

UNIVERZITET SINGIDUNUM

BEOGRAD

DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE

MASTER RAD

**UPRAVLJANJE RIZIKOM U DEVIZNOM
POSLOVANJU PREDUZEĆA**

Mentor:

Prof. Dr Lidija Barjaktarović

Kandidat:

Aleksandra Petrović

400377/2011

Beograd, 2012.

Sadržaj:

UVOD.....	5
1.OPŠTE O RIZICIMA.....	13
1.1.Definisanje rizika u finansijskom poslovanju.....	13
1.2.Karakteristike rizika.....	15
1.3.Vrste rizika.....	16
1.3.1.Kreditni rizik.....	17
1.3.2.Kamatni rizik.....	18
1.3.3.Rizik likvidnosti.....	18
1.3.4.Devizni rizik.....	19
1.3.5.Tržišni rizik.....	20
1.3.6.Politički rizik.....	20
1.4.Rizik i odlučivanje.....	21
2.UPRAVLJANJE RIZIKOM U POSLOVANJU PREDUZEĆA.....	23
2.1.Pojam, načela i sistem upravljanja rizikom.....	23
2.2.Istorijski razvoj upravljanja rizikom.....	24
2.3.Nužnost upravljanja rizikom.....	26
2.4.Proces upravljanja rizikom.....	27
2.4.1.Utvrđivanje ciljeva.....	28
2.4.2.Identifikacija rizika.....	29
2.4.3.Procena rizika.....	30
2.4.4.Razmatranje alternativa i izbor sredstava za upravljanje rizikom.....	31
2.4.5.Primena odluke.....	33
2.4.6.Procena i ponovno ispitivanje.....	34

2.5.Prednosti procesa upravljanja rizikom.....	35
3.UPRAVLJANJE DEVIZNIM RIZIKOM.....	36
3.1.Devizni rizik.....	36
3.2.Vrste devizne izloženosti.....	37
3.2.1.Transakciona izloženost.....	38
3.2.2.Translaciona izloženost.....	39
3.2.3.Ekonomska izloženost.....	39
3.3.Upravljanje valutnim rizikom.....	41
3.4.Hedžing.....	42
3.5.Devizne špekulacije.....	46
3.6.Kretanje kursa dinara.....	47
4.VEZA IZMEĐU OSNOVNIH FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA I VOLATILNOSTI DEVIZNOG KURSA.....	50
4.1.Osnovni finansijski izveštaji preduzeća.....	51
4.1.1.Bilans stanja.....	51
4.1.2.Bilans uspeha	52
4.2.Zakon o spoljnotrgovinskom poslovanju.....	55
4.2.1.Mere za zaštitu ravnoteže platnog bilansa.....	56
4.2.2.Spoljnotrgovinski sistem i mere zaštite.....	56
4.3.Vrste izloženosti deviznom riziku.....	57
5.TEHNIKE I INSTRUMENTI ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM RIZIKOM.....	61
5.1.Forvard.....	61
5.2.Fjučers.....	62
5.3.Opcije.....	64
5.4.Akreditivi.....	65

5.5.Inkaso.....	67
5.6.Garancija.....	68
6.RAČUNOVODSTVENI STANDARDI.....	69
6.1.MRS 21-Efekti promene deviznih kurseva.....	69
6.2.MSFI 7-Finansijski instrumenti: obelodanjivanje.....	70
6.3.MRS 32-Finansijski instrumenti: prezentovanje.....	71
6.4.MRS 39-Finansijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje.....	72
6.5.Učinci promene kurseva razmene stranih valuta.....	72
7.UTICAJ PROMENE DEVIZNIH KURSEVA NA POSLOVANJE PRIVREDNIH SUBJEKATA U SRBIJI.....	74
8.UTICAJ DEVIZNOG KURSA NA POSLOVANJE KOMPANIJE COCA-COLA HBC SRBIJA.....	84
ZAKLJUČAK.....	90
LITERATURA.....	94

UVOD

U ovom istraživačkom radu osnovna tematika su rizici i upravljanje rizicima u deviznom poslovanju preduzeća. Razvojem savremenog bankarstva i privrede, izloženost različitim vrstama rizika u poslovanju postaje sve veća. Blagovremeno indentifikovanje svih vrsta rizika i adekvatne mere zaštite, postaju izuzetno važan faktor uspešnosti poslovanja, u sve složenijim uslovima privređivanja. Preduzeća i bankarski sektor zajedno sa finansijskim fondovima (institucionalni investitori i berzanske firme) čine ključnu ulogu u funkcionisanju svake tržišne ekonomije danas.

Rizici u poslovanju danas su karakteristika svakog posla. Potpuna eliminacija rizika nije prihvatljiva, jer bi se drastično smanjila rentabilnost, koja bi po svaku cenu ugrozila likvidnost preduzeća.

Preduzeća u svom poslovanju koriste *standardne metode procene rizika*, koje obezbeđuju informacije o ukupnoj snazi preduzeća, finansijskim i operativnim slabostima ili nepovoljnim trendovima, problemima ili pogoršavajućim uslovima, i o praksama upravljanja rizikom.

Sistem upravljanja rizicima je proces kojim organizacije metodološki vode računa o rizicima povezanim s njihovim aktivnostima radi postizanja kontinuirane dobiti, kako unutar svake aktivnosti, tako i u celokupnom portfelju aktivnosti. Cilj sistema upravljanja rizicima u preduzećima je stvaranje vrednosti i smanjenje posledica rizika.

Devizni rizik je rizik od nastanka negativnih efekata na finansijski rezultat i kapital preduzeća usled promene deviznog kursa, a preduzeće mu je izloženo po osnovu stavki koje se vode u knjizi poslovanja. Devizni rizik nastaje u svim slučajevima kada su banka ili drugi privredni subjekt suočeni sa neravnotežom u valutnoj strukturi, odnosno, kada su plasmani ili ostvareni prihodi u jednoj valuti, a izvori ili obaveze u drugoj valuti.

U praksi su nastali različiti modeli ili načini zaštite od valutnog rizika, od finansijskih derivata do različitih finansijskih instrumenata. Bitno je napomenuti da se u praksi često javlja više vrsta rizika prilikom realizacije bilo koje transakcije, a da njeni učesnici toga nisu često ni svesni. Srbija pripada grupi zemalja čija valuta fluktuiira u odnosu na vrednost drugih inostranih valuta. Jedan od načina odbrane od potencijalnih opasnosti od valutnog rizika je hedžing

(*hedging*), odnosno upotreba finansijskih derivata zarad smanjenja rizika. *Hedžing se na tržištu Srbije ne koristi u dovoljnoj meri.*

Svako poslovanje izloženo je velikom broju različitih rizika do kojih dolazi zbog neočekivanih i iznenadnih događaja. Rizik predstavlja opasnost, nesigurnost ostvarivanja očekivanih rezultata poslovanja. To je stanje u kojem postoji mogućnost negativnog odstupanja od poželjnog ishoda koji očekujemo ili kome se nadamo. Najveći rizik je, naravno, gubitak profita. Do njega dolazi kroz pojave kao što su promena tražnje od strane kupaca, konkurencija, povećanje troškova, loše upravljanje, a najviše zbog fluktuacija deviznih kurseva u međunarodnom poslovanju. Međutim, postoji veliki broj drugih rizika. Neki od njih se mogu pokriti osiguranjem, dok se drugi opet ne mogu osigurati.

Upravljanje rizicima podrazumeva najpre upoznavanje njihovog karaktera i suštine, zatim preduzimanje svih mogućih raspoloživih sredstava ili mera za njihovo izbegavanje i zaustavljanje. Ukoliko je to nedovoljno i do njih mora da dođe, onda treba odabrati najbolje, najefikasnije, najbezbolnije metode za njihovo rešavanje i prevazilaženje.

Poznato je iz prakse da postoje tri vrste rizika sa kojima se preduzetnici susreću. Javljaju se rizici koji se u potpunosti ne mogu izbeći, ali se mogu minimizirati, odnosno svesti na najmanju moguću meru, zatim postoje rizici koji se u poslovanju ne mogu izbeći, ni ublažiti, već se preduzetnici moraju direktno sudariti sa njima i na kraju postoje određeni rizici koji se mogu sigurno i potpuno izbeći.

Uspostavljanje ekonomskih odnosa jedne zemlje sa inostranstvom, između ostalog, podrazumeva postojanje odgovarajućih novčanih transakcija između nje i drugih zemalja koje podrazumevaju međusobno plaćanje roba, usluga, kamata, osiguranja, međusobno kreditiranje...

Novčana plaćanja su nužan pratilac svake ekonomske aktivnosti između zemalja, posebno izvoza i uvoza roba i usluga. Taj sistem plaćanja bitno se razlikuje u odnosu na sistem koji postoji između privrednih subjekata unutar granica jedne zemlje.

Osnovne razlike između domaćeg i inostranog sistema plaćanja jesu u tome što se prvi vrši domaćom valutom, novac ne prelazi državnu granicu i država ima punu autonomnost kod uređenja svog sistema unutrašnjeg platnog prometa.

Kod inostranih plaćanja, plaćanje se vrši inostranim sredstvima plaćanja, novac najčešće prelazi državnu granicu i država u toj oblasti mora poštovati određena pravila koja postoje u međunarodnom sistemu plaćanja.

Skup svih novčanih primanja i davanja jedne zemlje prema inostranstvu predstavlja njen inostrani platni promet, koji se najčešće izražava inostranim sredstvima plaćanja (dolarima, evrima, funtama, francima).

Uređenje i obavljanje tog platnog prometa podleže ugovornim obavezama koje je konkretna zemlja preuzela u odnosima sa drugim zemljama i međunarodnim institucijama i asocijacijama, koje postoje u toj oblasti.

Devizni sistem predstavlja deo privrednog sistema kojim se, zakonima i drugim pravilnim propisima, regulišu novčani tokovi zemlje sa inostranstvom. Njime se trajnije reguliše:

- način plaćanja obaveza prema inostranstvu i način naplate potraživanja iz inostranstva
- način raspolaganja devizama od strane privrednih subjekata i građana
- devizni promet preko granice (način iznošenja deviza iz jedne zemlje i način unošenja deviza u zemlju)
- devizni kurs
- način konverzije domaće valute u inostranu i obrnuto
- devizne rezerve, devizna kontrola...

Devizni sistem reguliše celinu finansijskih odnosa zemlje sa inostranstvom koji nastaju kao posledica njenih robnih tokova sa drugim zemljama i drugih oblika njenih međunarodnih ekonomskih odnosa. Rešenja u deviznom sistemu izražavaju opšte karakteristike privrednog sistema: posebno način funkcionisanja i organizaciju privrednog života. On u osnovi sadrži autonomne i ugovorne elemente. Autonomni elementi daju mogućnost državi da nezavisno od drugih država uređuje oblast svog deviznog sistema, na način kako to najviše odgovara njenim ekonomskim i drugim ciljevima.

Ugovornim elementima deviznog sistema olakšava se međunarodni platni promet i omogućuje međunarodna ekonomska saradnja.

Predmet rada i problemi istraživanja

Predmet istraživanja ovog rada je pre svega uticaj deviznog kursa na bilanse preduzeća. Kroz razna istraživanja i situacije, naglašeni su moć i uticaj deviznog kursa na poslovanje privrednih subjekata u Srbiji, a posebno onih koji se bave uvozom i/ili izvozom. U radu će biti prikazan uticaj fiksnog i fluktuirajućeg deviznog kursa na poslovne prihode i neto dobitak.

Predmet istraživanja je i uticaj deviznog kursa na poslovanje preduzeća, kao i istraživanje savremenih teorijskih dostignuća upravljanja i analiziranja rizika, sa posebnim osvrtom na devizni rizik, koja će pomoći smanjenju rizika, a time ojačati pozicije preduzeća, koja stvaraju zdrav privredni sistem Republike Srbije, a koji direktno utiče na stabilnost nacionalnog finansijskog sistema.

Kroz razna istraživanja i situacije naglašeni su moć i uticaj deviznog kursa na poslovanje privrednih subjekata u Srbiji, a posebno onih koji se bave uvozom i/ili izvozom. U ovom radu biće prikazan uticaj fiksnog i fluktuirajućeg deviznog kursa na mesečnom nivou u okviru jedne godine, izabrane kompanije.

Devizni kurs predstavlja cenu jedinice strane valute izraženu u domaćoj valuti, odnosno prikazuje koliko jedinica domaće valute treba izdvojiti za jedinicu strane valute.¹ Kao problem našeg istraživanja, nameću se pitanja : Kako i u kom trenutku devizni kurs utiče na bilanse, kao i na poslovanje preduzeća? Da li svaka promena deviznog kursa, a naročito depresijacija, utiče na profitabilnost poslovanja? Koja preduzeća su najizloženija uticaju promene deviznog, da li ona koja su proširila izvoz na strana tržišta ili ona koja se bave uvozom? Kako i na koji način se kompanije mogu zaštititi i odbraniti od promene deviznog kursa?

¹ Pelević B., Vučković V., (2007), *Međunarodna ekonomija*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, str. 209

Značaj i aktuelnost istraživanja

Značaj ovog istraživanja je u jasnijem i boljem razumevanju uticaja deviznog kursa na bilanse kompanija, koje posluju na međunarodnom tržištu. Važno je da se osnovu primera u ovom istraživanju uvide i sagledaju pozitivne i negativne posledice uticaja kursa na poslovni rezultat kompanija.

Istraživanje kojim smo se bavili je jako aktuelno, jer se javlja u poslovanju preduzeća nezavisno od toga da li države imaju fiksiran ili fluktuirajući devizni kurs.

Savremena konvertibilnost valuta, međunarodno devizno tržište, upravljanje deviznim kursem, devizna kontrola i upravljanje deviznim transakcijama te i povezanost domaćeg i svetskog deviznog tržišta, postali su sastavni deo finansijske politike svakog preduzeća i države u celini. Upotreba različitih sistema plaćanja, kursni rizik, odnos rizik kamate, poreske stope i inflacije postali su neizostavni element politike svakog savremenog preduzeća.

Ciljevi i zadaci istraživanja

Cilj ovog istraživanja je: da se ustanovi način i uticaj delovanja deviznog kursa u poslovanju privrednih subjekata, pri odvijanju međunarodne trgovine među državama i među preduzećima.

Naučni cilj rada jeste naučna, teorijska i praktična deskripcija i analiza teoretskih stavova i teorija o uticaju deviznog kursa na svakodnevno poslovanje kompanija.

Društveni cilj rada i pomoć u praksi poslovanja organizacija jeste, da pruži kako pregled prethodnih znanja, tako i set novih informacija, koje će pomoći interesentima za ovu oblast.

Hipoteze koje će biti proverene u radu su :

Osnovna hipoteza:

- Promena deviznog kursa utiče na performanse poslovanja preduzeća.

Pomoćne hipoteze su:

- Rizik je uvek prisutan u poslovanju i od preduzeća i njegovih zaposlenih se zahteva da ga umanje i ublaže jer ga je nemoguće potpuno eliminisati
- Deviznom riziku su najizloženija preduzeća koja su u svom poslovanju direktno ili indirektno vezana za uvoz ili izvoz određenih poluproizvoda, proizvoda i usluga.
- Moguće je primeniti određene tehnike i instrumente za upravljanje deviznim rizikom (fjučersi, opcije, akreditivi, finansijski derivati itd.)
- Promena deviznog kursa utiče na poslovanje kompanije.
- Primena različitih kurseva u svrhu utvrđivanja izloženosti deviznom riziku daje različite zaključke.
- Generalni zaključci se mogu izvući o uticaju promene kursa na poslovanje kompanije.
- Važno je znati senzualnost (karakter) poslovanja kompanije da bi se mogli doneti validni zaključci o uticaju promene kursa na poslovanje kompanije.

Metode istraživanja

U radu su korišćene različite metode istraživanja, da bi se zadovoljili osnovni principi i koncepti teorije naučnog istraživanja : objektivnost, pouzdanost, konkretnost, sistematičnost, određenost .

Kao i za svako drugo saznanje ljudi i za naučno saznanje koje je primenjeno u ovom radu, zahtevano je da bude: ²

² Miljević M., (2007), *Metodologija naučnog rada*, Filozofski fakultet, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale str .67

- predmetno
- logično – dakle smisleno
- osnovano
- pouzdano

U radu će biti korišćene osnovne metode, opštenaučne metode i metode i tehnike prikupljanja podataka. Od osnovnih metoda biće korišćene analitičke i to: analiza, specijalizacija i dedukcija, kao i osnovne sintetičke metode: indukcija, sinteza, konkretizacija i generalizacija. Od opštenaučnih metoda biće korišćene sledeće: hipotetičko-deduktivna, statistička i komparativna metoda. U okviru metoda i tehnika prikupljanja podataka korišćene će biti: ispitivanje i analiza sadržaja dokumenata (posmatranje dokumenata).

Metoda analize koristiće se u delu rada koji se bavi analizom finansijskih izveštaja kompanija kako bi se došlo do adekvatnih zaključaka o uticaju deviznog kursa na iste.

Deduktivna metoda će se koristiti da se iz opštih stavova izvedu odgovarajuće konkretne pretpostavke i zaključci.

Metoda sinteze, odnosno spajanja više činilaca u celinu, koristiće se prilikom davanja zaključaka na kraju rada.

Metoda statističke analize koristiće se pre svega kod prikaza podataka poslovnih prihoda i neto dobitka za četiri godine poslovanja, odabranih kompanija.

Metoda komparacije će se koristiti prilikom upoređivanja, poslovnih rezultata iskazanih u domaćoj valuti i poslovnih rezultata iskazanih u inostranoj valuti.

Metoda ispitivanja biće korišćena prilikom intervjua sa zaposlenima u sektoru finansija izabrane grupe kompanija.

U toku rada biće korišćena i saznanja iz stručne literature (domaće i strane knjige i časopisi), Web sajtova i Web pretraživača dostupnih na Internetu.

