isti iznos u kvartalnim ratama.

Opcije su derivativni ugovori čija je cijena nelinearna zbog asimetrične prirode prava i obveza između kupca i prodavatelja ugovora. Najjednostavnije opcije su put (kupovna) i call (prodajna) koje pretvaraju pravo prodaje određenog temeljnog prava ili udjela po fiksnoj cijeni tijekom određenog perioda (prodajna opcija) ili pravo kupnje određenog temeljnog prava ili udjela po fiksnoj cijeni u određenom periodu (kupovna opcija). Uočljiva je asimetrija prethodne definicije; kupac opcije (duga pozicija) ima pravo, ali ne i obvezu prodaje ili kupnje, što implicira da prodavatelj opcije (kratka pozicija) ima korespondirajuću obvezu kupnje odnosno

[26] Heckinger, R. i Mengle, D. (2013.), Understanding Derivatives: Markets and Infrastructure, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, str. 2-3

prodaje određenog prava ili udjela ako kupac želi iskoristiti svoje pravo. S druge strane, obveze koje slijede iz unaprednica odnosno ročnica imaju simetrična prava i obveze kako za duge tako i za kratke pozicije.



Slika 7. Pregled tipova izvedenica, izradio autor

Terminski ugovori predstavljaju sporazum između kupca i prodavatelja o razmjeni određenih roba, npr. vrijednosnica (securities) ili proizvoda, po posebnoj cijeni na neki budući datum određen ugovorom zajedničkim svim sudionicima na tržištu za organiziranu razmjenu ročnica.[27] Terminski ugovori predstavljaju vrstu izvedenica (uz opcije, zamjene i ostale izvedenice[28]) pri čemu se razlikuju ročni ugovori (engl. futures contracts) ili ročnice te unapredni ugovori (engl. forward contracts) ili unaprednice. To su ugovori o kupoprodaji s odgođenom isporukom u budućnosti. Osnovna razlika se očituje u tome što su futuresi standardizirani terminski ugovori zbog čega imaju razvijeno sekundarno tržište. S druge strane forwardi su nestandardizirani terminski ugovori koji nemaju razvijeno sekundarno tržište. U ukupnoj masi vrijednosti sastavljenih terminskih ugovora, danas, zbog mogućnosti postojanja intenzivnijeg sekundarnog trgovanja, pretežito dominiraju futuresi. Veći značaj forwarda prisutan je samo u trgovanju stranim valutama. Razlog razvijenog tržišta forwarda u stranim valutama leži u činjenici da su sudionici takvih ugovora najčešće financijske institucije i specijalizirani devizni brokeri, koji na principu ekonomije obujma mogu intenzivirati obujam trgovanja nestandardiziranim ugovorima. Svrha sklapanja terminskih ugovora skoro je istovjetna svrsi sklapanja opcijskih ugovora. Za jednu ugovorenu stranu sastoji se u osiguranju od rizika promjene vrijednosti, odnosno tečaja u razdoblju od njegova sastavljanja do ispunjenja

[27] Arbutina, H. i Ott, K. (1999), Porezni leksikon s višejezičnim rječnikom, Institut za javne financije, Zagreb
[28] Orsag, S., (2006.), Izvedenice, Hrvatska udruga financijskih analitičara, Zagreb

ili u špekulaciji koja se sastoji u očekivanju da vrijednost, odnosno tečaj predmeta ugovora u spomenutom razdoblju poraste više od cijene koja je ugovorena terminskim ugovorom. Za drugu ugovorenu stranu svrha sklapanja ugovora sastoji se u suprotnom očekivanju tj. u očekivanju da vrijednost predmeta ugovora od sklapanja pa do ispunjenja bude manja od cijene ugovorene terminskim ugovorom. Terminski ugovor treba razlikovati od opcijskog ugovora jer njime nastaju prava, odnosno obaveze za obje ugovorene strane što nije slučaj kod opcijskog ugovora. Prema vrstama roba terminske ugovore možemo podijeliti na financijske i robne. Međutim, kod različitih autora pojedini predmeti trgovanja ubrajaju se u različite vrste terminskih ugovora. Sa stajališta pravne regulative sklopljeni kupoprodajni ugovori nazivaju se terminski ugovori zato što je: (1) njihov predmet standardizirana generička roba, koja ima tekuću, odnosno tržišnu cijenu, (2) ugovorena određena cijena neovisna o tržišnoj cijeni u vrijeme ispunjenja ugovornih obveza.[29]