Struktura rada

Rad se sastoji od 10 delova.

Uvodni deo je upoznavanje sa temom i prve naznake o kojima će biti govora u radu. Formulisan je predmet i problemi istraživanja, postavljene su hipoteze, navedeni su ciljevi istraživanja i metode koje će biti korišćene u radu.

Prvo poglavlje će se baviti rizikom, definisanjem rizika i karakteristikama rizika. Biće predstavljen preko rizika u finansijskom poslovanju, kreditnog i kamatnog rizika, rizika likvidnosti, deviznog rizika, tržišnog i političkog rizika

Drugo poglavlje deo će se baviti upravljanjem rizicima u poslovanju preduzeća. U njemu će biti definisani pojam, načela i sistem upravljanja rizikom, istorijski razvoj upravljanja rizikom, nužnost kao i sam proces upravljanja rizikom.

Treće poglavlje biće posvećen bilansima preduzeća koja posluju u Srbiji i vrstama izloženosti deviznom riziku.

Četvrto poglavlje biće posvećeno upravljanju deviznim rizikom, hedžingu i deviznim špekulacijama.

U petom poglavlju će biti navedene tehnike i instrumenti za upravljanje deviznim rizikom, među kojima su najznačajniji forvordi, fjučersi i opcije.

Šesto poglavlje biće posvećeno računovodstvenim standardima.

Sedmo poglavlje će govoriti o uticaju promene deviznog kursa na poslovanje privrednih subjekata u Srbiji, na konkretnim primerima.

Osmo poglavlje će se baviti uticajem deviznog kursa na poslovanje kompanije *Coca-Cola HBC* Srbija.

Na kraju rada biće izveden zaključak, u skladu sa prethodno izvedenim teorijama o upravljanju rizikom u deviznom poslovanju i analizama uticaja deviznog kursa na bilanse preduzeća.

1.Opšte o rizicima

Upravljanje rizicima može uopšteno biti opisano kao primena načela upravljanja u odlučivanju vezano za posebnost rizika, ili, još kraće kao smanjivanje troškova vezanih za rizike. Određivanje pojma ove teorijske i praktične delatnosti, odnosno nauke, najčešće se vezuje za process upravljanja rizicima i njegove osnovne faze.³

Pod rizikom se podrazumeva takva situacija u budućnosti kod koje postoji više alternativnih rešenja sa određenom verovatnoćom realizacije, odnosno, u datoj situaciji postoji neizvesnost u pogledu ishoda i verovatnoće da ishod bude nepovoljan (izloženost gubitku). Postoje različite definicije rizika, međutim zajednički element! svih definicija rizika je: neodređenost ishoda i gubitak kao jedan od mogućih ispoda⁴

1.1.Definisanje rizika u finansijskom poslovanju

Rizik je sastavni deo života ljudi. Svuda gde postoji ljudska aktivnost vezana za kretanje, proizvode, tehnologije, mašine, objekte ili investiranje prisutan je i rizik. Rizik je termin koji se odnosi na bilo koji događaj koji se ne može predvideti sa određenom sigurnošću, pre nego što se odigra (u nekim situacijama ne može se predvideti nikad). Na osnovu toga se može zaključiti da rizik može proizvesti izvesne negativne posledice na poslovne ciljeve kompanije.

Reč “**rizik**” (tal.:*risco*, nem.: *das Risiko*, engl.: *Risk*, franc.: *risqué* itd) ima veoma širok pojam. Rizik je, dakle, neki budući, neizvestan događaj koji može imati negativne posledice bez obzira kako je nastao ili kako je izazvan. Sam rizik poistovećujemo sa nastupanjem jednog ekonomski štetnog događaja. Požar, poplava, sudar, udar, krađa, razbojništvo su događaji koji asociraju i čine rizik u osiguranju⁵

Da bi rizik postojao u finansijskom poslovanju mora da bude: moguć, izaziva ekonomsku štetu, bude neizvestan i da bude slučajan.

³ Miloradić J. (2006) *Osiguranje*, Fakultet za uslužni biznis, Sremska Kamenica, str 58

⁴ Barjaktarović L. (2009) *Upravljanje rizikom*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.3

⁵ Marović B. Adalović V. (2005) *Osiguranje i upravljanje rizikom*, DDOR Novi Sad, str.62



Slika 1. Rizik=verovatnoća x posledica

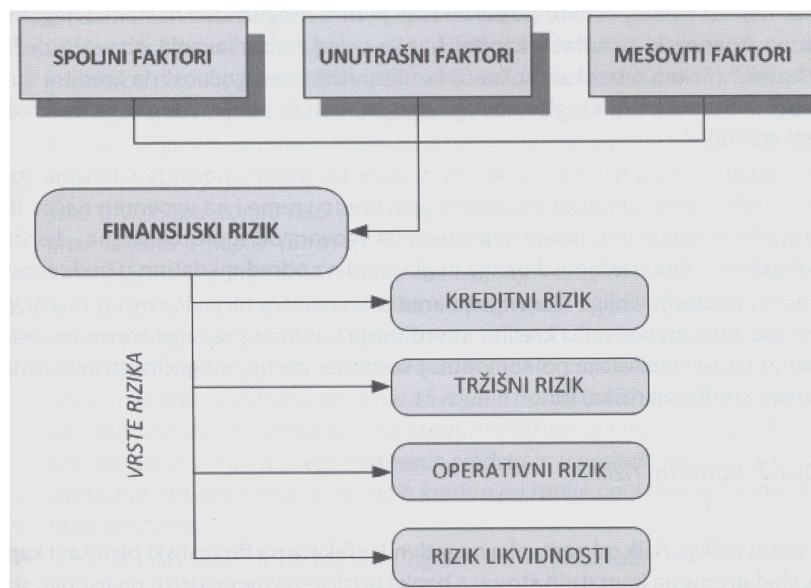
Izvor: Jeremić B. (2006) *Razvoj metodologije za procenu rizika*, Kragujevac

Rizik je realnost u okruženju u kome postoji mogućnost od negativnog ishoda. Pojedinaac se nada da se neprijatnost neće desiti, i upravo je mogućnost da se ova nada ne ostvari ono što predstavlja rizik. Ako posedujemo automobile nadamo se da on neće biti ukraden, kada se kladimo nadamo se da će ishod biti povoljan. Činjenica je da ishod i u jednom i u drugom slučaju može biti nešto drugo od onoga što smo se nadali, a što predstavlja mogućnost gubitka ili rizik.

Rizik u finansijskoj teoriji se posmatra kao devijacija neočekivanih ishoda usled kolebanja finansijskih promenljivih, koje rezultiraju novčanim gubitkom za privredni subject.

U suštini **finansijski rizik** je rizik koji se odnosi na novac, odnosno na moguće gubitke na finansijskom tržištu (npr.zbog promene deviznog kursa, zbog promene kamatnih stopa, zbog promene cene berzanske robe, itd.). U praksi se privredni subjekti najčešće susreću sa tržišnim, kreditnim i poslovnim rizikom, koji ima efekat i na privredni subject i na njihove poslovne partnere, odnosno klijente (koji su korisnici proizvoda i usluga). Delovanje pomenutih rizika je nekada samostalno, a nekada sinergetsko. Suština je da se posledice izloženostima ovom riziku ne mogu u potpunosti predvideti od strane privrednog subjekta (uključujući i finansijsku instituciju) u slučaju različitih ekonomskih i finansijskih kriza.⁶

⁶ Barjaktarović L. (2009) *Upravljanje rizikom*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.4



Slika 2. *Finansijski rizik i faktori koji utiču na njihov intenzitet*

Izvor: Barjaktarović L. (2009) *Upravljanje rizikom*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.4

1.2. Karakteristike rizika

Svako izlaganje riziku odnosi se na budući period. **Rizik ima nekoliko odlika:** neizvesnost da li će se ostvariti rezultat koji smo planirali; mogućnost da pretrpimo (delimičan ili potpun) gubitak u poslovanju, i mogućnost da propustimo povoljnu priliku za veću zaradu. S obzirom da se sve to događa na finansijskim tržištima, sve je podložno riziku: rizik povećanja depozita ili dragog uloga u banku, rizik naplate kredita, rizik deviznog kursa. . .

Odnos prema riziku poslovdne structure kompanije definišu u kontekstu profitabilnosti i likvidnosti. Naime, rizik i profitabilnost kompanije nalaze se u direktnom proporcionalnom odnosu: veći rizik – veći profit. Maksimizacija dobiti uz poštovanje likvidnosti jeste determinišući faktor upravljanja rizikom.

Osnovu za ocenu izloženosti tržišnom riziku predstavlja ispoljena nestabilnost tržišnih parametara kao što su kamatne stope, devizni kursevi, berzanski indeksi. Da bi se ustanovila odstupanja od vrednosti pozicije na osnovu dnevne cene zatvaranja datog instrumenta, kolebljivost tržišta kojom se meri njegova nestabilnost treba posmatrati istovremeno sa osetljivošću instrumenata. Ta osetljivost se definiše kao stepen promene vrednosti instrumenata

koja proističe iz date promene u osnovnom tržišnom parametru. Tipičan primer predstavlja reakcija tržišta obveznica na promene kamatnih stopa. Promene u tržišnoj vrednosti instrumenata mogu se kvantifikovati samo uz istovremeno kalkulisanje kolebljivosti tržišnih parametara i stepena njegove osetljivosti.⁷

Da bi se kontrolisala izloženost banke tržišnom riziku neophodno je da varijacije vrednosti datog portfolija u knjigama trgovanja budu održavane između graničnih vrednosti. Dakle, neophodno je ustanoviti limite u pogledu osetljivosti portfolija i/ili potencijalnih odstupanja vrednosti, pri čemu kvantitativno prilagođavanje osetljivosti portfolija predstavlja osnovu za upravljanje tržišnim rizikom.

1.3.Vrste rizika

Faktori koji utiču na pojavu rizika sa kojima se suočava neki privredni subject i njegove poslovne aktivnosti su:

- **Spoljašnji** (eksterni) – kategorije eksternih faktora su: ekonomsko, pravno, tehnološko, ekološko, sociološko i demografsko okruženje. Okruženje u kome posluje privredni subject može biti na nivou grane ili tržišta, neposredno, intergransko, nacionalne privrede i međunarodno.
- **Unutrašnji** (interni) – kao što su naprimer: definisana strategija rasta, kreirana situacija u privrednom subjektu, profit dosadašnjeg rasta, kadrofski potencijal i motivacija, geografska disperzija aktivnosti, adekvatnost proizvoda koji se nudi, savremenost opreme koja se koristi za proizvodnju itd.
- **Mešoviti**

Ukoliko krenemo dalje da ih analiziramo, možemo ih kategorisati na:

- **Poslovne rizike** – poslovni rizik je rizik koji privredni subjecti preuzimaju na sebe kako bi ostvarili novčani dobitak (npr. Tehnološki rizik, rizik uspešnog oglašavanja proizvoda, rizik uspešnog plasiranja proizvoda, finansijski rizik itd.).

⁷ Đukić Đ., Bjelica V., Ristić Ž. (2006) *Bankarstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd, str.194

- **Opšte rizike** – opšti rizik je rizik nad kojima privredni subjekti nemaju direktnu kontrolu (npr. Pravni rizik, rizik države, strateški rizik, itd.). Možemo reći da je opšti rizik nepredvidiv i da ne postoji adekvatna zaštita od njega⁸

Osnovne vrste rizika u bankarskom poslovanju su: kreditni rizik, kamatni rizik, rizik likvidnosti, kursni rizik, rizik vanbilansnih aktivnosti. Ostali rizici su : politički rizik, rizik investiranja, inflacioni rizik, poslovni rizik, kriminalni rizik i dr.⁹ Neophodno je poznavanje suštine ovih rizika kako bi se preuzele odgovarajuće mere zaštite.

Vrste finansijskih rizika:

- *Kreditni rizik*
- *Kamatni rizik*
- *Rizik likvidnosti*
- *Devizni rizik*
- *Tržišni rizik*
- *Politički rizik.*

1.3.1.Kreditni rizik

Kreditni rizik je rizik od gubitka koji može nastati usled nevraćanja kredita od strane dužnika pod ugovorenim uslovima. Drugim rečima, to je rizik da banka neće biti u stanju da naplati svoja potraživanja zajedno sa pripadajućom kamatom zbog nelikvidnosti dužnika.

Radi adekvatnog i efikasnog upravljanja kreditnim rizikom, banka je dužna da, u skladu sa propisima Narodne banke Srbije i svojim aktima, obračunava i izdvaja rezerve za procenjene gubitke koji mogu nastati po osnovu bilansne aktive i vanbilansnih stavki banke.

⁸ Barjaktarović L. (2009) *Upravljanje rizikom*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.6

⁹ Lukić R. (2006) *Bankarsko računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd, str.271

Ključni razlog lošeg poslovanja banaka je loše upravljanje kreditnim rizikom. Shodno tome osnovni cilj upravljanja kreditnim rizikom je maksimiziranje stope prinosa na kapital uz zadržavanje izloženosti kreditnom riziku u prihvatljivim granicama¹⁰

1.3.2.Kamatni rizik

Predstavlja neizvesnost u ostvarivanju prihoda finansijske organizacije, koja je uzrokovana mogućim promenama kamatne stope. Ova vrsta rizika može biti determinisana samo promenom aktivne kamatne stope, što je karakteristično za organizacije koje plasiraju sopstvena sredstva (kapital), kada je rizik kamatne stope i najviše izražen. Međutim mnogo češći slučaj predstavlja situacija u kojoj je pasiva poverioca sastavljena od kamatonosnih izvora, pri čemu se visina ostvarenog prihoda određuje na osnovu razlike između aktivne i pasivne kamatne stope.

1.3.3.Rizik likvidnosti

Rizik likvidnosti je rizik mogućnosti nastanka negativnih efekata na finansijski rezultat i kapital preuzeća usled nesposobnosti tog preuzeća da ispunjava svoje dospele obaveze. Kompanija svojom imovinom i obavezama upravlja na način koji joj omogućava da u svakom trenutku ispuni svoje dospele obaveze (likvidnost) i da trajno ispunjava sve svoje obaveze (solventnost).

Radi efikasnog upravljanja rizikom likvidnosti, nadležni organ usvaja i sprovodi politiku upravljanja likvidnošću, koja obuhvata planiranje priliva i odliva novčanih sredstava, praćenje likvidnosti i donošenje odgovarajućih mera za sprečavanje ili otklanjanje uzroka nelikvidnosti.

Rizik sloventnosti za razliku od rizika likvidnosti, podrazumeva rizik da banka neće biti sposobna da u dugom roku izmiri svoje obaveze, drugim rečima, označava dugoročnu nelikvidnost banke.

¹⁰ Stojanovski Đ. (2007) *Value-at-risk*, Ekonomski fakultet, Beograd, str.6

1.3.4.Devizni rizik

Devizni rizik je rizik od nastanka negativnih efekata na finansijski rezultat i kapital banke usled promene deviznog kursa, a banka mu je izložena po osnovu stavki koje se vode u bankarskoj knjizi i knjizi trgovanja. On može zbog nepovoljnog kretanja kursa da prouzrokuje gubitke za banku. Ovaj rizik se nalazi u aktivnostima investiranja i poslova u inostranstvu. Devizni rizik nastaje u svim slučajevima kada su banka ili drugi privredni subjekt suočeni sa neravnotežom u valutnoj strukturi, odnosno kada su plasmani ili ostvareni prihodi u jednoj valuti, a izvori ili obaveze u drugoj.¹¹

Osnovni devizni rizik koji se najčešće pojavljuje:

- **Računovodstveni** – se javlja kod kompanija koje imaju svoje organizacione delove u inostranstvu, pa je za potrebe izveštavanja neophodna konsolidacija odnosno ukoliko deo poslovanja obavljaju u stranoj valuti.
- **Transakcijski** - se odnosi na moguće buduće međuvalutne dobitke ili gubitke na transakcijama koje su obavljene ili u pripremi i koje su denominirane u stranoj valuti
- **Ekonomski** – nastaje kao posledica promena vrednosti intervalutnih kurseva i domaće valute, dolazi do promena vrednosti budućih prihoda i troškova, kao i konkurentnosti privrednog subjekta na tržištu. Pomenutu kompleksnu izloženost je najteže uočiti, oceniti i sprečiti, a povezana je sa makro ekonomskim rizicima: promenu valutnih kurseva obično prati promena kamatne stope i inflecije. Ekonomska izloženost je rizik od promene vrednosti privrednog subjekta (merena kao sadašnja vrednost očekivanih novčanih tokova) zajedno sa promenom valutnih rizika.

U trećem poglavlju rada će se posvetiti posebna pažnja deviznom riziku, njegovoj oceni, merenju i upravljanju istim.

¹¹ Cit. Zakon, član 32

1.3.5.Tržišni rizik

Tržišni rizik je rizik od nastana negativnih efekata na finansijski rezultat i kapital banki usled promena vrednosti portfolija finansijskih instrumenata. Tržišni faktori rizika su: rizik promene cene hartija od vrednosti, kamatni rizik, valutni rizik, rizik promene cena roba i drugi.¹²

Tržišni rizik se može podeliti na:

- Deo rizika koji zavisi od smera kretanja finansijskih promenljivih (npr.kretanje kamatnih stopa, deviznih kurseva, cena deonice, cena robe itd.).
- Ne zavisi direkto od smera kretanja finansijskih promenljivih – komponente su volatilnost, nelinearne izloženosti i zloženosti hedž pozicijama.