U promatranom slučaju iznijet će se simulacija podešavanja obveza putem forwarda. Korištenjem unaprednice poduzeće omogućuje fiksiranje tečaja po kojemu će kupiti određenu valutu i time podesi (hedžira) obveze denominirane u stranoj valuti. Na datum 23.3.2016. međubankarska kotacija za euro je iznosila 7,55 uz forward points 100 za prodaju te 200 za kupovinu deviza. Budući da se podešavaju obveze, poduzeće kupuje devize sa namirom 2 mjeseca od navedenog datuma, a kotacija bi bila 7,55 +0,0200 tj. 7,57. Neovisno o tome gdje će tržište biti za 2 mjeseca, poduzeće ima fiksiranu cijenu za buduće kupoprodaje, tj. fiksacijom je eliminiralo kretanje tečaja u neželjenom smjeru. Kako je iznos obveze bio 49.732,00 EUR, korištenjem forwarda bi se kupio iznos eura u protuvrijednosti 376.471,24 KN. Navedeni tečaj predstavlja točku pokrića odnosno spot cijenu podešavanja forwardom. Sve dok spot tečaj se zadržava ispod forwardom ugovorene vrijednosti, poduzeće je na dobitku. U trenu kada euro aprecira te prijeđe vrijednost ugovorenog spot tečaja 7,57 poduzeće takvim aranžmanom ostvaruje gubitak. Budući da je forward ugovor dvostrano obvezni posao, dogovorena cijena (cijena isporuke) ostaje fiksna do datuma dospijeća kada tek poduzeće može znati je li uspješno izvršeno podešavanje. U konkretnom slučaju, Gradatin zauzima dugu poziciju obvezujući se na kupnju dogovorene količine eura po određenoj cijeni (7,55+0,02) na određeni dan (t+60 d). Financijska institucija, u ovom slučaju matična komercijalna banka, s druge strane zauzima kratku poziciju obvezujući se da će toga dana izvršiti isporuku ugovorene količine vezane imovine po istoj cijeni.

[29] Slakoper, Z., op. cit., str. 409

4. UNAPRIJEĐENJE POSLOVANJA UPRAVLJANJEM TEČAJNIM RIZIKOM

Na temelju prikazane studije slučaja poduzeća Gradatin d.o.o. moguće je zaključiti kako izostanak korištenja tehnika upravljanja tečajnim rizikom, poduzeće ima oportunitetni trošak koji se može izraziti potencijalnim prihodima koji bi se ostvarili korištenjem neke od dostupnih tehnika na financijskom tržištu. Iako analiza pokazuje da bi najisplativije (Tablica 3.) bilo podešavanje na novčanom tržištu kupovinom eura te oročavanjem na traženi rok, upitna je realnost promatrane tehnike budući da se utvrđuje temeljem povijesnih podataka i teorijskih vrijednosti te u potpunosti eliminira nepredvidivost kretanja tečaja i popratnih troškova oročenja deviznih depozita. Stoga se navedena tehnika neće uzeti u obzir prilikom analize dostupnih alata podešavanja obveza.