Osnovu za ocenu **izloženosti tržišnom riziku** predstavlja ispoljena nestabilnost tržišnih parametara kao što su kamatne stope, devizni kursevi, berzanski indexi. Da bi se ustanovila odstupanja vrednosti pozicije na osnovu dnevne cene zatvaranja datog instrumenta, kolebljivost tržišta kojom se meri njegova nestabilnost treba posmatrati istovremeno sa osetljivošću instrumenata. Ta osetljivost se definiše kao stepen promene vrednosti instrumenata koja proističe iz date promene u osnovnom tržišnom parametru. Tipičan primer predstavlja reakcija tržišta obveznica na promene kamatnih stopa. Promene u tržišnoj vrednosti instrumenata mogu se kvatifikovati samo uz istovremeno kalkulisanje kolebljivosti tržišnih parametara i stepena njegove osetljivosti¹³

1.3.6.Politički rizik

Politički rizik nastaje kao posledica političkih nestabilnosti u jednoj zemlji. Da bi se zaštitili od ovog rizika neophodno je izbegavati poslovanje u zemljama sa visokim stepenom političkog rizika.

¹² Cit. Odluka o upravljanju rizicima, tačka 13.

¹³ Đukić Đ., Bjelica V., Ristić Ž. (2006) *Bankarstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd, str.194

Definisanje političkog rizika podrazumeva temeljan pristup samoj prirodi i poreklu političkog rizika. Kako bi se uspešno definisao politički rizik neophodno je uzeti u obzir sve njegove činioce, kao i njihov stepen uticaja i delovanja, ali i posledice koje proizilaze iz njegovog uticaja. Najšire definisano, pod političkim rizikom podrazumeva se svaka aktivnost države koja rezultira smanjenjem vrednosti i kapitala preduzeća. Pojedini autori idu i dalje uključujući u politički rizik i aktivnosti koje se odnose na razlikovanje između stranih i domaćih kompanija, odnosno favorizovanje jednih ili drugih, ali i bilo koja akcija državne institucije koja proizvodi pretnju i koja može da utiče na smanjenje priliva kapitala iz inostranstva. Politički rizik se pojavljuje kao posledica aktivnosti države i ne treba ga poistovećivati sa rizikom od terorizma, kidnapovanja ili otmicama. Međutim kako se ne bi odlazilo u širinu prilikom definisanja političkog rizika, kada se govori o političkom riziku uglavnom se misli na štetne aktivnosti države u zemlji u kojoj se realizuju određeni projekti. Takođe, možemo razlikovati makro i mikro nivo delovanja političkog rizika. Makro uticaj ima podjednaki uticaj na sve aktere prisutne na određenom tržištu, dok se mikro uticaj odnosi na pojedinu kompaniju ili pojedinu privrednu granu.¹⁴

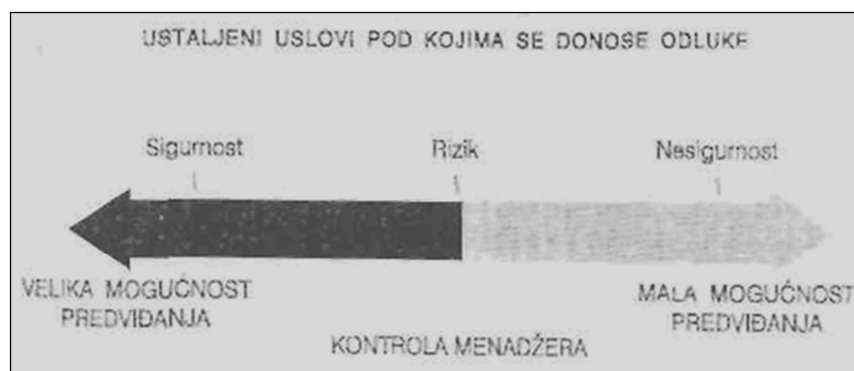
1.4.Rizik i odlučivanje

Kod sistema odlučivanja, kada treba odabrati jednu od mogućih alternative, sva kompleksnost problematike vezane za rizik, dolazi do najpotpunijeg izražaja. Odsustvo informacija, znanja, iskustva, rizik izbora povećava u velikoj meri.¹⁵

Tada se situacije za koje treba doneti odluku kategorizuju po nepromenjenoj skali koja se kreće od sigurnosti (velika mogućnost predviđanja), preko rizika, do nesigurnosti (veoma nepredvidivoj), i to na sledeći način:

¹⁴ Upravljanje političkim rizicima, www.vps.ns.ac.rs, Preuzeto 9.08.2012. godine

¹⁵ Stoner, Dž. (1997) *Menadžment*, Zelind, Beograd, str.222



Slika 3. *Uslovi pod kojima se donose odluke*

Izvor: Stoner. Dž. (1997) *Menadžment*, Želind, Beograd, str.222

Odlučivanje da se prenes rizik putem osiguranja podrazumevalo bi izbor osiguravača, vrste nivoa osiguravajuće zaštite. Proces upravljanja rizikom se dešava u stvarnosti odnosno u svakodnevnoj ekonomskoj praksi. Stvari se menjaju, novi rizici nastaju a stari nestaju. Tehnike koje su bile odgovarajuće ranijih godina ne moraju biti preporučljive za sledeću godinu.

U procesu upravljanja rizikom ponekad nastaju greške. Ocena i korekcija programa upravljanja rizikom dozvoljava specijalizovanom stručnjaku da revidira odluke i otkrije greške, pre nego što ne nastupe i izazovu gubitak.

Ocena i korekcije operacije upravljanja rizikom treba biti kontinuirana funkcija rukovodioca za rizik. Uputno je takođe povremeno angažovati nezavisne stručnjake koji revidiraju programe. Ovakvi stručnjaci mogu biti angažovani za procenu celokupnog programa rukovođenja rizikom.

2.Upravljanje rizicima u poslovanju preduzeća

Globalizacija svetskog finansijskog tržišta i negativne posledice finansijskih kriza, koje su rezultirale bankrotom mnogih finansijskih institucija, privrednih subjekata i građana, nemtnule su potrebu za sprovođenjem odgovarajućih mera za upravljanje rizikom. Isto nalaže finansijskim institucijama da investiraju u određene metode, alate i procese, kako bi bile usklađene sa zahtevima koje nameće upravljanje rizikom.¹⁶

Upravljanje rizikom je centralni deo strateškog menadžementa i korporativnog upravljanja bilo koje organizacije. To je proces kojim se organizacije metodično bave rizicima uključujući ih u svojim poslovnim aktivnostima sa ciljem ostvarivanja benefita na svakoj od tih aktivnosti ponaosob, kao i na portfelju svih aktivnosti.¹⁷

2.1.Pojam, načela i sistem upravljanja rizikom

Upravljanje rizicima može uopšteno biti opisano kao primena načela upravljanja u odlučivanju vezano za posebnosti rizika ili, još kraće, kao smanjivanje troškova vezanih za rizike. Određivanje pojma ove teorijske i praktične delatnosti, odnosno nauke, najčešće se vezuje za proces upravljanja rizicima i njegove osnovne faze.¹⁸

Sistem upravljanja rizicima podrazumeva kontrolu rizika, utvrđivanje procedura za kontrolu rizika i uređenje sistema interne kontrole preimenom kvalitativnih i kvantitativnih metoda. Preduzeće mora svojim unutrašnjim aktima utvrditi takav sistem upravljanja rizicima koji se javljaju u poslovanju koji će omogućiti njihovo efektivno indentifikovanje, merenje i kontrolu.

Upravljanje rizikom je takođe funkcija rukovođenja kao što su funkcije upravljanja marketingom ili finansiranjem. Tako da upravljanje rizikom ne podrazumeva samo upravljanje onim rizicima koji su u oblasti osiguravajućih društava. Morali bi smo ovo napomenuti jer su pojedinci i poslovni subjekti izloženi velikom rasponu rizika koji nisu osigurani. Osiguranje je samo deo procesa upravljanja rizicima.

¹⁶ Barjaktarović L. (2009) *Upravljanje rizikom*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.5

¹⁷ Cvetinović M. (2088) *Upravljanje rizicima u finansijskom poslovanju*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.25

¹⁸ Miloradić J. (2006) *Osiguranje*, Fakultet za uslužni biznis, Sremska Kamenica, str.58

Osiguravajuća društva da bi bila dobro organizovana moraju da imaju visoko obučene službenike koji su se specijalizovali za proučavanje rizika.

Upravljanje rizikom je profesionalni posao koji je star koliko i moderno osiguranje. Veliki broj načina i tehnika u upravljanju rizicima se koriste dosta dugo. Trebalo bi imati u vidu činjenicu da upravljanje rizicima nije isto što i rukovođenje osiguravajućim društvima.¹⁹

Upravljanje rizicima podrazumeva najpre upoznavanje njihovog karaktera i suštine, zatim preduzimanje svih mogućih raspoloživih mera za njihovo zaustavljanje ili bar za njihovo ublažavanje. To je preventivno delovanje za njihovo izbegavanje i zaustavljanje. Ukoliko je pak to nedovoljno i do njih mora da dođe onda treba odabrati najbolje, najefikasnije, najbezbolnije metode za njihovo rešavanje i prevazilaženje.

Okvirna načela upravljanja rizikom preduzeća²⁰

- Proces koji se odvija i teče unutar preduzeća;
- Upravljan od strane ljudi na svim nivoima organizacije;
- Primenjen u postavljanju strategije;
- Primenjen širom preduzeća, na svakom nivou i u okviru svake poslovne jedinice;
- Dizajniran da identifikuje potencijalne događaje, koji, ukoliko se dogode, utiču na preduzeće;
- Obezbeđuje prihvatljivu garanciju menadžemntu i upravi preduzeća;
- Sposoban za postizanje ciljeva u jednoj ili više odvojenih ali preklapajućih kategorija.

2.2.Istorijski razvoj upravljanja rizikom

Zamisao upravljanja rizicima postojala je još u davna vremena kada su se ljudi udruživali u plemena kako bi sačuvali oskudne izvore za život, podelili odgovornost i obezbedili zaštitu od

¹⁹ Stanojević Lj. Stanišić M. (2005) *Evaluacija i rizik*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.57

²⁰ *Upravljanje rizikom preduzeća*, www.ef.uns.ac.rs, Preuzeto 10.08.2012. godine

nesigurnosti koje su im ugrožavale opstanak. I danas gotovo svaki pojedinac primenjuje nezvanično upravljanje rizicima u ličnom životu, bio on toga svestan ili ne.

Kroz istoriju od najdavnijih vremena su poznati počeci upravljanja rizikom. Kineski trgovci iz perioda od pre tri hiljade godina prilikom transporta rekom Jancekjang robu su delili na više čamaca kada je trebalo vršiti prevoz preko naročito opasnih mesta. Na taj način oni su vršili primitivnu podelu rizika, jer ima roba tada nije bila sva izložena istoj opasnosti, nego sukcesivno kako se u pojedinim čamcima prevozila. Ukoliko bi čamac potonuo, propao bi samo onaj deo robe koji je u njemu bio ukrcan, dok bi se roba ukrcana na ostalim čamcima spasila. Od tada pa do danas su se mnoge stvari promenile. Roba koja se transportuje je doživela razne transformacije i stigla do toga da bude predstavljena skupovima nula i jedinica, dok velike žile kuacvice više nisu široke reke, pruge ili auto putevi već moćni optički linkovi.

Prvi koraci ka sadašnjem opimanju ove naučne grane vezuju se za francuskog teoretičara organizacije i upravljanja **Andrija Fajola i prve decenije dvadesetog veka.**

U današnjem smislu upravljanje rizicima je nastalo **posle Drugog svetskog rata.** Stvorena je nova naučna grana, kako u akademskim radovima i raspravama, tako i u svakodnevnoj primeni, koja ima nezaobilazan uticaj na mnoge poslovne aktivnosti i procese.

Nastanak profesionalnog upravljanja rizicima vezuje se uglavnom za šezdesete godine prošlog veka, premda njegovi začeci vuku poreklo mnogo godina unazad. Od samog početka ova nauka je tesno povezana sa osiguranjem i koristi ga kao osnovni vid finansijske zaštite od rizika. To znači da se upravljanje rizicima i osiguranje nikako ne mogu piostovećivati, ali su izuzetno povezani.

Na razvoj upravljanja rizicima uticali su različite upravljačke funkcije u preduzećima. Najveći uticaj je moralo imati rukovodstvo u cilju zaštite imovine, često ogromnih vrednosti, ne može se zanemariti ni uticaj pravnika i advokata koji su određivali upravljanje opasnostima iz oblasti odgovornosti. Stručnjaci za proizvodnju su, sa svoje strane, određivali razvoj strategije za nošenje sa rizicima koji su nastajali iz osnovne delatnosti preduzeća.

Međunarodna faza upravljanja rizicima počinje sedmdesetih godina kada Američko društvo za upravljanje rizicima i osiguranjem zajedno sa evropskim i drugim upravljačima rizika stvara svetski savez. Iskustva iz ove oblasti su značajno obogaćena tokom sedamdesetih i osmadesetih godina.

U poslednjoj deceniji dvadesetog veka dolazi do **revolucionarnog razvoja upravljanja rizicima**. Njen rezultat je bio spajanje različitih viđenja o ovoj grani, zbližavanje različitih organizacijskih rešenja, pa sve do zbližavanja usluga koje se nude potpuno različitim privrednim granama. Razvoj slojevite i složene oblasti upravljanja rizicima ne prestaje ni danas, kako u teorijskom smislu, tako i u praktičnoj primeni.

2.3. Nužnost upravljanja rizikom

Razvoj finansijskog sektora donosi i dosta novosti na planu upravljanja rizikom, a posebno na modeliranju tržišnog, kreditnog i operativnog rizika. Glavna metodologija za upravljanje rizikom je metoda rizične vrednosti (**Value-at-risk, VaR**), koja se u praksi koristi sa drugim tehnikama za minimiziranje rizika u poslovanju, kako bi se postigli optimalni rezultati u poslovanju.

Kako bi uspešno upravljale rizikom banke i druge finansijske organizacije moraju biti sposobne i izmeriti ih, što je u prošlosti bio problem, usled nedovoljno razvijene tehnologije potrebne za prikupljanje i obradu potrebnih podataka. Smatra se da moderno doba merenja rizika potiče od početka 70-tih godina prošlog veka, kada je sistem fiksnih kurseva doživeo kolaps, kao i kada su povećane inflacione stope i kamatne stope postale veoma varirajuće zbog skoka cena nafte na svetskom tržištu. Tokom 1973. postavljena je **Black-Scholes** formula vrednovanja opcija, koja je dala onovni konceptualni okvir i osnovne alate merenja i menadžmenta rizikom, koja je skupa sa svojim kazličitim varijantama, vremenom dovela i do širenja primene statističkih metoda u analiziranju finansijskih tržišta.²¹

Važni je istaći činjenicu da su pojedine regulatorne institucije u svetu uvidele nužnost sprovođenja mera za upravljanje rizicima. Tako je Banka za međunarodna poravnanja (**BIS**) 1996.godine donela propis kojim se nalaže bankama da, koristeći interne metode za procenu rizičnosti poslovanja, određuju adekvatni kapital radi pokrića rizičnih pozicija. Ubrzo su i Američke regulatorne institucije takođe propisale sprovođenje mera upravljanja rizicima za svoje banke. S obzirom na kontinuirani napredak u razvoju finansijske tehnologije, a poučeni nedavnim lošim iskustvima u vreme azijske i ruske krize, te posebno debaklom *Long-Term*

²¹ Cvetinović M. (2008) *Upravljanje rizicima u finansijskom poslovanju*, Univerzitet Singidunum, str.5

Capital Management hedž fonda, svetske regulatorne institucije pokrenule su razvoj novih minimalnih standarda koji će zadovoljavati i potrebe drugih finansijskih institucija.

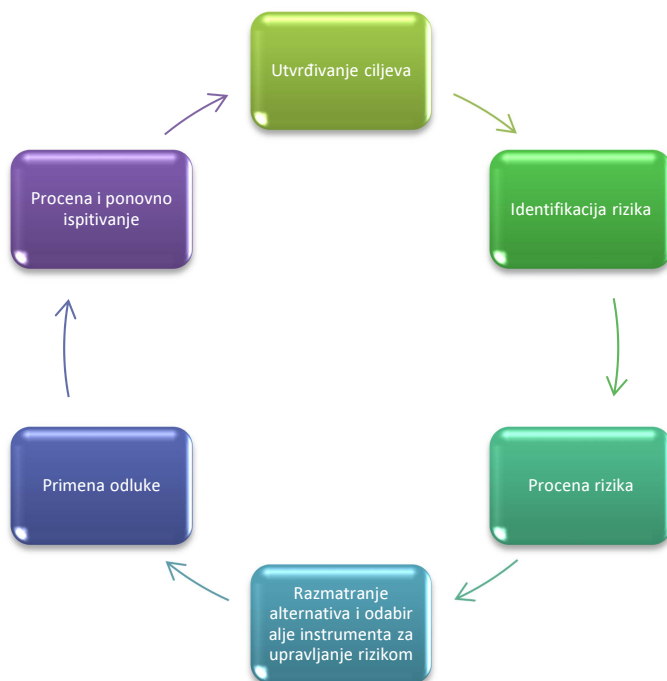
Generalno, dešavanja na svetskom tržištu kapitala i novca su inicirala da svetske regulatorne institucije, pokrenu razvoj minimalnih standarda za upravljanje rizikom za potrebe i drugih finansijskih i nefinansijskih institucija.

2.4.Proces upravljanja rizicima

Fokus dobrog upravljanja je identifikacija i mitigacija (regulisanje, eliminisanje) ovih rizika. Njegov cilj je da zaštiti instituciju od neprihvatljivih gubitaka, i ujedno dodatno uveća vrednost poslovnih aktivnosti organizacije. On omogućava razumevanje o potencijalnim lošim i dobrim stranama svih faktora koji mogu da utiču na organizaciju. Upravljanjem rizika se sa jedne strane povećava verovatnoća uspeha, dok sa druge strane smanjuje verovatnoću neuspeha i neizvesnost oko postizanja opštih ciljeva organizacije.

Upravljanje rizikom znači imati u vidu rizike koji se mogu osigurati ili one koji se ne mogu osigurati ali se izborom odgovarajućih tehnika odnosno valjanim odlukama mogu sprečiti. Upravljanje rizikom znači optimizaciju troškova rukovođenja rizikom na način da niko ne bude oštećen. To je više od rukovođenja osiguravajućim društvom. U tom slučaju radi pojašnjenja menadžment je upravljanje rizikom a obuhvata poslovnu filozofiju, kulturu i klimu organizacije kao i neke poslovne funkcije. Proces upravljanja rizikom teži ka ostvarenju cilja tog upravljanja.

Proces upravljanja rizikom se sastoji iz šest koraka:



Slika 4. Faze upravljanja rizikom

2.4.1. Utvrđivanje ciljeva

Utvrđivanje ciljeva- program rukovođenja rizikom, gde se precizno odlučuje šta privredni subject očekuje od tog programa. Primarni cilj je sačuvati efikasnost privrednog subjekta. Sekundarni cilj je primarna zaštita zaposlenih od povreda. Ostali ciljevi vezani su za npr.smanjenje troškova, društveno odgovorno ponašanje, dobre odnose sa javnošću itd²²

Osnova je za sve naredne faze koje slede. Osnovi cilj je razumevanje poslovnih procesa, te informisanje ostalih faza procesa upravljanja rizikom.

²² Barjaktarović L. (2009) *Upravljanje rizikom*, Univerzitet Singidunum, str.34

2.4.2. Identifikacija rizika

Identifikacija podryumeva da pre nego što se bilo šta učini, neko mora biti svestan rizika. Generalizovati rizike je veoma teško zato što različite operacije i uslovi stvaraju različite rizike. Sama industrijalizacija kao i napredak tehnike, saobraćaj i naučni razvoj neprekidno stvaraju nove izvore i neizvesnost.

Dosta rizika su očigledni, dok ima mnogih koji se mogu samo pretpostaviti. Identifikacija rizika je proces u kome menadžment osiguravajućeg društva mora da sistematizovano i kontinuirano identifikuje rizike i neizvesnost.

Identifikaciju rizika čine sledeći činioci:²³ poznavanje klijenata, upitnike za analizu rizika, dijagrame, analiza finansijskih izveštaja, pregled rada firme i intervjui.

Postupak identifikacije rizika počinje tako što čovek analizira postepeno celinu procesa rada koji obavlja u okviru svog biznisa i registruje sve potencijalne moguće kritične tačke za pojavu rizika. Potom sagledava koliko su realni izgledi da se zaista ti rizici i pojave i konačno nastoji da sagledava dimenzije štete koja bi nastala u slučaju da dođe do ostvarenje mogućih rizika.²⁴

Kako je identifikovanje rizika sistematska aktivnost neophodno je identifikovati određene formalne procedure. Neophodno je razviti odgovarajući konceptualni i analitički okvir za identifikovanje rizika.

Postoje više načina za identifikovanje rizika, tako prilikom izbora kao najbolji pristup to jest najpoželjniji je **kombinovani pristup identifikacije rizika** u kome su u obzir uzeta sva pomenuta sredstva, radi rešavanja problema. Moramo napomenuti da nijedan metod ili kombinacija metoda ne mogu zameneiti marljivost i domišljatost rukovodilaca za rizik u identifikovanju rizika kojima je firma izložena. Od raznih izvora rizici mogu poticati i za njihovu identifikaciju potreban je sveobuhvatni informacioni sistem koji obezbeđuje stalni priliv informacija o promenama.

Rukovođenja rizicima u ovoj fazi procesa imaju za cilj izbegavanje nesvesnih zadržavanja rizika i njihovo uočavanje to jest pravovremeno identifikovanje. U gotovo svim situacijama trebalo bi izbegavati nesvesno zadržavanje rizika. Pošto nesvesno zadržavanje rizika ima mogućnost izlaganja klijenata potencijalno katastrofalnom gubitku čime se osiguravajuća društva dovode u nezavidnu situaciju.

²³ Žižić M. (2004) *Perspektive osiguranja*, Fakultet za finansijski menadžment I osiguranje, Beograd, str. 65

²⁴ Petković V. (2006) *Preduzetništvo*, Viša poslovna škola, Čačak, str.116

Metode identifikovanja rizika – kako je identifikovanje rizika sistematska aktivnost neophodno je identifikovati određene formalne procedure: neophodno je razviti odgovarajući konceptualni i analitički okvir za identifikovanje rizika; ovaj okvir obično ima formu upitnika (kontrolne liste); nakon kreiranja upitnika rizika neophodno je razviti sistematski pristup otkrivanju potencijalnih gubitaka i dobitaka sa kojima se sreće organizacija.

Stav prema riziku može biti: izbegavanje rizika; smanjenje rizika; prihvatanje rizika i/ili pomeranje rizika.²⁵

Osnovna klasifikacija rizika u odnosu na poslovanje privrednog subjekta je:

- **Kritičan rizik** – dovodi do bankrotstva privrednog subjekta;
- **Važan rizik** – ugrožava likvidnost privrednog subjekta, ali se mogu negativni efekti apstraktovati (bilo kreditom poslovne banke, bilo povećanjem napora za naplatu dospelih potraživanja dužnika);
- **Nevažan rizik** – efekti istog ne utiču bitno na poslovanje privrednog subjekta, to jest ne ugrožava likvidnost i solventnost privrednog subjekta.

2.4.3.Procena rizika

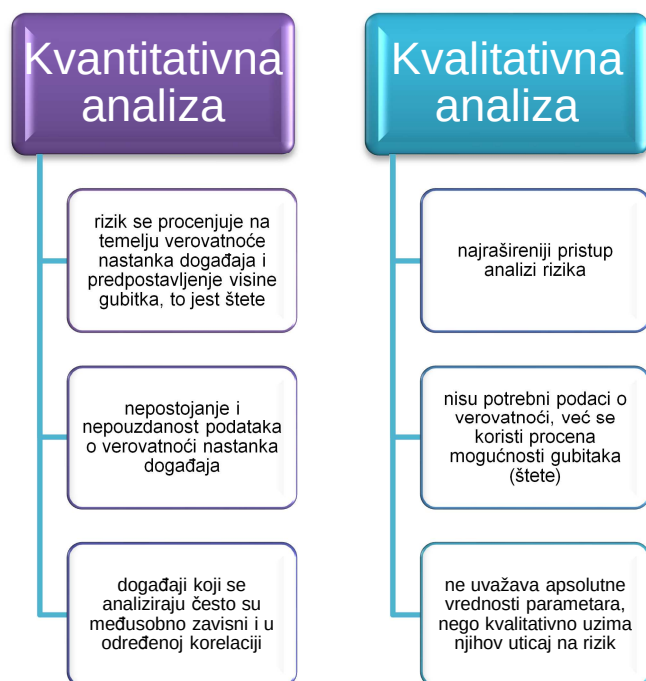
Procena rizika je opšti proces analize rizika i ocenjivanja rizika. Analiza rizika je često složen postupak, u okviru koga se vrši:

- Obrada svakog identifikovanog rizika;
- Analiziraju se postojeće kontrolne mere u sistemu;
- Kvalifikacija rizika radi odabira najboljeg načina zaštite;
- Procenjuje se opravdanost uvođenja dodatnih protivmera:

Načelno analiza se može podeliti na **kvantitativnu i kvalitativnu** analizu, i ako navdene etape variraju u detaljima, zavisno od odabranog metoda analize rizika.²⁶

²⁵ Milisavljević M. (2000) *Strategijski menadžment*, Čigoja, Beograd, str.190

²⁶ *Upravljanje rizikom preduzeća*, www.ef.uns.ac.rs, Preuzeto 11.08.2012.godine



Slika 5. Kvantitativna i kvalitativna analiza procene rizika

Izvor: Upravljanje rizikom preduzeća, www.ef.uns.ac.rs, Preuzeto 11.08.2012.godine

Ocena verovatnoće i uticaj rizika predstavlja osnovu za rangiranje rizika i mogućnosti preduzeća.

$$\text{Verovatnoća nastanka} \times \text{Uticaj} = \text{Ocena rizika}$$

Verovatnoća rizika predstavlja mogućnost ostvarenja rizičnog događaja, dok je uticaj rizika posledica nastanka rizičnog događaja na ciljeve preduzeća.

Efekti rizika : *negativni (opasnosti)

*pozitivni (mogućnosti)

2.4.4. Razmatranje alternativa i izbor sredstava za upravljanje rizikom

Razmatranje alternativa i izbor sredstava za upravljanje rizikom podrazumeva dva rešenja:²⁷

- **Kontrolu rizika** – koja je usmerena na minimiziranje rizika gubitka kome je privredni subjekt izložen,

²⁷ Barjaktarović L. (2009) *Upravljanje rizikom*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.35

- **Finansiranje rizika** – odnosno usklađivanje raspoloživih sredstava namenjenih regulisanju gubitaka, koji proizilaze iz rizika koji preostaju nakon primene tehnike kontrole rizika.

Strategija upravljanja rizicima zasniva se na stavu ***da deluje preventivno***, kako do njih ne bi ni došlo. Ukoliko se oni ipak pojave, onda treba preduzeti sve da se njihovo dejstvo što više umanji, minimizira.

Da bi se predupredilo dejstvo rizika vrši se njihova identifikacija i analiza, a da bi se eliminisalo ili bar ublažilo njihovo dejstvo, ako do njih uopšte dođe, vrši se izbor i primena najadekvatnijih načina, metoda i sredstava.

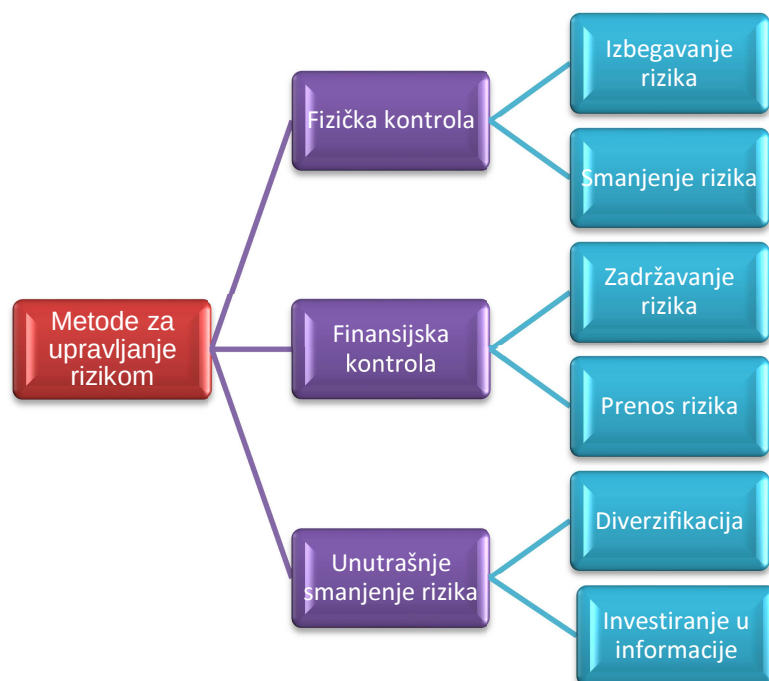
Primena metoda za upravljanje rizikom u nekoj organizaciji može da se zasniva na kriterijumima koji se opšte uzevši primenjuju u skoro svim upravljačkim aktivnostima, a to je balansiranje između dobiti, odnosno koristi koju data metoda donosi i troškova koje ona stvara. U nekim slučajevima spoljašnji uticaji, kao što su to državni propisi mogu da uslovljavaju metode za obradu rizika, ili da na neki drugi način podstiču upravljanje rizikom. Međutim, čak i kada ne postoje ovakve inicijative mora se koristiti neka tehnika za upravljanje rizicima zbog sledećeg:

- Troškovi finansiranja nastalog rizika obično su uvek veći od troškova njegove prevencije i/ili smanjenja njegovih posledica,
- Štete obično stvaraju indirektno ili sakrivene troškove koji se često otkrivaju tek mnogo kasnije i,
- Štete mogu da imaju uticaj i na spoljašnje okruženje date firme.

Mada metode za upravljanje rizicima mogu da se razlikuju od jedne do druge organizacije, zato što je neki menadžer rizika kreativniji i više sklon inovacijama od drugog, ipak postoje neke tipične tehnike i metode za tretman rizika. Ove tehnike i metode obuhvataju (slika 6.):²⁸

- Metode fizičke kontrole;
- Metode finansijske kontrole;
- Metoda internog smanjenja rizika.

²⁸ Vujović R. (2009) *Upravljanje rizicima i osiguranje*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.129



Slika 6. Metode za upravljanje rizikom

Koja će se od ovih metoda primeniti isključivo zavisi od veličine potencijalnog gubitka, njegove vrednosti i sredsta koje su nekoj organizaciji na raspolaganju za pokrivanje šteta kada one nastanu. Konačna odluka ipak zavisi od politike date firme.

2.4.5. Primena odluke

Primena odluke je administrativni postupak koji se odnosi na **zadržavanje** ili **prenošenje rizika** sa ili bez rezervi, odnosno formiranja novčanih fondova (rezervi).

Prenos rizika se ostvaruje kada preduzetnik nastavlja određenu proizvodnju I ako tom prilikom radi svesno sa gubitkom, jer se tako dogovorio, recimo, sa svojim kupcima, koji su garantovali pokriće gubitka, samo da ne izgube svoje potrošače, tržište.

Prenos rizika je process osiguranja od gubitaka u kojem se pojedinac zaštićuje od rizika gubitaka kupovinom ili prodajom nekog dobra za koji se procenjuje da neće imati gubitak.

Rizik možemo prenesti sa jednom pojedinca na drugog u zavisnosti koji je više spreman da nosi rizik.

Rizik se može preneti ili pomeriti putem ugovora. Ugovorima pojedinci preuzimaju na sebe mogućnost gubitka kod druge osobe. Osiguranja su sredstva pomeranja ili prenošenja rizika. Specifično plaćanje premije od jedne strane, druga strana ugovorom obeštećuje prvu stranu do određenog limita za određeni gubitak koji može ili ne mora nastati.

2.4.6.Procena i ponovno ispitivanje

Procena i ponovno ispitivanje je stalna funkcija menadžera za upravljanje rizikom, koja podrazumeva stalno ocenjivanje i korigovanje operacionalizacije upravljanja rizikom, obzirom da se rizik vremenom menja, odnosno nestaje ili se stvara novi. Takođe, se greške mogu javiti prilikom upravljanja rizikom i treba ih korigovati.

Pošto su svi potencijalni izvori štete identifikovani i pošto su načinjeni i sprovedni svi planovi za njihovu obradu, menadžer rizika mora da stalno preispituje odabrana rešenja da bi bio siguran da u sve tekuće potrebe uvek pokriveno. Naime, uslovi u poslovanju svake firme menjaju se tokom vremena. Kupuju se nova sredstva, stara sredstva gube svoju vrednost, inventar se povećava ili smanjuje, koriste se novi proizvodni procesi, zapošljavaju se novi ljudi, a i zakonski okviri se menjaju. Svaka promena u uslovima poslovanja može da predstavlja novi rizik ili može da promeni postojeće izvore rizika. Menadžer rizika mora takođe da bude svestan svih značajnih promena u zakonskom i spoljašnjem okruženju firme i mora da bude u mogućnosti da tačno proceni njihov uticaj na program za upravljanje rizikom.²⁹

Uvek je korisno izvršiti pregled postojećeg plana za upravljanje rizikom. Stvarni rezultati planova moraju da se mere u odnosu na početne ciljeve.

Neka preduzeća, iako imaju svoje menadžere rizika, angažuju i nezavisne konsultante za upravljanje rizikom da periodično pregledaju njihove programe za zaštitu od rizika, jer se na taj način smanjuje mogućnost predviđanja nekog važnog izvora rizika.

²⁹ Vujović R. (2009) *Upravljanje rizicima i osiguranje*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.147

2.5.Prednosti procesa upravljanja rizikom

Uprkos tome što je upravljanje rizikom veoma obiman i kompleksan zadatak, efikasan program za upravljanje rizikom može da bude od veoma velike koristi za firmu, jer značajno utiče na finansijski uspeh poslovnih firmi. Glavne prednosti ovakvog načina upravljanja su:

- Mnogo lakše se dostižu ciljevi upravljanja rizikom i to kako pre, tako i posle dešavanja štetnog događaja
- Troškovi rizika se smanjuju, što može da poveća profit firme. Trošak rizika je alatka procesa upravljanja rizikom koja meri određene troškove. Ovi troškovi obuhvataju isplaćene premije, zadržane štete, usluge menadžera rizika angažovanih spolja, finansijske garancije, interne administrativne troškove i takse, poreze i neke druge troškove koji su specifični za svaku firmu.
- Zbog smanjenja štetnog finansijskog uticaja, koji bi mogli da budu posledica čistih šteta kada ne bi postojao plan za upravljanje rizicima, firma može da donese program za upravljanje celokupnim rizikom koji obuhvata i čiste i špekulativne rizike.

Društvo takođe ima koristi, jer se smanjuju indirektne i direktne štete.

3.Upravljanje deviznim rizikom

Sistem upravljanja rizicima štiti preduzeće i interesne grupe dodajući im vrednost na način da:

- Stvara okosnicu koja omogućava organizaciji doslovno i kontrolisano odvijanje aktivnosti;
- Poboljšava proces donošenja odluka;
- Povećava transparentnost poslovanja, poboljšava planiranje i određivanje prioriteta kroz sveobuhvatno i strukturirano razumevanje poslovnih aktivnosti;
- Doprinosi efikasnom korišćenju/raspodeli kapitala i sredstava u organizaciji, smanjujući promenljivost u manje važnim područjima organizacije;
- Štiti i uvećava imovinu i imidž preduzeća, razvija i pruža potporu ljudima na bazi znanja;
- Povećava mogućnost privlačenja potrebnih kadrova kadrova, jer se preduzeće percipira kao manje rizično te optimizira operativnu efikasnost.