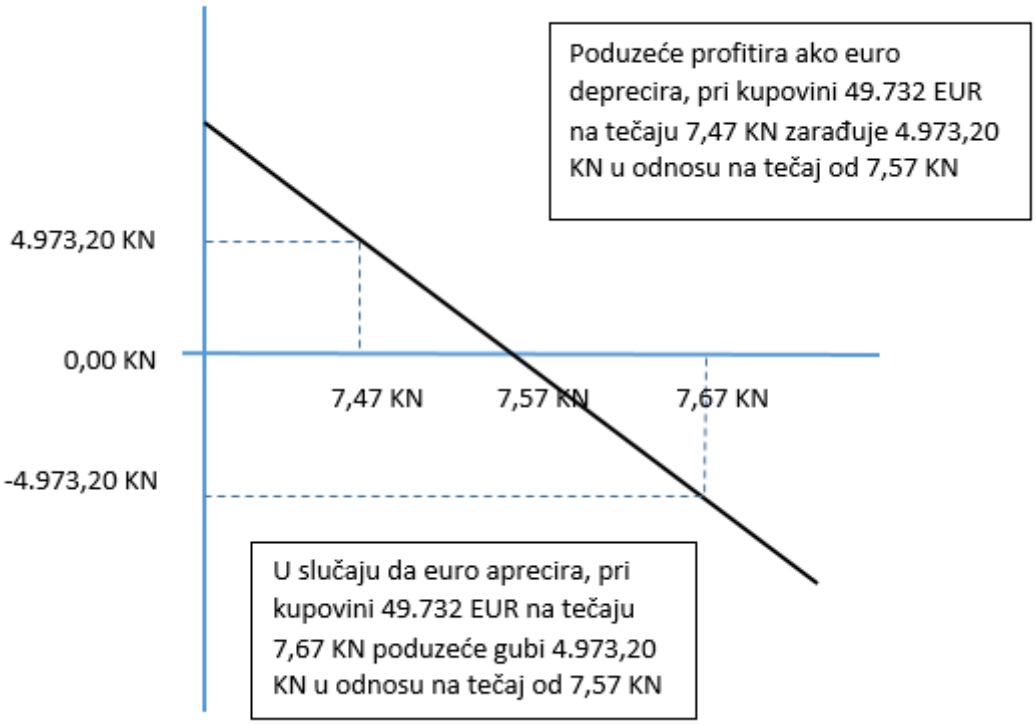
Iznos obveze (EUR)	49.732,00	Index podešavanja (Bez podeš. = 100)	Apsolutni iznos (KN)
Podešavanje tečajem (KN)	377.963,10	99,48	1.989,38
Podešavanje gotovinom (KN)	373.852,91	98,39	6.099,57
Podešavanje zajmom (KN)	377.591,44	99,38	2.361,04
Podešavanje forwardom (KN)	376.471,24	99,08	3.481,24
Bez podešavanja (KN)	379.952,48	100,00	0,00

Tablica 4. Analiza upravljanja tečajnim rizikom podešavanjem, izradio autor

Budući da poduzeće ipak koristi tehniku podešavanja tečajem prema formuli koja je dogovorena s matičnom bankom, najčešće gotovo uopće ne dolazi do gubitaka na osnovi tečajnih razlika. No, i dalje to znači da je bilanca društva ovisna o tržišnom kretanju tečaja bez posebne kontrole ili utjecaja na moguće anomalije koje bi se mogle pojaviti. Budući da tečaj kune ima karakteristike fiksnog tečaja s predvidivim sezonskim fluktuacijama, dodatni angažman poduzeća u pogledu upravljanja tečajnim rizikom bi donio stabilnije planiranje prihoda i rashoda te veće pozitivne novčane tijekove. Kada se uzme u obzir iznos od 100.000.000,00 KN inozemnih obveza koje su u 100% iznosu vezane uz euro, temeljem simulacije studije slučaja, lako se uočava podatak da se podešavanjem forwardom uprihoduje gotovo 1% na tečajnim razlikama, što bi na godišnjoj razini iznosilo skoro 1.000.000,00 KN, odnosno nešto više od 130.000,00 EUR što svakako nije zanemariva svota.

Podešavanje forward opcijom predstavlja kvalitativan pomak u smjeru upravljanja tečajnim rizikom te od trenutno dostupnih alata na hrvatskom tržištu ovisno o vrsti poslovanja te ukupne izloženosti poduzeća predstavlja kvalitetno rješenje kontroliranja troškova uzrokovanih tečajnim razlikama. Prednost podešavanjem unaprednicama je to što je cijena koju

jedna ugovorna strana plaća na neki budući datum unaprijed dogovorena i ostaje fiksna do datuma dospijeća ugovora. Kupac u slučaju podešavanja obveza zauzima dugu poziciju te ovisno o tekućoj tržišnoj cijeni vezane imovine na dan dospijeća unaprednice, ovise i neto učinci unaprednice na obje stranke. Ako je spot cijena o dospijeću veća od cijene isporuke, zarađuje duga pozicija, u suprotnom ako je spot cijena manja od cijene isporuke zarađuje stranka koja je držala kratku poziciju. Navedeno je prikazano Slikom 8. koristeći vrijednosti iz promatrane studije slučaja. Dakle, lako je uočiti da u situaciji kada euro deprecira, poduzeće je na dobitku sve to iznosa ravnotežnog spot tečaja, odnosno situacije u kojoj niti poduzeće niti banka ne dobivaju postojećim ugovorom. S druge strane, ako spot tečaj na datum dospijeća bude veći od 7,57, odnosno euro aprecira, tada je banka na dobitku, a poduzeće ostvaruje gubitak u visini razlike ugovorenog i spot tečaja pomnoženog s ugovorenim iznosom. Determiniranost budućeg spot tečaja ujedno predstavlja i najveću opasnost podešavanja unaprednicama. Valutni unaprijedni ugovori oslanjaju se na spot tečaj i ne mogu se temeljiti na nekom budućem tečaju jer je on nepoznat. Unaprijedni tečaj se temelji na sadašnjim, trenutnim vrijednostima tečaja i kamatnih stopa i nije projekcija budućnosti niti okvirno očekivanje kakva će biti buduća vrijednost valuta.