3.1.Devizni rizik

Devizni rizik je rizik od nastanka negativnih efekata na finansijski rezultat i kapital banke usled promena deviznog kursa, a banka mu je izložena po osnovu stavki koje se vode u bankarskoj knjizi i knjizi trgovanja.³⁰

Devizni rizik predstavlja rizik da preduzeće ostvari gubitke u svom poslovanju usled promena u deviznim kursovima. Rizik deviznog kursa nastaje kada dođe do promene deviznih kurseva kada se u aktivi i pasivi preduzeća nalaze viševalutne kompozicije, s tim da je ova vrsta rizika došla do punog izražaja uvođenjem fluktuirajućih (plivajućih) deviznih kurseva početkom sedamdesetih godina prošlog veka. Ovaj rizik je posebno značajan za preduzeća koja posluju na globalnom planu sa više valuta, to jest za međunarodne i multinacionalne kompanije. Izloženost ovoj vrsti rizika pretpostavlja postojanje neto kratke ili duge otvorene pozicije u datoj valuti.

³⁰ Zakon o bankama ("Sl.glasnik RS", br. 107/2005).

Banka ima kratku poziciju kada su njene devizne obaveze veće u odnosu na deviznu aktivu, a dugu deviznu poziciju kada je njena devizna aktiva veća od devizne pasive.

Devizni rizik nastaje u svim slučajevima kada su banka ili drugi privredni subject suočeni sa neravnotežom u valutnoj strukturi, odnosno kada su plasmani ili ostvareni prihodi u jednoj valuti, a izvori ili obaveze u drugoj valuti.³¹

Faktori nastanka rizika deviznog kursa mogu biti vremenska izloženost, bilansna izloženost i ekonomska izloženost riziku deviznog kursa.

Njjednostavniji je metod izračunavanja neto efektivne devizne otvorene pozicije (priliva i odliva) po svakoj valuti (ili ključnim valutama), uzimajući u obzir kako bilansne, tako i vanbilansne stavke, po finansijskim instrumentima (glavnica i kamata, derivati). Ove banke, kao banke koje posluju na razvijenim deviznim tržištima, obično koriste hedžing kao deo strategije zaštite od deviznog rizika.

Za ublažavanje posledica rizika deviznog kursa mogu se koristiti klasični oblici zaštite ili oni inovativnog karaktera. Klasični oblici zaštite su promptne ili spot transakcije i treminske ili forvard transakcije kupovine i prodaje određenog iznosa strane valute, usaglašavanje pozicija devizne active i pasive itd. Tehnološke inovacije su one koje omogućavaju brz transfer sredstava i automatizovano zaduživanje i odobravanje računa (čime se ublažava ili u potpunosti eliminiše vremenska komponenta u međusobnim plaćanjima) i finansijske inovacije u cilju zaštite od izloženosti reiziku deviznog kursa kao što su “pokrivanje” (kreiranje toka date valute u suprotnom smeru od toka koji proizvodi izloženost riziku deviznog kursa u datom period, što se koristi kod izvozno-uvoznih transakcija i uzimanja finansijskih kredita u inostranstvu) i “hedžing” putem finansijskih derivate (terminski ugovori, fjučers ugovori, svopovi i opcije), kroz kreiranje dve finansijske transakcije sa divergentnim rezultatom u slučaju promene deviznog kursa.

3.2. Vrste devizne izloženosti

Obzirom da se devizna izloženost javlja kada korporacija ima transakcije denominirane u stranoj valuti ili valutama, kada ima neto aktivu ili neto pasivu izvan svoje zemlje u nekoj drugoj

³¹ Barjaktarović L. (2009) *Upravljanje rizikom*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.172

valuti koju treba prevesti u domaću valutu, kao i kada postoji percepcija budućih udara deviznog kursa na prodajnu i proizvodnu funkciju korporacije, razlikujemo tri vrste izloženosti:

- *Transakcionu izloženost*
- *Translacionu izloženost*
- *Ekonomsku izloženost*

3.2.1. Transakciona izloženost

Ova izloženost javlja se samo kada postoji vremenska podudarnost između “preuzimanja” obaveze i njegovog plaćanja.

Osobenosti transakcijskog rizika:

- Nepodudarnost između valute u kojoj se izražava cena i valute u kojoj se izražavaju troškovi,
- Dobici ili gubici su izazvani razlikama između planiranih kurseva korišćenih prilikom određivanja cene i kurseva ostvarenih u toku naplate, kada se vrši konverzija iz valute prodaje u valutu troškova. Dobici i gubici su razlike između iznosa rizika konvertovanog po planiranoj stopi i po stvarno ostvarenom kursu,
- Određivanje vremena konverzije valuta je veoma važno ako se žele povezati stavke u valuti koja će se konvertovati.

Prema tome transakcioni valutni rizik možemo da definišemo kao: rizik koji može da dovede do toga da se ne ostvari planirana zarada u finansijskim transakcijama u kojima prodajna cena i troškovi nisu u istoj valuti, zbog suprotnih promena u vrednosti kursa u odnosu na kurs korišćen u utvrđivanju cena i, to jest, između perioda utvrđivanja cena i naplate učinjene usluge.

Banke koje su se dugoročno opredelile za poslovanje na međunarodnom tržištu su konstantno suočene sa ovim rizikom tako da je ta njihova jedna od ključnih odluka na kom nivou će da prepoznaju transakcioni rizik. To pre svega zavisi od vrste posla o kome se radi i o nestabilnosti valute koja je u pitanju.

3.2.2. Bilansna izloženost

Razumevanje deviznog rizika i razvijanje definicije pojma valutnog rizika za mnoge multinacionalne korporacije i banke počinje sa translacionom izloženošću, poznatom još i pod imenom računovodstvena ili bilansna izloženost.

Ova izloženost u najužem smislu izrasta iz potrebe da se imovina, potraživanja, capital i obaveze date korporacije (banke) koji su denominirani u stranoj valuti kao bilans stanja i bilans uspeha svojih subsidijara – subjekata osnovanih u stranim zemljama od strane matične kuće – prevodu u matičnu, to jest domaću valutu.

Prevođenje (*translation*) se obavlja na osnovu važećih računovodstvenih standard uspostavljenih od strane ministarstva finansija, ili pak, od strane zvanično izabranog računovodstveno-knjigovodstvenog tela, internog ili međunarodnog karaktera.

Računovodstveni efekat devizne izloženosti je samo deo valutnog rizika, sa kojim su suočene međunarodne korporacije i banke. Početna tačka za razumevanje i upravljanje ovom vrstom izloženosti nalazi se u računovodstvenim metodama upotrebljenim da se “prevedu” date pozicije u bilansu stanja i bilansu uspeha denominirane u različitim valutama u jednu zajedničku-matičnu valutu.

Razlike između realizovanih i nerealizovanih efekata ima važne knjigovodstvene i poreske standard.

Veliki obim direktnih investicija u inostranstvu, sve veće i intenzivnije prisustvo američkih korporacija i banaka na svim kontinentima, liberalizacija kretanja kapitala širom sveta, deregulacija bankarskih i finansijskih sistema, kao i ukidanje deviznih kontrola u većini vodećih razvijenih zemalja, posle niza godina i velikih debata, primorali su američke vlasti da se detaljnije pozabave knjigovodstvom i računovodstvom strane valute-deviznih pozicija.

3.2.3. Ekonomska izloženost

Ekonomska, buduća ili očekivana izloženost riziku deviznog kursa podrazumeva buduće relativne promene cena valuta, koje bi mogle imati uticaja na efekte poslovanja banke u njenoj bližoj ili daljoj budućnosti. Dakle, suština ekonomske izloženosti riziku deviznog kursa svodi se

na izloženost riziku koja rezultira iz realne promene kursa valuta u odnosu na valute konkurenata odnosno, koja ima suprotan efekat na konkurentske troškove, prodaju, profit i procenat učešća na tržištu. **Bitne karakteristike ekonomske izloženosti valutnom riziku su:**

- Da nastaje pre ekonomske transakcije i obično određuje da li će do nje doći,
- Da je vezana za realne, a ne nominalne promene kurseva,
- Da se generalno može reći, da se ne pojavljuje u finansijskim izveštajima,
- Da može da utiče na našu domaću prodaju u domaćoj valuti,
- Da teži da ima različite vremenske raspone.

Sagledavanje budućih efekata promene realnih deviznih kuseva je veoma značajan, ali istovremeno i složen posao predviđanja od strane ekonomskih subjekata uključenih ili koji se žele uključiti u međunarodnu razmenu. Ovaj posao je od izuzetnog značaja za dugoročne aranžmane kao što su osnivanje filijala odnosno subsidijara u inostranstvu, zatim kada treba proceniti dugoročne ekonomske i finansijske trendove, a u okviru njih i efekte promene realnih deviznih kurseva. Postoje metode kojima se vrši predviđanje promena deviznih kurseva I koji se mogu svrstati u dve grupe:

- Ekonometrijski modeli uz pomoć matematičkih obrazaca,
- Subjektivne procene tima eksperata ili pojedinaca relativnih varijabli na kretanje visine kurseva.

Bitna je činjenica, da je ekonomska izloženost riziku deviznog kursa dinamička kategorija, da se teško projektuje i da predstavlja deo ukupnog rizika deviznog kursa. U tom kontekstu, neophodan je adekvatan stručno-analitički pristup konceptu ukupnog deviznog rizika od strane menadžment tima banke imajući u vidu kako statički tako i dinamički aspekt ove kategorije izloženosti banke riziku.

3.3.Upravljanje valutnim rizikom

Kako je upitanju rizik u koji banka najlakše može zapasti sa velikim gubicima, isti mora imati poseban tretman i pažnju od strane menadžmenta banke. Naime potrebo je ustanoviti posebne politike i procedure kojim bi se postavila ograničenja na ovu vrstu rizika. Politika banke mora nalagati redovno uzimanje u obzir promenljive situacije i na domaćem i na inostranom tržištu. Isto tako, potrebno je odrediti koliko često je neophodno izvršiti revalorizaciju deviznih pozicija bilansa, kako za potrebe računovodstva, tako i za potrebe upravljanja rizicima.

U načelu u poslovanju banke postoje dve vrste transakcija, i to transakcija koje proizilaze iz poslova berzanske trgovine, kao i tradicionalnih bankarskih transakcija. Zbog razlike u vrsti transakcija a time i u izloženosti, banke obično primenjuju dva postupka u upravljanju rizicima, i to dbevno za posredovanje i trgovačke poslove i mesečno za tradicionalne bankarske operacije.

Navešćemo neke od ograničenja izloženosti rizicima koje bi trebalo primenjivati pri upravljanju valutnim rizikom³²

- *Limit neto otvorene pozicije* – ovo ograničenje predstavlja maksimalni gubitak usled valutnog rizika. Izražen kao procentualni deo kapitala banke, predstavlja ukupno ograničenje izloženosti banke valitnom riziku.
- *Limit valutne pozicije* – svaka banka bi trebalo da održava limite izloženosti prema pojedinim valutama, odnosno da vodi ograničenja neto otvorenih pozicija za svaku valutu ponaosob.
- *Ograničenja ostalih pozicija* – ova ograničenja se odnose na situacije kada se trguje valutama, ili ako se radi o derivatima i slično. Ograničenja se obično izražavaju kao maksimalna vrednost svih ugovora na pojedine datume dospeća.
- *Odluke o maksimalnom gubitku (stop loss)* – ova ograničenja su uobičajena na deviznim tržištima gde se primenjuju unapred određeni limiti izloženosti za gubitke po raznim pozicijama.
- *Ograničenja na rizik poravnjanja* – veoma je važno utvrditi ograničenja za rizik poravnjanja (kolaterali i slično).

³² Cvetivović M. (2008) *Upravljanje rizicima u finasijskom poslovanju*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 115

- *Ograničenja na rizik ugovorene strane* – ova ograničenja su posebno važna za one ugovorne strane koje su iz zemlje gde može nastati nestašica deviza.
- *Stalna revalorizacija (ili konverzija)* – stalna revalorizacija, odnosno svođenje ta tržišnu vrednost, je važna u upravljanju rizicima. Od značaja je procena realističnih kurseva valuta naročito za zemlje čija valuta nije konvertibilna.

Ključna odredba upravljanja valutnim rizikom je politika koja postavlja ograničenja na izloženost valutnim rizikom i koja bi trebala stalno biti podložna revizijama, kao i nadzor deviznog poslovanja. To je ustalom i preporuka Bazelskog komiteta.

3.4.Hedžing

Teorija kaže da u ekonomijama gde su se centralne banke odlučile za primenu flutuirajućeg deviznog kursa, opasnost od rizika raste sa flutucijama vrednosti domaće valute. Kako su promene vrednosti domaće valute veće, privreda, pogotovo onaj deo koji ima plaćanje i prihode u stranoj valuti, može pretrpeti velike troškove, pa čak i ostvariti negativni finansijski rezultat ukoliko se ne preduzmu mere odbrane od valutnog rizika.³³

Jasno je da do nesklada dolazi kada preduzetnik ima prihode u jednoj, a plaćanje u drugoj valuti, ali i vremenski razmak u transakcijama (time gap) u različitim valutama. Pa tako u slučaju jačanja dinara, odnosno smanjenja odnosa dinar/evro, na gubitku su firme sa deviznim prihodima. Stoga, izvozni sektorn će imati poteškoća u poslovanju ukoliko dinar ojača. Sa druge strane, u slučaju da vrednost domaće valute opadne, odnosno poraste odnos dinar/evro, na gubitku bi bile firme sa deviznim rashodima.

Pored komercijalnog motiva osiguranja od deviznog rizika, koji proizilazi iz spoljnotrgovinskih transakcija, učesnici na tržištu koriste terminsku trgovinu i za osiguranje od deviznog rizika nastalog iz ulaganja u inostranstvu (tržišna vrednost ulaganja se, na primer, smanjuje sa promenom kursa) kao i zbog špekulacija na deviznom tržištu. Rizik promene deviznog posebno je izražen je u uslovima flutuirajućih deviznih kurseva. Taj rizik je sastavni deo svake devizne transakcije (transakcioni rizik).

³³ Hedžing-najbolja zaštita od deviznog rizika, www.ekapija.com, Preuzeto 12.08.2012.godine

Sama priroda deviznog, predpostavlja da se u njegovom kretanju izražava mnoštvo faktora, čije se dejstvo ne može uvek sa sigurnošću predvideti. Moguća kolebanja kursa (ako se ostavi po strani kreditni rizik, rizik zemlje i translacioni rizik-rizik prevođenja računovodstvenih iskaza sa strane na domaću valutu) mogu na učesnike na tržištu delovati dvojako: neki od učesnika nastoje da izoluju promene kursa različitim mehanizmima osiguranja – hedžing, dok će drugi nastojati da iz kretanja kursa izvuku dobit, što je osnovno špekulativno ponašanje na deviznom tržištu.³⁴

Zaštita od promene deviznog kursa - preduzeća u čijem poslovanju postoje plaćanja i naplate u različitim valutama (pre svega spoljnotrgovinski poslovi) izloženi su riziku promene deviznog kursa.³⁵

Instrumenti zaštite - instrumenti zaštite od rizika promene deviznog kursa koji se nude na tržištu zasnivaju se na utvrđivanju fiksne cene po kojoj se devize kupuju ili prodaju na određeni dan u budućnosti (terminski kurs).

Terminski ugovori (devizni forvardi) - predstavljaju ugovore o kupovini ili prodaji deviza za dinare sa isporukom obe valute na određeni dan u budućnosti, a po unapred dogovorenom kursu (terminski kurs).

Terminska kupovina deviza s pokrićem (pokriveni forvardi) - predstavljaju kupovinu deviza kod koje preduzeće unapred polaže deo ili ukupan iznos dinarske protiv-vrednosti, a devize dobija na ugovoreni dan u budućnosti.

Valutni svopovi. Podrazumevaju ugovaranje istovremene kupovine i prodaje dve valute po unapred određenim kursovima, na dva različita datuma u budućnosti.

Učesnici na deviznom tržištu mogu se osigurati od rizika promene deviznog kursa na više načina: neting, limiti otvorenih pozicija, valutni pul, derivatni instrumenti (fjučersi, opcije i valutni svopovi).

Neting je vezivanje priliva i odliva deviza za istu valutu, tako da ne postoji potreba za konverzijom valute jedne u drugu (izbegava se translacioni rizik kursa).

Pul valuta (engl. *Currency Pool*) predstavlja mehanizam kojim učesnici kroz plasman prenose valutnu strukturu pribavljenih sredstava na tržištu kapitala na krajnje korisnike. Drugim rečima, kolebanja kuresva valuta (međuvlutni odnosi) u kojima se izražava obaveza banke,

³⁴ Hedžing-hedging, <http://www.sef.rs>, Preuzeto 12.08.2012.godine

³⁵ Zaštita od rizika deviznog kursa, <http://www.nbs.rs>, Preuzeto 12.08.2012.godine

prenose se na korisnike sredstava, bez obzira da li on koristi kredit u jednoj valuti ili više valuta. U uslovima pada ili rasta kursa jedne valute na duži rok, valutni pul može dovesti do velikih fluktuacija u tokovima gotovine po osnovu kredita, odnosno do dobitka/gubitka koje beleži korisnik kredita.

Limiti otvorenih pozicija predstavljaju mehanizam kojim banka na kraći rok ili dnevno može kontrolisati svoje obaveze ili potraživanja izražena u devizama. Svaka devizna transakcija za banku znači kreiranje takozvane *otvorene pozicije* (engl. *Open position*) u njenom deviznom bilansu. Drugim rečima, obim njenih obaveza i potraživanja izraženih u devizama menja strukturu deviznog bilansa u odnosu na početno stanje, kojim se otvaraju dnevne operacije na deviznom tržištu. Svaka kupovina deviza otvara takozvanu- dugu poziciju, a prodaja- kratku poziciju. Ako u uslovima duge pozicije dođe do pada kurseva, ili u uslovima kretke pozicije do rasta kurseva, učesnici na deviznom tržištu beleže potencijalne gubitke.