Slika 8. Utjecaj kretanja spot tečaja na podešavanje obveza unaprednicom, izradio autor

Upravljanje valutnim rizikom možda naizgled ostavlja dojam špekulacije i klađenja, ali činjenica je da upravo prepuštanje upravljanja tečajem tržištu zapravo predstavlja špekulaciju i u izravnoj je suprotnosti s osnovnim ciljem svake organizacije, a to je povećanje vrijednosti. Izloženost tečajnom riziku također izravno utječe i na novčani tijek te račun dobiti i gubitka poduzeća što svakako treba uzeti u obzir i pažnjom dobrog gospodarstvenika poduzeti sve moguće i dostupne mjere i alate kako bi se ta vrsta rizika svela na minimum.

5. ZAKLJUČAK

Hrvatska poduzeća, pogotovo mala i srednja još uvijek nemaju dovoljno informacija ni znanja kako bi aktivno upravljali izloženosti tečajnim rizikom. Ovim radom je na jednom jednostavnom primjeru pokazano kako čak i jednostavnim uvidom u mogućnosti kontrole tečajne izloženosti se može kvalitetno doprinijeti minimiziranju utjecaja kretanja tečaja na obveze i/ili potraživanja društva. Uzroke treba potražiti na više mjesta. Hrvatsko financijsko tržište je još uvijek nedovoljno razvijeno i ne pruža cjelovite informacije klijentima na području upravljanja valutnim rizikom. Samim time, dio problema se odnosi i na povećane troškove korištenja usluga upravljanja valutnim rizikom. S druge strane, dobar dio odgovornosti leži i na samim poduzetnicima, budući da nisu spremni izdvojiti dodatna sredstva i vrijeme za kvalitetnu edukaciju kadra koji je u području financija često opterećen i obvezama koje nisu direktno vezane uz financije. Ulaskom Hrvatske u Europsku Uniju, otvorilo se jedinstveno tržište kako roba tako i novca te time sigurno postoji osnova za dodatni zamah i kod samih financijskih institucija da iniciraju potrebu razmišljanja i korištenja alata koji pomažu poduzetnicima da smanje utjecaje valutnih rizika na svoje poslovanje. Hrvatska poduzeća pretežito gravitiraju poznatim tržištima euro zone i to još uvijek pretežito uvozno orijentirana. Time je izražena potreba za upravljanjem izloženosti obveza u stranoj valuti, kao i upravljanje potraživanjima za manji broj izvozno orijentiranih poduzeća. Ignoriranje transakcijskog rizika u malim i srednjim poduzećima u današnje vrijeme predstavlja neodgovorno poslovanje te treba učiniti krajnje napore u educiranju kako računovodstvenih i financijskih djelatnika tako i članova uprave te višeg managementa koji su odgovorni za strategiju poslovanja poduzeća. Porastom svijesti i znanja managera iz područja upravljanja rizicima te povećana ponuda financijskih instrumenata trebala bi utjecati i na smanjenje transakcijskih troškova, što će dodatno povećati njihovu upotrebu. To će utjecati na poboljšanje prakse upravljanja rizicima te bolju zaštitu novčanih tokova i vrijednosti poduzeća. Istovremeno rastu očekivanja investitora koji su prilikom ulaganja u neko poduzeće iznimno zainteresirani za metode upravljanja rizicima u poduzeću. Vrijeme u kojem se objašnjavalo da su loši poslovni rezultati nastali zbog promjena u okruženju na koje se nije moglo utjecati je postalo prošlost, a od modernog managera se očekuje da posjeduje znanja potrebna za korištenje financijskih instrumenata te da se poduzeće zaštiti od negativnih utjecaja promjena financijskih cijena.