U tom slučaju svaka naredna prodaja odnosno kupovina, zanči gubitak za banku, sve dok se pozicija ne zatvori transakcijom sa suprotnim tokom sredstava u istoj valuti. Stoga se, najčešće dnevno, dilerima banke postavljaju limiti u okviru kojih se može kretati otvorena pozicija, da bi se sprečilo akumulisanje gubitaka zbog promena kurseva. Izloženost riziku promene deviznih kurseva iz trgovine devizama samo je deo opšte izloženosti banke riziku, koji sadrži i kretanje drugih komponenata aktive i pasive (uključujući i deviznu aktivu/pasivu). Pored navedenih oblika osiguranja od deviznog rizika, u savremenim tržišnim uslovima koriste se još i ***sledeći oblici i instrumenti***:

- Održavanje bilansne devizne uravnoteženosti, obima i roka između priliva i odliva po svakoj vrsti valute pojedinačno,
- Multilateralni obračun, odnosno, klirinška prebijanja salda u pojedinim valutama između pojedinih delova multinacionalne kompanije čiji devizni saldo nakon izvršenog kliringa jedino nosi u sebi devizni rizik,
- Odlaganje plaćanja obaveza o dospeću ili plaćanje obaveza pre dospeća su oblici regulisanja kursnog rizika karakteristični samo za dugogodišnje poslovne partnere sa potpunom poslovnom tolerancijom,
- Ugovaranje valutne klauzule i ograničavajućeg procenta odstupanja kursa koje se smatra poslovno prihvatljivim,
- Državne agencije za osiguranje izvoznih poslova.

S obzirom na to da je kretanje vrednosti dinara nepredvidiva, u šta smo imali prilike da se uverimo, logična i sigurna opcija i rešenje ovog problema je **hedžing**, odnosno **korišćenje finansijskih derivata za kupovinu i prodaju deviznih sredstava**.

Instrumenti zaštite od rizika promene deviznog kursa koji se nude na tržištu zasnivaju se na utvrđivanju fiksne cene po kojoj se devize kupuju ili prodaju na određeni dan u budućnosti. Terminski ugovori mogu biti sa ili bez pokrića, odnosno sa uplatom dinara unapred, ili uplatom dinara tek na ugovoren datum.

Ovaj pristup omogućava jasnu kalkulaciju novčanih tokova u budućnosti, odnosno smanjuje neizvesnost i rizik. Firma ne zavisi od kretanja deviznog kursa na tržištu, već koristi svoj devizni kurs u nekom budućem periodu, koji je unapred dogovorila u ugovoru (forvard) sa svojom poslovnom bankom (terminski devizni kurs). Ovo, nadalje, omogućava jasno formiranje cena svojih proizvoda, jer se tačno može odrediti kalkulacija prihoda i rashoda, pa samim tim i profita. U tom slučaju stabilnost poslovanja ne bi bila uzdrmana.

Jedna od prepreka za korišćenje ovog vida zaštite je nespremnost preduzetnika pre svega malih i srednjih preduzeća, da se informišu, edukuju i upuste u nove transakcije. Trend korišćenja hedžinga zavisiće u budućnosti i od spremnosti i od želje poslovnih banaka da upute svoje klijente u navedene mogućnosti i pomognu im u razumevanju pravila korišćenja finansijskih derivata.

Hedžing se na tržištu Srbije ne koristi u dovoljnoj meri. Bankarski službenici svakodnevno ukazuju klijentima na sve prednosti i koristi koje jedno pravno lice može da ima ukoliko koristi ovu mogućnost, međutim, za korišćenje hedžinga se znatno češće opredeljuju preduzeća u vlasništvu multinacionalnih kompanija, nego preduzeća koja su u vlasništvu domaćih pravnih lica.

Ukoliko firma želi da ima mogućnost da izađe iz aranžmana, onda treba zaključiti ugovor koji omogućava opciju izlaska iz aranžmana. Ovakvi ugovori se nazivaju opcije (*options*) i razlikuju se od forvarda. Opcija je finansijski derivat koji imaocu daje pravo, ali ne i obavezu, da kupi ili proda predmet ugovora po unapred utvrđenoj ceni u periodu do datuma dospeća ili na datum dospeća opcije. Međutim, za razliku od forvarda, ulazak u aranžman opcije ima svoju cenu, koja nekad može biti neisplativa za imaoca.

Pored poslovnih banaka i Narodna banka Srbije (NBS) savetuje **korišćenje hedžinga**, pa je prošle godine pokrenuta kampanja, koja podrazumeva predavanja u vezi sa terminskom kupovinom deviza. NBS je takođe, na svom sajtu pokrenula sekciju koja omogućava izračunavanje terminskog kursa dinara na određen datum u budućnosti.

Pored nezainteresovanosti srpskih firmi, jedna od prepreka za širu upotrebu hedžinga su i računovodstvena pravila i praksa kod nas, koja nije do kraja definisana kada su u pitanju knjiženja priliva i odliva iz hedžing aranžmana. Ove prepreke se moraju rešiti, jer ozbiljno poslovanje podrazumeva i odgovornu kontrolu rizika, a smanjuje potrebu svaljivanja krivice na NBS koja, pak, nema dužnost da bude dežurni krivac zbog potencijalnih gubitaka izazvanih kursnim razlikama.

3.5.Devizne špekulacije

Devizne špekulacije predstavljaju namerno ne osiguravanje od promene deviznog kursa kako bi se zaradilo na njegovoj promeni. Devizne špekulacije se mogu obavljati na promptnom i na terminskom tržištu. Špekulacije na terminskom tržištu se izvode na dva načina:

- Špekulant može ulaziti u dugu poziciju ili u kratku poziciju,
- Špekulant povećava buduću tražnju za valutom iz tog razloga preduzeće treba da nađe način da se zaštiti od rizika ili da ga svede na najmanju moguću meru.

Primer: dobra zarada na kursu
<i>Velike razlike između kupovnog i prodajnog kursa u bankama, koje su juče iznosile od 2,6 dinara pa i do pet dinara, pokazuju da je devizno tržište i dalje nestabilno. A kada je tako, na dobitku su banke. Najpovoljnije je i dalje menjati novac u menjačnicama gde je razlika 1,4-1,5 dinara. Alfa i omega svih kursnih lista je ona koju izdaje Narodna banka Srbije (NBS). Kod nje je razlika između prodajnog i kupovnog kursa 1,4 dinara.</i>

Špekulacije su legalan posao i one, slobodno rečeno, znače opservaciju kojom se došlo do zaključka ili verovanja da bi određena kupovina ili prodaja određenog segmenta tržišta, izuma, robe, finansijskih proizvoda, valute, nekretnina, zemlje i slično mogla u kratkom roku da dovede

do zarade. Iako ss sobom nose epitet negativnog mišljenja, postoje stavovi da one doprinose da tržište bude efikasnije i likvidnije.

Dobar deo trgovine na međubankarskom deviznom tržištu se ne obavlja za potrebe klijenata. Naime, značajan deo međubankarskog prometa devizama je špekulativnog karaktera i proističe iz očekivanja bankarskih dilera da je njihova procena budućeg kursa dobra i da će zahvaljujući tome ostvariti dobit za banku³⁶

3.6.Kretanje kursa dinara

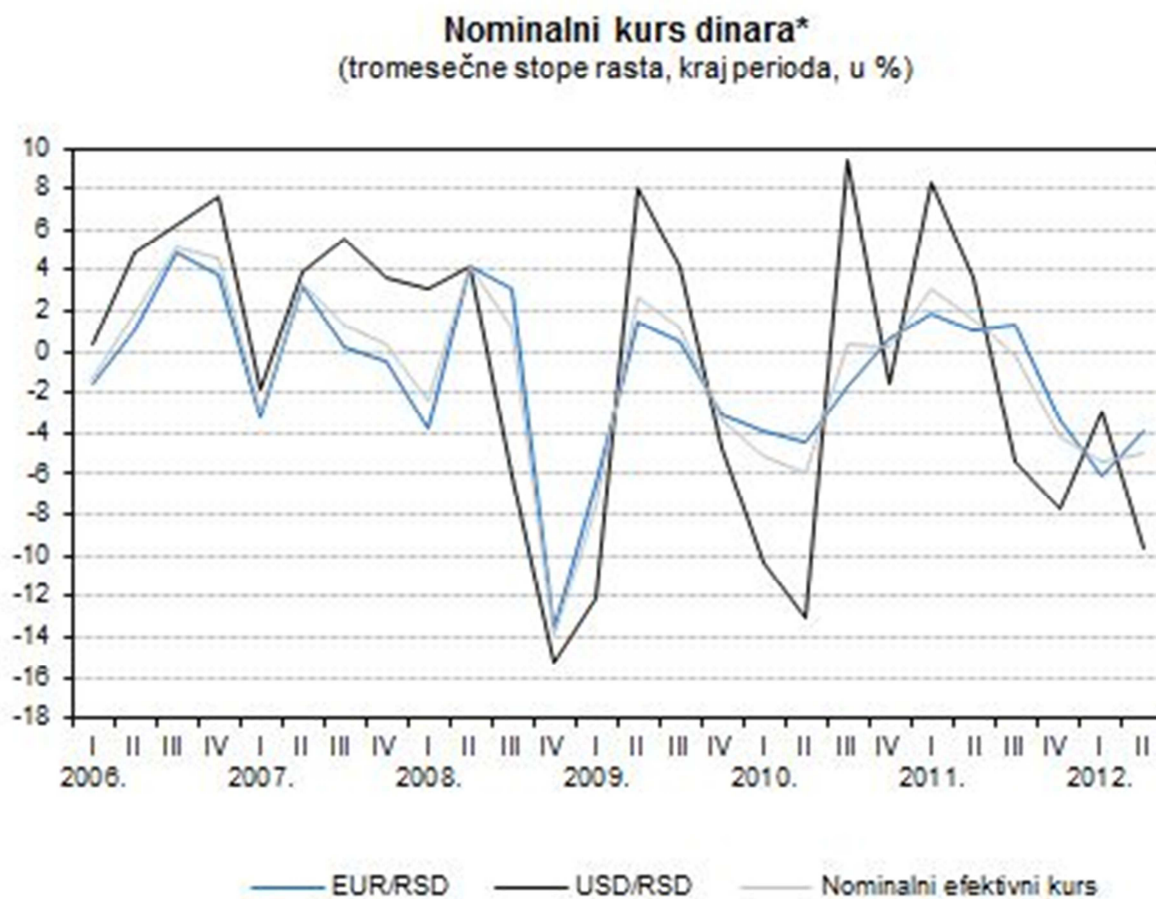
Od početka 2012.godine dinar je nominalno deprecirao u odnosu na sve vodeće svetske valute – britansku funtu /GBP/ (13,3%), američki dolar /USD/ (12,2%), švajcarski franak /CUF/ (10,9%), japanski jen /JPY/ (10,3%) i evro /EUR/ (9,7%). Međugodišnje posmatrano, dinar je slabio prema evru za 11,5% - krajem juna 2011.godine kurs je iznosio 102,4631 EUR/RSD, a krajem juna ove godine 115,8203 EUR/RSD.

S obzirom na slabljenje dinara i u odnosu na evro i u odnosu na dolar, u prvih šest meseci 2012.godine doslo je do depresijacije nominalnog efektivnog kursa od 10,2% (''korpu'' za obračun ovog kursa čine evro i dolar, s ponderima 80% i 20%, respektivno).

Takva kretanja u prvoj polovini godine, uz domaću inflaciju od 5,3% i inflaciju u evrozoni i SAD od 1,2% i 1,7%, respektivno, uslovia su depresijaciju realnog kursa dinara prema evru od 6,0%, a prema dolaru od 9,0%. Realni efektivni kurs dinara u posmatranom periodu depresirao je za 6,6%.

Dinar je u drugom tomesecju 2012.godine nominalno oslabio u odnosu na sve vodeće svetske valute – japanski jen (12,5%), američki dolar (9,6%), britansku funtu (7,3%), švajcarski franak (4,2%) i evro (3,8%). Zbog takvih kretanja, kao i domaće inflacije od 3,2% i inflacije u evrozoni i SAD od 0,3% i 0,0%, respektivno, realni efektivni kurs dinara deprecirao je za 2,1% (0,9% prema evru i 6,7% prema dolaru).

³⁶ Špekulacije na tržištu ugrozile valutu, <http://www.blic.rs>, Preuzeto 13.08.2012.godine



Slika 7. Kretanje kursa dinara

Izvor: Kurs dinara, [http:// www.nbs.rs](http://www.nbs.rs), Preuzeto 08.09.2012.godine



Slika 8. Realni efektivni kurs dinara

Izvor: Kretanje kursa, www.nbs.rs, Preuzeto 08.09.2012. godine

Godina	EUR	USD	CHF	GBP
2002	61,5152	58,9848	42,3047	94,6388
2003	68,3129	54,6372	43,7847	96,9803
2004	78,8850	57,9355	51,0913	111,2780
2005	85,5000	72,2189	54,9380	124,5085
2006	79,0000	59,9757	49,1569	117,8577
2007	79,2362	53,7267	47,8422	107,3080
2008	88,6010	62,9000	59,4040	90,8635
2009	95,8888	66,7285	64,4631	107,2582
2010	105,4982	79,2802	84,4458	122,4161
2011	104,6409	80,8662	85,9121	124,6022

Tabela 1 : Istorijski pregled deviznog kursa u Srbiji u poslednjih deset godina

Izvor: Kursna lista, <http://www.nbs.rs>, Preuzeto 20.03.2012. godine

4. VEZA IZMEĐU OSNOVNIH FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA I VOLATILNOSTI DEVIZNOG KURSA

Cilj sastavljanja finansijskih izveštaja je pružanje informacija o finansijskom položaju, uspešnosti i promenama u finansijskom položaju privrednog subjekta, koje su korisne širokom krugu korisnika za donošenje ekonomskih odluka. Finansijski izveštaji takođe pokazuju rezultate načina na koji rukovodstvo upravlja ili način na koji rukovodstvo polaže račune za resurse koji su mu povereni. Oni korisnici koji žele da ocene način upravljanja i način polaganja računa rukovodstva čine to radi donošenja ekonomskih odluka.³⁷

Bilans predstavlja bazu svakog finansijskog izveštaja, gde se na osnovu pregleda računovodstvenih podataka grupisanih u odgovarajuće grupe i podgrupe, prikazuje finansijsko stanje stanje preduzeća.

Sve pozicije finansijskih izveštaja moraju proći proveru osnovnog testa po metodi COVED :

C – predstavlja proveru kompletnosti pozicija koje se procenjuju

O – simboliše vlasništvo

V – predstavlja vrednovanje ili procenjivanje

E – simboliše egzistiranje ili postojanje nekog realiteta koji je iskazan u bilansu

D – predstavlja objavljivanje ili obelodanjivanje neke pozicije u finansijskom izveštaju

³⁷ Petrović Z. (2011) *Računovodstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.40

4.1. Osnovni finansijski izveštaji preduzeća

Osnovni finansijski izveštaji preduzeća su :³⁸

- Bilans stanja
- Bilans uspeha
- Izveštaj o tokovima gotovine
- Izveštaj o promenama na kapitalu
- Napomene
- Statistički aneks

4.1.1. Bilans stanja

Bilans stanja izražava stanje raspoloživih sredstava i njihove izvore koji se analiziraju u datom obračunskom periodu. Bilans mora ispuniti određene uslovne karakteristike kako bi mogao predstavljati bazu svakog finansijskog izveštaja i time merodavno prikazao imovinsku, poslovnu i finansijsku situaciju preduzeća zajmotražioca. Najčešće se od bilansa zahteva da ispuni :

- 1) Bilansnu jasnost
- 2) Bilansnu istinitost
- 3) Bilansnu kontinuelnost
- 4) Bilansnu uniformnost

³⁸ *Finansijska analiza kao instrument upravljanja kreditnim rizikom*, magistarski rad, Jelena Jovanović, 2010 godina, Beograd

- 5) Bilansnu konciznost
- 6) Bilansnu integralnost³⁹

Bilans stanja je „blich snimak“, slika trenutne finansijske situacije preduzeća određenog dana. Na osnovu njega, u finansijskoj analizi se utvrđuje struktura sredstava koja prikazuje materijalni položaj preduzeća i izvore sredstava.

Glavni delovi aktive bilansa stanja su :

- 1) **stalna imovina** (nematerijalna ulaganja, osnovna sredstva, dugoročni finansijski plasmani)
- 2) **obrtna imovina** (zalihe, dati avansi, kupci i kratkoročna potraživanja, gotovina i novčani ekvivalenti)

Glavni delovi pasive bilansa stanja su :

- 1) **kapital** (sopstveni ili pozajmljeni kapital)
- 2) **dugoročna rezervisanja i obaveze**
- 3) **kratkoročne obaveze**

4.1.2. Bilans uspeha

Bilans uspeha ili račun dobitka – gubitka, kako se često naziva u literaturi je pregled prihoda, rashoda i finansijskog rezultata kao razlike među njima u konvencijalno utvrđenom obračunskom periodu.

³⁹ Ivaniš M. (2008) *Upravljanje finansijama*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 204

Finansijski rezultat može biti pozitivan i negativan. Ako je pozitivan, evidentira se na rashodnoj, a ako je negativan na prihodnoj strani, što dovodi do uspostavljanja bilansne ravnoteže.

Za bilans uspeha se zna da može biti u formi dvostranog ili jednostranog pregleda. Sama sadržina bilansa uspeha naglašava njegov značaj, jer se na taj način sagledava uspešnost poslovanja preduzeća.

Bilans uspeha smatra se drugim, posle Bilansa stanja, osnovnim finansijskim izveštajem.

Bilans uspeha ili račun uspeha ili račun dobitka i gubitka prikazuje prihode, rashode i rezultat koji je ostvaren u određenom vremenskom periodu.