Gradatin kao poduzeće s pozitivnim poslovanjem, dobrim poslovnim pokazateljima te iznimno volatilnim tržištem, uz tržišne rizike ima snažnu izloženost valutnom riziku. Pomoću studije slučaja je utvrđeno da pojedinačni proizvodi se možda ne čine toliko bitnima da bi

napravili zapaženu razliku u smislu tečajnih razlika, ali kumulativno unutar godine itekako predstavlja segment poslovanja o kojem se treba voditi računa te na koncu ima potrebu za kvalitetnim rješenjima na području upravljanja valutnim rizikom. Samo na primjeru forwarda je dokazano koliko management ima prostora za napredak jer se sigurnim smatralo novčano podešavanje u smislu posebno krojenog tečaja koji omogućava pokrivanje razlika koje se dogode u maksimalnom periodu od 60-90 dana. Kada se uzme u obzir da u boljoj poslovnoj godini, devizne obveze iznose i preko 100.000.000 KN, jedan postotni poen tečajne razlike znači dobitak ili gubitak od 1.000.000 KN kumulativno. To su činjenice koje sigurno pogađaju i mnoga ostala mala i srednja poduzeća te koje ukazuju na nasušnu potrebu za točnom informacijom, kvalitetnom edukacijom te odgovornom upravom koja će biti spremna sagledati rizik te moguća rješenja kako bi se isti sveo na minimum.

LITERATURA

1. Arbutina, H. i Ott, K. (1999), Porezni leksikon s višejezičnim rječnikom, Institut za javne financije, Zagreb
2. Babić, M.; Babić,A. (2008): Međunarodna ekonomija. MATE, Zagreb
3. Drljača, M., Bešker, M. (2010), Održivi uspjeh i upravljanje rizicima poslovanja, XIV. savjetovanje SQM, Milić E. (ur.), Tivat, Beograd, Poslovna politika, Beograd
4. Gaži-Pavelić, K., Upravljanje sustavom kvalitete i rizicima, e-vodič, <dostupno na: http://www.bizimpact.hr/download/documents/read/upravljanje-sustavom-kvalitete-i-rizicima_95>, [pristupljeno 11.07.2016.]
5. Gradatin, d.o.o. (2016), Interni dokumenti, Zagreb
6. Heckinger, R. i Mengle, D. (2013), Understanding Derivatives: Markets and Infrastructure, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago
7. HNB, O tečaju kune, <dostupno na: http://old.hnb.hr/tecajn1/h-o-tecaju-1.htm>, [pristupljeno: 13.07.2016.]
8. Lazibat T., Matić B. (2001), Strategije trgovanja opcijama na terminskom tržištu, Ekonomski pregled, br. 11/12, str. 1317-1344.
9. Lokin, B., (2007), Moć kune, Slobodna Dalmacija
10. Lovrinović, I., (2015), Globalne financije, Accent d.o.o., Zagreb
11. Mačečević, D., (2012), Rizici u procesu oporavka hrvatskog gospodarstva s aspekta izvoznog sektora, Toth, I., V. međunarodna konferencija „Dani kriznog upravljanja“, Velika Gorica, 24.-25.5.2012., Velika Gorica: Veleučilište Velika Gorica
12. Madura, J., Fox, R. (2007), International Financial Management, Thomson, Hong Kong
13. Miloš Sprčić, D. (2007), Izvedenice kao instrument upravljanja financijskim rizicima: primjer hrvatskih i slovenskih nefinancijskih poduzeća, Financijska teorija i praksa 31 (4) str. 387-413
14. Nikolić, N., Pečarić, M. (2007): „Osnove monetarne ekonomije“, Naklada Protuđer, Split
15. Orsag, S., (2006), Izvedenice, Hrvatska udruga financijskih analitičara, Zagreb
16. Pelivan, I., (2015), Upravljanje tržišnim rizicima u nefinancijskim poduzećima u Republici Hrvatskoj, Diplomski rad, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Splitu
17. Pepur, S., (2016), Međunarodne poslovne financije, materijali s predavanja
18. Peterlin, J. (2003), Upravljanje financijskim rizicima – evidentiranje i izvješćivanje, RRIF, 10, Zagreb

19. Slakoper, Z. (1991), Ugovori o valutnom i o kamatnom swapu, Zb. Prav. fak. Sveuč. Rij., 30 (1)
20. Sučić, J. H., Miloš Sprčić, D., Zoričić, D. (2011), Upravljanje financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Volume 9(1), str.. 71.-88.
21. Šperanda, I. (2009), Uloga hedginga (terminskog tržišta) u procesu globalizacije, Poslovna izvrsnost : znanstveni časopis za promicanje kulture kvalitete i poslovne izvrsnosti, 3 (1)
22. Vidučić, Lj., (2008), Financijski menadžment, (6), RriF – plus d.o.o., Zagreb
23. Visković, J., (2016), Međunarodne poslovne financije, materijali za učenje, Ekonomski fakultet u Splitu
24. Visković, J., Miletić, M., Pavlović, M. (2015), Upravljanje valutnim rizikom poduzeća izvoznika Splitsko-dalmatinske županije, Zbornik radova, LIMEN 2015, str.71.-80.
25. Tuškan, B., (2009), Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivativa u RH, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 7(1), Zagreb
26. http://www.wallstreetoasis.com/blog/futures-trading-101-what-does-hedging-mean [pristupljeno: 15.09.2016.]

POPIS TABLICA

Tablica 1. Pregled tehnika za upravljanje transakcijskom izloženosti
Tablica 2: Poznavanje i korištenje instrumenata i načina upravljanja valutnim rizikom
Tablica 3. Račun dobiti i gubitka za 2015. – Gradatin d.o.o.
Tablica 4. Analiza upravljanja tečajnim rizikom podešavanjem

POPIS SLIKA

Slika 1. Poslovne vrste rizika
Slika 2. Hedging – ilustracija
Slika 3. Gradatin d.o.o. - Revizorsko izvješće financijskih izvještaja za 2015.
Slika 4. Dnevni srednji tečaj eura u 2015. prema tečajnoj listi HNB-a
Slika 5. Faktura uvezene robe, kopija
Slika 6. Organizacijski prikaz podešavanja na novčanom tržištu
Slika 7. Pregled tipova izvedenica
Slika 8. Utjecaj kretanja spot tečaja na podešavanje obveza unaprednicom

SAŽETAK

Upravljanje tečajnim rizikom malih i srednjih poduzeća još uvijek predstavlja nedovoljno iskorišten alat kojim se minimiziraju tečajni rizici te potiče odgovorno poslovanje s ciljem povećanja vrijednosti organizacije. Nedovoljna educiranost zaposlenika, visoki transakcijski troškovi te slaba ponuda financijskih institucija predstavljaju ograničavajuće faktore razvoja upravljanja transakcijskim rizikom. S druge strane jedinstveno tržište Europske Unije, velika valutna izloženost prema euru te povećanje svijesti o potrebi za upravljanjem valutnim rizicima ostavljaju prostor za razvoj tržišta derivatima te njihovo korištenje u svrhu optimizacije poslovanja, povećanja novčanog toka, te minimiziranje utjecaja promjena cijena i tečaja.
Na primjeru poslovanja tvrtke Gradatin d.o.o. jasno se pokazalo koliko je zanemaren utjecaj tečajnog rizika na poslovanje poduzeća te koliko je moguće koristeći jednostavne i danas dostupne financijske alate minimizirati utjecaj transakcijskog rizika te pospješiti financijske izvještaje poduzeća, a sve u cilju maksimiziranja njegove vrijednosti.
Mnoga hrvatska mala i srednja poduzeća koja sada posluju na jedinstvenom europskom tržištu, morat će postati svjesni potrebe za upravljanjem rizicima, a ne samo minimiziranjem njihovih učinaka. Potrebno je potpuno razumijevanje rizika, njihova detekcija, odabir najprikladnijeg alata i progresivno djelovanje usmjereno na rast poduzeća.

Ključne riječi: tečajni rizik, podešavanje, derivati, mala i srednja poduzeća

SUMMARY

Managing exchange rate risk of the SMEs still presents an unused tool which minimizes currency risk and encourages responsable operating with maximizing of corporate's value as a goal. Limiting factors of managing currency exchange risk are lack of employee's education, high transaction costs and sccarce offer of financial institutions. On th other hand, unified EU market, big euro rate exposure and rising conscience about the need of managing currency risks create space for deeelopment of derivates market and their use in terms of business optimization, cash-flow enhancement and minimizing of currency and price change influence.
By using the example of a company Gradatin d.o.o., it is clearly shown how neglected is the influence of exchange rate risk on company's business as a whole. It is also shown how easy it is nowadays by using simple and available financial tools to minimize the exchange rate risk

influence, to enhance the company's financial reports and all that with ultimate goal of maximizing the value of the company.
Many Croatian SMEs that now operate on unified European market, will need to become aware of the importance of managing risks in total, not just trying to minimize their impact, but to fully understand, detect, choose the most appropriate tool and act progressively in terms of company growth.

Key words: exchange rate risk, derivates, SME