Ovaj računovodstveni izveštaj se sastoji iz dva dela . U jednom delu beleže se svi nastali rashodi – poslovni (nastali kao rezultat obavljanja redovnih poslovnih aktivnosti), finansijski (nastali kao rezultat promena kursa, kamatnih stopa i sl.), vanredni (nastali kao rezultat nepredvidivih okolnosti) i vanposlovni (nastali kao rezultat obavljanja dodatnih, sporednih poslovnih aktivnosti), dok se u drugom delu beleže svi poslovni, finansijski, vanredni i vanposlovni prihodi. Sabiranjem stavki jednog i drugog dela bilansa uspeha dobijaju se ukupni rashodi i ukupni prihodi. Ako su ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda – ostvaren je dobitak, a obrnuto – ostvaren je gubitak.

Detaljna analiza bilansa uspeha je neophodna da bi se dobio uvid u prinosnu (zarađivačku) moć preduzeća. Analiza prinosnog položaja preduzeća obuhvata:

- Analizu strukture i rasporeda ukupnog prihoda
- Analizu strukture i rasporeda poslovnog prihoda
- Analizu strukture finansijskog rezultata
- Analizu rizika ostvarivanja finansijskog rezultata i donje tačke rentabilnosti (ova analiza se vrši u svrhu donošenja odluka o finansiranju preduzeća)

Bilans stanja i bilans uspeha su međusobno povezani izveštaji ne samo zbog toga što ostvareni rezultat iskazan u bilansu uspeha predstavlja promenu neto imovine preduzeća, već i zbog toga što nedovršene poslovne operacije na dan bilansa zahtevaju alokaciju troškova i anticipiranje rashoda, s jedne i odlaganje i anticipiranje prihoda s druge strane.

Na glavnom obrascu bilansa uspeha treba objaviti:

- DOBITAK/GUBITAK koji pripada manjinskim akcionarima
- DOBITAK/GUBITAK koji pripada akcionarima matičnog preduzeća

Rast ili pad domaće valute utiče na bilanse preduzeća. Svaka promena deviznog kursa, naročito depresijacija, stvara dodatne troškove za preduzeća, pa umesto da ostvare profit, moraju da iskažu gubitak. U situacijama kada evro jača u odnosu na dinar, problem se javlja kod onih preduzeća koja su investirala u proizvodnju, zapošljavala nove radnike i proširila izvoz na strana tržišta, a svoj razvoj uglavnom bazirala na kreditima.

Promene deviznog kursa posebno utiču na preduzeća koja izvoze, odnosno na konkurentnost domaće robe i usluga na stranom tržištu. Problem za izvoznike predstavlja i razlika između prodajnog i kupovnog kursa kod komercijalnih banaka. Velika razlika odgovara uvoznicima jer jeftino prodaju devize kojima plaćaju inostranu robu, ali je pogubna za izvoznike koji jeftino prodaju devize da bi nabavili skupe dinare kojima otkupljuju domaće proizvode.

Sasvim je sigurno da je preduzećima, naročito onima koji uvoze sirovine a izvoze gotove proizvode, izuzetno važno da kurs dinara bude relativno stabilan i relativno predvidiv na dug rok, odnosno da se uvozne sirovine i izvozni proizvodi obračunavaju po relativno sličnom deviznom kursu.

Najbolji način odbrane preduzeća, koja se bave izvozom, od promena deviznog kursa jesu unapređenje poslovne strategije preduzeća, unapređenje i osavremenjivanje proizvodnog programa i investiciona ulaganja u tehnologiju, što će bez sumnje uticati na povećanje konkurentnosti domaćih preduzeća na stranim tržištima.

4.2. Zakon o spoljnotrgovinskom poslovanju

Ovim zakonom⁴⁰ uređuje se spoljnotrgovinsko poslovanje u skladu sa pravilima Svetske trgovinske organizacije (STO) i propisima Evropske unije (EU), kao i nadležnost Agencije za strana ulaganja i promociju izvoza. Spoljnotrgovinsko poslovanje je spoljnotrgovinski promet robe i usluga i obavljanje privrednih delatnosti stranog lica u Republici Srbiji i domaćeg lica u drugoj državi ili carinskoj teritoriji. Spoljnotrgovinski promet pojedinom vrstom robe i usluge može se posebno urediti u skladu sa pravilima STO i propisima EU. Spoljna trgovina naoružanjem, vojnom opremom i robom dvostruke namene uređuje se posebnim zakonom.

Spoljnotrgovinski promet je promet između domaćih i stranih lica koji se obavlja na osnovu ugovora zaključenih u skladu sa domaćim propisima i međunarodnim ugovorima.

Spoljnotrgovinsko poslovanje je slobodno i može se ograničiti samo u skladu sa odredbama ovog zakona. Pravna lica i preduzetnici u obavljanju spoljnotrgovinskog poslovanja imaju ista prava kao i u domaćem prometu. Fizička lica, kao i državni organi, verske, sportske, humanitarne i ostale organizacije imaju ista prava u spoljnotrgovinskom prometu kao i u domaćem prometu i u tom prometu učestvuju isključivo za sopstvene potrebe.

Izvoz robe je iznošenje, slanje, odnosno isporuka robe sa teritorije Republike Srbije na teritoriju druge države ili carinske teritorije, u skladu sa carinskim propisima Republike Srbije. Uvoz robe je unošenje, dopremanje, odnosno isporuka robe sa teritorije druge države ili carinske teritorije na teritoriju Republike Srbije, u skladu sa carinskim propisima Republike Srbije. Tranzit robe je kretanje robe između dva mesta u Republici Srbiji, u skladu sa carinskim propisima Republike Srbije.

⁴⁰ Zakon o spoljnotrgovinskom poslovanju, <http://www.apr.gov.rs>, Preuzeto 16.04.2012.godine

4.2.1. Mere za zaštitu ravnoteže platnog bilansa

Vlada, na predlog ministarstva, može da ograniči količinu i vrednost uvoza radi zaštite spoljne finansijske pozicije i platnog bilansa Republike Srbije na osnovu podataka i mišljenja dobijenih od Narodne banke Srbije. Mera iz stava 1⁴¹. ovog člana može da se uvede ako je neophodno da se:

1. zaustavi znatno opadanje deviznih rezervi ili spreči neposredna opasnost od znatnijeg opadanja deviznih rezervi, ili

2. uvećaju veoma niske devizne rezerve. Mere za zaštitu ravnoteže platnog bilansa ne mogu da se uvedu ni da se primene radi zaštite domaćih proizvođača. Primena mera za zaštitu ravnoteže platnog bilansa Član 36. Mere za zaštitu ravnoteže platnog bilansa primenjuju se samo u meri koja je opravdana pod uslovima navedenim u članu 35. stav 2. ovog zakona i postepeno će se ublažavati sa poboljšavanjem platnog bilansa.

4.2.2. Spoljnotrgovinski sistem i mere zaštite

Ovaj sektor je nadležan za sprovođenje zakonskih I podzakonskih akata kojima su regulisani: izvoz I uvoz robe na osnovu dozvole, izvoz šećera u zemlje Evropske Zajednice, posebni oblici spoljnotrgovinskog poslovanja, direktna ulaganja u inostranstvu (privredno društvo, ogranak I predstavništvo), mere zaštite domaće privrede I oslobađanje od plaćanja carine po osnovu stranog uloga.

⁴¹ Član 35, Zakona o spoljnotrgovinskom poslovanju

4.3. Vrste izloženosti deviznom riziku

Obzirom da se devizna izloženost javlja kada kompanija ima transakcije denominirane u stranoj valuti ili valutama, kada ima neto aktivu ili pasivu izvan svoje zemlje u nekoj rugoj valuti koju treba prevesti (*translation*) u domaću valutu, kao i kada postoji percepcija budućih udara deviznog kursa na prodajnu i proizvodnu funkciju kompanije, razlikujemo tri vrste devizne izloženosti:

- 1) Transakciona izloženost
- 2) Translaciona izloženost
- 3) Ekonomska izloženost

4.3.1. Transakciona izloženost

Ova izloženost javlja se samo kada postoji vremenska podudarnost između “preuzimanja” obaveza i njenog plaćanja.

Osobnosti transakcijskog rizika su:

-nepodudarnost između valute u kojoj se izražava cena i valute u kojoj se izražavaju troškovi

-dobici ili gubici su izazvani razlikama između planiranih “kurseva” korišćenih prilikom određivanja cena i kurseva ostvarenih u toku naplate, kada se vrši konverzija iz valute prodaje u valutu troškova. Dobici i gubici su razlike između iznosa rizika konvertovanog

a) po planiranoj stopi, i

b) po stvarno ostvarenom kursu,

-određivanje vremena konverzije valuta je veoma važno ako se žele povezati stavke u valuti koja će se konvertovati.

Prema tome **transakcioni valutni rizik možemo da definišemo kao:** rizik koji može da dovede do toga da se ne ostvari planirana zarada u finansijskim transakcijama u kojima prodajna cena i troškovi nisu u istoj valuti, zbog suprotnih promena u vrednosti kursa u odnosu na kurs korišćen u utvrđivanju cena i , to jest, između perioda utvrđivanja cena i naplate učinjene usluge.

Banke koje su se dugoročno opredelile za poslovanje na međunarodnom tržištu su konstantno suočene sa ovim rizikom tako da je ta njihova jedna od ključnih odluka na kom nivou će da prepoznaju transakcioni rizik. To pre svega zavisi od vrste posla o kome se radi i o nestabilnosti valute koja je u pitanju.

4.3.2. Translaciona izloženost

Razumevanje deviznog rizika I razvijanje definicije pojma valutnog rizika za mnoge multinacionalne kompanije I banke počinje sa translacionom izloženošću, poznatom još I pod nazivom ***računovodstvena ili bilansna izloženost***.

Ova izloženost u najužem smislu izrasta iz potrebe da se imovina, potraživanja, kapital I obaveze date kompanije (banke) koji su denominirani u stranoj valuti kao bilans stanja I bilans uspeha svojih subsidijara-subjekata osnovanih u stranim zemljama od strane matične kuće-prevedu u matičnu tj. domaću valutu.

Prevođenje (*translation*) se obavlja na osnovu važećih računovodstvenih standarda uspostavljenih od strane ministarstva finansija, ili pak, od strane zvanično izabranog računovodstveno-knjigovodstvenog tela, internog ili međunarodnog karaktera.

Računovodstveni efekat devizne izloženosti je samo deo valutnog rizika, sa kojim su suočene međunarodne kompanije I banke. Početna tačka za razumevanje I upravljanje ovom vrstom izloženosti nalazi se u računovodstvenim metodama upotrebljenim da se “prevedu” date pozicije u bilansu stanja I bilansu uspeha denominirane u različitim valutama u jednu zajedničku-matičnu valutu.

Razlika između realizovanih I nerealizovanih efekata ima važne knjigovodstvene I poreske implikacije.

Veliki obim direktnih investicija u inostranstvu, sve veće I intenzivnije prisustvo američkih kompanija na svim kontinentima, liberalizacija kretanja kapitala širom sveta, deregulacije bankarskih I finansijskih sistema, kao I ukidanje deviznih kontrola u većini razvijenih zemalja, posle niza godina I velikih debata, primorali su američke vlasti da se detaljnije pozabave knjigovodstvom I računovodstvom strane valute-deviznih pozicija.

4.3.3. Ekonomska izloženost

Ekonomska, buduća ili očekivana izloženost riziku deviznog kursa podrazumeva buduće relativne promene cena valuta, koje bi mogle imati uticaja na efekte poslovanja kompanije u njenoj bližoj ili daljoj budućnosti. Dakle, suština ekonomske izloženosti riziku deviznog kursa svodi se na izloženost riziku koje rezultira iz realne promene kursa valuta u odnosu na valute konkurenata, odnosno, koja ima suprotan efekat na konkurentne troškove, prodaju, profit i procenat učešća na tržištu. ***Bitne karakteristike ekonomske izloženosti valutnom riziku su:***

1. Da nastaje pre ekonomske transakcije i obično određuje da li će do nje doći,
2. Da je vezana za realne, a ne nominalne promene kurseva,
3. Da se generalno može reći, da se ne pojavljuje u finansijskim izveštajima,
4. Da može da utiče na našu domaću prodaju u domaćoj valuti,
5. Da teži da ima različite vremenske raspone.

Sagledavanje budućih efekata promena realnih deviznih kurseva je veoma značajan, ali istovremeno i složen posao predviđanja od strane ekonomskih subjekata uključenih ili koji se žele uključiti u međunarodnu razmenu. Ovaj posao je od izuzetnog značaja za dugoročne aranžmane kao što su osnivanje filijala odnosno subsidijara u inostranstvu, zatim kada treba proceniti dugoročne ekonomske i finansijske trendove, a u okviru njih i efekte promena realnih deviznih kurseva. ***Postoje metode kojima se vrši predviđanje promena deviznih kurseva i koji se mogu svrstati u dve grupe:***

- (1) Ekonometrijski modeli uz pomoć matematičkih obrazaca i
- (2) Subjektivne procene tima eksperata ili pojedinaca relativnih varijabli na kretanje visine kurseva.

Bitna je činjenica, da je ekonomska izloženost riziku deviznog kursa dinamička kategorija, da se teško projektuje i da predstavlja deo ukupnog rizika deviznog kursa. U tom kontekstu, neophodan je adekvatan stručno-analitički pristup konceptu ukupnog deviznog rizika od strane menadžment tima banke imajući u vidu kako statički tako i dinamički aspekt ove kategorije izloženosti kompanije riziku.

5. TEHNIKE I INSTRUMENTI ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM RIZIKOM

Finansijski derivati⁴² su izvedeni instrumenti, čija je cena izvedena iz odnosa prema nekom osnovnom instrumentu. Tako, npr., terminski devizni ugovor i valutni svop predstavljaju finansijske derivate čija je cena izvedena iz aktuelne (spot) cene, kamatne stope domaće valute i kamatne stope strane valute. Najpoznatiji finansijski derivati su fjučersi, forvardi, opcije i svopovi. Osnovna uloga derivata je ograničavanje i osiguravanje od valutnih rizika i rizika promena kamatnih stopa. Preduzeće mora u potpunosti biti sigurno u svoje potrebe, jer izbor pogrešnog instrumenta radi zaštite od rizika može imati više negativnih efekata nego da se ne koristi nijedan instrument. Pri tome se mora imati u vidu fleksibilnost zaključene transakcije i trošak zaštite u odnosu na rizik od koga se štiti. Prednost finansijskih derivata u odnosu na instrumente iz kojih su izvedeni jeste veća fleksibilnost u zaštiti pozicije. Većina derivata vodi se u vanbilansnoj evidenciji i često se bazira na plaćanju razlike, što znači da se glavnica ne razmenjuje i shodno tome, kreditni rizik je manji od transakcija kod kojih se vrši razmena glavnice, a koje se odnose na instrumente iz kojih su finansijski derivati izvedeni. Čak i u slučajevima kada postoji razmena glavnica, ona se obavlja istovremeno u budućnosti, tako da ukoliko jedna strana pre konačnog datuma izvršenja ugovora nije u mogućnosti da izvrši svoju obavezu, ni druga ugovorna strana je neće izvršiti.

5.1.FORWARD

Forward⁴³ ili terminski ugovor je prosta izvedena hartija od vrednosti, odnosno ugovor o kupoprodaji određene finansijske aktive, po unapred definisanoj ceni, gde će se isporuka aktive i

⁴² *Finansijski derivati*, <http://www.nbs.rs>, Preuzeto 18.03.2012.godine

⁴³ *Forvardi*, <http://www.psinvest.rs>, Preuzeto 26.03.2012.godine

konačno plaćanje izvršiti određenog dana u budućnosti. Ovi ugovori uglavnom nisu standardizovani, tj. uslovi realizacije transakcije se individualno ugovaraju između kupca i prodavca, bez posrednika (ili klirinške kuće), što ih razlikuje od fjučersa. Ugovor se uglavnom sklapa između dve finansijske institucije ili između finansijske institucije i jednog od njenih klijenata – preduzeća. Ovim ugovorom obično se ne trguje na berzi. Terminski ugovor je OTC instrument i oni se uglavnom izvršavaju. Jedna od ugovornih strana u terminskom ugovoru prihvata „dugu poziciju“ i saglasna je da kupi predmetnu aktivu na poznat i budući datum za poznatu i specificiranu buduću cenu. Druga strana prihvata „kratku poziciju“ i saglasna je da proda aktivu istog dana po istoj ceni. Cena u terminskom ugovoru se naziva cena isporuke. Cena isporuke u vreme sklapanja ugovora je izabrana tako da je vrednost terminskog ugovora za obe strane jednaka nuli. To znači da nema troškova za stupanje u dugu ili kratku poziciju. Kasnije, ta vrednost postaje pozitivna ili negativna u zavisnosti od kretanja cene osnovne aktive. Na primer, ako cena aktive naglo poraste nakon sklapanja ugovora, vrednost duge pozicije u terminskom ugovoru postaje pozitivna dok vrednost kratke pozicije postaje negativna. Držalac kratke pozicije u vreme dospelosti ugovora isporučuje aktivu držaocu duge pozicije u zamenu za novčani iznos ekvivalentan ceni isporuke. Ključna varijabla koja određuje vrednost terminskog ugovora jednaka je nuli u momentu njegovog sklapanja. Terminska cena predstavlja cenu isporuke, koja čini da ugovor ima nultu vrednost. Tokom vremena, terminska cena se menja, dok cena isporuke ostaje ista. Generalno posmatrano, terminska cena varira sa dospelošću posmatranog ugovora.

5.2.FJUČERS

Fjučers⁴⁴ predstavlja obavezu da se kupi ili proda određena roba ili finansijska aktiva kao što su npr. žito, zlato ili hartije od vrednosti određenog dana, po unapred određenoj ceni. Fjučers ugovor, kao i terminski ugovor, predstavlja sporazum između dve strane o kupovini ili prodaji aktive u poznato budućе vreme za poznatu cenu. Za razliku od terminskog ugovora, fjučers ugovorom se normalno trguje ne berzi. Da bi se omogućila trgovina, berza postavlja izvesne standarde za fjučers ugovore. Pošto dve strane u ugovoru ne moraju da se međusobno poznaju, berza utvrđuje i garantne mehanizme za izvršenje ugovora. Kod fjučersa obično nije specificiran tačan datum isporuke. U ugovoru se poziva na mesec isporuke, a dotična berza utvrđuje period

⁴⁴ Fjučers, <http://www.psinvest.rs>, Preuzeto 27.03.2012. godine

unutar meseca kada se mora izvršiti isporuka. Vreme isporuke za berzanske proizvode je često ceo mesec.

Kod fjučers ugovora postoje dve pozicije. „Kratka pozicija“ je pozicija prodavca koja ga obavezuje da o dospeću isporuči osnovni instrument iz ugovora. „Duga pozicija“ je pozicija kupca fjučers ugovora, koja ga obavezuje da preuzme (kupi) osnovnu aktivu o dospeću. Držalac kratke pozicije ima pravo da izabere vreme tokom trajanja perioda isporuke kada će izvršiti isporuku. Obično ugovor ima nekoliko različitih meseci isporuke sa kojima se trguje u isto vreme. Berza utvrđuje tačan iznos aktive koji mora biti isporučen po jednom ugovoru, kako će se kotirati buduća cena i ograničenje iznosa do kojeg se može kretati fjučers cena (u ugovoru) u toku jednog dana. Na primer, u momentu prodaje, ograničenje dnevnog kretanja cena za fjučers ugovor je 1 dolar. Ukoliko cene padaju za navedeni iznos, za ugovor se kaže da je na donjem ograničenju. Ukoliko cena poraste za navedeni iznos, kaže se da je na gornjoj granici. Kretanje cena u navedenim okvirima se označava kao kretanje u granicama. Cilj utvrđivanja dnevnih ograničenja za kretanje cena je da se speče velike oscilacije zbog potencijalno špekulativnih ponašanja.

Shodno vrsti proizvoda kojim se trguje, fjučersi se dele na robne i finansijske. U osnovi finansijskih fjučersa nalazi se neki finansijski instrument (kratkoročni i dugoročni), kretanje nivoa berzanskih indeksa i devizni kursevi. Cene fjučers ugovora se utvrđuju na berzi, mada još uvek nisu identifikovane čvrste veze između fundamentalnih ekonomskih kretanja i cena valutnih i indeksnih fjučersa. Kada je aktiva za fjučers ugovor berzanski proizvod , moguće su varijacije u kvalitetu. Zbog toga je nakon izbora aktive važno da berza tačno odredi stepen kvaliteta robe koji je prihvatljiv. Veličina ugovora utvrđuje iznos aktive koji se mora isporučiti u okviru datog ugovora. Ovo je važna odluka za berzu. Ako je ugovor isuviše veliki, mnogi investitori koji bi želeli da pokriju relativno malu izloženost ili koji bi želeli da steknu relativno malu špekulativnu poziciju, bili bi onemogućeni da koriste berzu. Na drugoj strani, ako je ugovor isuviše mali, trgovina može biti skupa, jer svaki ugovor podrazumeva određene troškove.

5.3.OPCIJE

Postoje hartije od vrednosti koje su po svojoj suštini posebne u odnosu na druge finansijske instrumente. One spadaju u grupu finansijskih derivata, odnosno izvedenih hartija od vrednosti, koje su na specifičan način povezane sa finansijskim instrumentima. Opcije predstavljaju poseban tip finansijskih derivata. Organizovana trgovina opcijama počela je 1973. godine u Čikagu i od tada trgovanje opcijama doživljava veliki bum. Koreni se vezuju za začetak terminskog trgovanja koji su postojali još 30 – ih godina XVII veka u Holandiji i Japanu.

Opcija podrazumeva pravo, ali ne i obavezu, da se kupi odnosno proda određena aktiva, po unapred ugovorenoj ceni u okviru određenog vremenskog perioda. Ova specifičnost opcije, koja kupcu ostavlja mogućnost ne realizovanja opcionog ugovora, svrstava je u kategoriju koja se označava pojmom „uslovna prava“. Cena opcije, koja se plaća da bi se ovo pravo steklo, naziva se premija.

Odnosi prilikom emisije opcija se regulišu specifičnim sporazumom (opcionim sporazumom), u kome se kupcu opcije daje pravo da zahteva od prodavca (emitenta) opcije, da na utvrđeni datum, proda ili kupi predmet opcije po ugovorenoj ceni opcije. Takođe, u zavisnosti od tržišne situacije, kupac ima pravo da na utvrđeni datum traži isplatu razlike između tržišne cene predmeta opcije i ugovorene cene opcije.

Treba napomenuti da je ugovorna cena opcije ugovorena cena aktive, odnosno cena po kojoj kupac kupuje ili prodaje određenu aktivu (HoV, robu...) i ne treba je mešati sa cenom opcije koja se naziv premija. Cena obveznice predstavlja određenu premiju prodavca opcije za preuzeti rizik i isplaćuje se bez obzira da li će kupac realizovati pravo iz opcije. Rizik, koji u ovom slučaju snosi prodavac opcije, odnosno emitent, vezan je za безусловnu obavezu da uradi ono što kupac od njega traži, bez obzira na nepovoljnu tržišnu situaciju u tom momentu.

Kupac **kupovne** opcije ima pravo da kupi, određenu količinu aktive po fiksnoj ceni u toku određenog perioda vremena. Da li će on to pravo izvršiti ili ne, zavisi od razlike između tržišne ceni i ugovorene cene aktive, odnosno HoV, na koju se opcionu ugovor i odnosi. Ako pretpostavi da će cena HoV navedene u opciji padati, on može da proda opciju pre roka dospeća ili ako je cena navedene HoV na tržištu niža od ugovorene cene, odustati od kupovine od emitenta i kupovinu izvršiti na tržištu, ali u tom slučaju plaća dogovorenu premiju. U slučaju da je tržišna cena, navedene HoV, viša od ugovorene, kupac će se odlučiti da realizuje opciju, odnosno da

HoV kupi od emitenta opcije, a ne na tržištu. U ovoj situaciji, kupac opcije ostvaruje dobit u razlici između tržišne i ugovorene cene HoV.

Kupac **prodajne** opcije isto će, rukovođen inertesima uvećanja dobiti, reagovati u slučajevima razlikovanja tržišne cene od ugovorene i prodati ako je ugovorena cena viša, odnosno odustati od prodaje ugovorene količine HoV, ako je ugovorena cena niža, odnosno ako prodajom na tržištu može da dobije više. Takođe, opciju može u svakom trenutku prodati na sekundarnom tržištu i time preneti prava iz opcije.

Pored kupovne i prodajne opcije postoje i drugi kriterijumi za njihovo razlikovanje. Tako imamo opcije različite po načinu njihovog iskorišćenja, odnosno Evropski, Američki i Egzotični tip. Evropski tip podrazumeva da vlasnik opcije, pravo iz opcije, može iskoristiti samo na dan dospeća, Američki predstavlja opciju, čije se pravo, može iskoristiti bilo kada od momenta kupovine pa do roka dospeća, a Egzotični predstavlja grupu opcija koje su novijeg datuma i koje su po svojoj strukturi kompleksnije i od evropskih i američkih, i kupovnih i prodajnih. Najčešća je podela opcija na osnovu tipa aktive na koje se odnose, odnosno na finansijske, robne i realne.

Opcije predstavljaju najznačajniji instrument hedžinga pomoću koga se investitori štite od različitih vrsta rizika. Pomoću opcija je moguće smanjiti, nekada i eliminisati rizik promena cena, tržišnih indeksa, kamatnih stopa, deviznih kurseva i time povećati sigurnost investitora na tržištu.

5.4.AKREDITIVI

Akreditiv⁴⁵ je pismo ili instrument plaćanja kojim nalogodavac akreditiva, preko banke, stavlja na raspolaganje korisniku akreditiva određeni iznos, a koji korisnik može naplatiti kada ispuni određene uslove tj. obveze prema nalogodavcu akreditiva. Akreditiv je vrlo često korišćen instrument plaćanja u trgovini jer odgovara obema stranama.

Primer funkcioniranja akreditiva: Nalogodavac tj. kupac dobara otvara akreditiv kod banke, na koji polaže sredstva u korist prodavca tj. korisnika akreditiva. Banka zatim dostavlja prodavčeve informacije akreditivu u visini sredstava koje glase na akreditiv, te uslovljava

⁴⁵ Akreditiv-definicija, <http://www.moj-bankar.hr>, Preuzeto 20.03.2012.godine

prodavca raspolaganjem akreditivom time što mora isporučiti robu nalogodavcu ili kupcu akreditiva.

Akreditivi su vrlo česti u međunarodnoj trgovini, pri čemu se oni najčešće dele na :

- 1) ***Nostro (uvozni) akreditivi*** – koje domaći uvoznici otvaraju u korist stranog prodavca (izvoznika),
- 2) ***Loro (loro) akreditivi*** – koje strani kupac otvara domaćem izvozniku (prodavcu),
- 3) ***Opozivi akreditivi*** – koji se mogu u svako doba izmeniti ili opozvati bez informisanja korisnika. Za korisnika je izuzetno važno da odmah kod otvaranja akreditiva u njegovu korist proveriti da li je reč o opozivom ili neopozivom akreditivu.
- 4) ***Neopozivi akreditivi*** – ne mogu se opozvati bez saglasnosti korisnika.
- 5) ***Prenosivi i neprenosivi akreditivi*** – označavaju mogu li se prenositi s korisnika akreditiva na drugu osobu. Prenosivi akreditiv postoji kada je izričito označen kao prenosivi, ako nije označen smatra se da je akreditiv neprenosivi.
- 6) ***Obični (jednokratni) akreditivi*** – služe za jednokratno povlačenje akreditivnog iznosa i u praksi se upotrebljavaju pri jednokratnoj isporuci robe.
- 7) ***Rotativni (revolving) akreditivi*** – akreditivi koji ne prestaju vredeti povlačenjem akreditivnog iznosa, već se nakon naplate obnavljaju ponovo na početni iznos. To obnavljanje (*revolving*) traje dok se ne dosegne maksimalni iznos koji se određuje ili iznosom ili brojem revolvinga
- 8) ***Akreditivi po viđenju*** – isplaćuju se odmah nakon podnošenja dokumenata
- 9) ***Terminski akreditivi*** – akreditivi čija je naplata odložena na određeno vreme

5.5.INKASO

Inkaso⁴⁶ (*engl. collection, nem. Inkasso*) je naziv kojim se označava postupak naplate dužne svote od dužnika preko banke, i to uz prezentaciju odgovarajućih dokumenata koje su kreditor i dužnik ugovorili, odnosno koji su uobičajeni.

U ovom postupku učestvuju kreditor (prodavac) kao bančin nalogodavac (*nem. Auftraggeber, engl. Principal*), banka koja je primila nalog nalogodavca i koja će mu doznačiti primljenu svotu (*nem. Einreicherbank, engl. remmiting bank*), banka koja naplaćuje dokumente (*nem. Inkassobank, engl. collecting bank*), banka koja prezentuje dokumente (*nem. vorlegende Bank, engl. presenting bank*) i dužnik (kupac) koji je prodavcu dužan platiti cenu ugovorene robe.

Treba naglasiti kako nije nužno učestvovanje tri banke, jer banka koja naplaćuje dokumente može ih istovremeno i prezentovati, odnosno vice versa. Odnos između nalogodavca i banke mogao bi se kvalifikovati kao nalog ili komisija, dok se u nemačkom pravu kvalifikuje kao ugovor o delu. Na osnovu prihvatanja naloga od strane banke, poziva se kupac da preuzme dokumenta koje je primila od prodavca (svog nalogodavca uz istovremeno a) plaćanje ili b) prihvatanje menice prodavca

Prvi način naplate naziva se documents against payment (D/P), a drugi documents against acceptance (D/A). U slučaju odbijanja kupca, banka vraća dokumente prodavcu uz obaveštenje o odbijanju kupca. Banka pri tome ne odgovara prodavcu za naplatu, već samo za podnošenje dokumenata kupcu uz poziv za plaćanje i za postupanje u čitavom poslu s razumnom opreznošću.

S obzirom na način upućivanja dokumenata kupcu, razlikuju se **“čisti inkaso”** (*clean collection*) i **“dokumentirani inkaso”** (*documentary collection*).

⁴⁶ Inkaso, <http://www.wmd.hr>, Preuzeto 26.03.2012.godine

5.6.GARANCIJA

Garancija (*engl. guarantee, nem. Garanti*):

U širem smislu temeljno pravilo trgovačkog prava prema kojem je prenosnik obvezan pribaviocu osigurati nesmetano i u punom obimu, korišćenje prava koje mu je ugovorom preneo ili stvari koje mu je predao. U užem smislu garancija je odgovornost za fizičke i pravne nedostatke (mane).

Postoje tri osnovne vrste garancije:

- a) **ponudbena garancija** (*tender guarantee*)
- b) **avansna garancija**
- c) **garancija za dobro izvršenje posla.**

Ove su garancije stvorene u međunarodnoj trgovačkoj praksi u vezi s investicionim radovima, i danas su još uvek najčešće u praksi. Postoje i razni oblici posebnih oblika garancija, npr.;

- garancija punjenja kod ugovora o alotmanu
- akcesorna garancija (nesamostalna)
- samostalna garancija

6. Računovodstveni standardi

Međunarodni računovodstveni standardi (MRS) predstavljaju računovodstvene standard uvedene da bi se postigla transparentnost i jednoobraznost finansijskih izveštaja bilo kog ekonomskog subjekta bez obzira na delatnost kojom se bavi i zemlji u kojoj posluje. MRS imaju svrhu svestranijeg, lakšeg i boljeg razumevanja finansijskih izveštaja uz osnovni cilj da obezbede podatke i informacije za uporedne analize, za nesmetano poslovno komuniciranje zainteresovanih subjekata koje rezultira bržem protoku roba i kapitala. MRS u svom osnovnom značenju podrazumevaju dogovorena pravila o pripremanju, priznavanju, odmeravanju ili vrednovanju i prezentaciji stavki računovodstvenih iskaza ekonomskog subjekta. Osnovni elementi finansijskih izveštaja ekonomskih subjekata su: Bilans stanja-na kraju poslovne godine, Bilans uspeha-za poslovnu godinu na čijem kraju se sastavlja Bilans stanja, Gotovinski tok-za isti period za koji se sastavlja Bilans uspeha i Promene na kapitalu.

6.1.Međunarodni računovodstveni standard 21 – Efekti promena deviznih kurseva

Ovaj standard se primenjuje:⁴⁷

(a) kod obračunavanja transakcija i salda u stranim valutama, osim transakcija derivatima i salda koja su u delokrugu IAS-a 39 Finansijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje

(b) kod prevođenja rezultata i finansijske pozicije inostranog poslovanja koje je obuhvaćeno finansijskim izveštajima entiteta putem konsolidacije, proporcionalne konsolidacije ili metode udela; i

(c) kod prevođenja rezultata i finansijske pozicije entiteta u valutu za prezentaciju. IAS 39 se primenjuje na mnoge derivate u stranim valutama i shodno tome, oni se isključuju iz

⁴⁷ Međunarodni računovodstveni standard 21- Efekti promena deviznih kurseva, <http://www.mfin.gov.rs>, Preuzeto 15.03.2012.godine

delokruga ovog Standarda. Međutim, oni derivati u stranoj valuti koji nisu obuhvaćeni IAS–om 39 (npr. neki derivati u stranoj valuti koji su ugrađeni u druge ugovore) potpadaju pod delokrug ovog Standarda. Pored toga, ovaj Standard se primenjuje kada entitet vrši prevođenje iznosa koji se odnose na derivate iz funkcionalne valute u valutu za prezentaciju. Ovaj Standard se ne primenjuje na računovodstvo hedžinga za stavke u stranim valutama, uključujući i hedžing neto investicija u inostrano poslovanje. Na računovodstvo hedžinga primenjuje se IAS 39. Ovaj Standard se primenjuje na prezentaciju finansijskih izveštaja entiteta u stranoj valuti i sadrži zahteve koji se moraju ispuniti da bi se rezultirajući finansijski izveštaji mogli opisati kao izveštaji koji su u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja. Za prevođenje finansijskih informacija u stranu valutu koje ne ispunjava ove zahteve, Standard navodi informacije koje je potrebno obelodaniti. Ovaj Standard se ne primenjuje na prezentaciju tokova gotovine nastalih iz transakcija u stranoj valuti u izveštaju o tokovima gotovine, niti na prevođenje tokova gotovine inostranog poslovanja (videti IAS Izveštaj o tokovima gotovine).

U ovom standardu se koriste sledeći termini :

Zaključni kurs, kursna razlika, devizni kurs, fer vrednost, strana valuta, inostrano poslovanje, funkcionalna valuta, grupa, monetarne stavke, neto investiranje u inostrano poslovanje, valuta za prezentaciju i promptni devizni kurs.

6.2.Međunarodni standard finansijskog izveštavanja 7 -Finansijski instrumenti: Obelodanjivanja

Cilj ovog IFRS je da zahteva od entiteta da u svojim finansijskim izveštajima obezbede obelodanjivanja koja omogućavaju korisnicima da procene:⁴⁸

- (a) Značaj finansijskih instrumenata za finansijsku poziciju i performance entiteta
- (b) Prirodu i stepen rizika koji potiču d finansijskih instrumenta kojima je entitet izložen tokom perioda i na kraju izveštajnog perioda, kao i to kako entitet upravlja tim rizicima.

⁴⁸ Međunarodni standard finansijskog izveštavanja 7-Finansijski instrumenti: Obelodanjivanje, <http://www.mfin.gov.rs>, Preuzeto 16.05.2012. godine

Principi u ovom IFRS dopunjuju principe za priznavanje, odmeravanje i prezentaciju finansijskih sredstava i finansijskih obaveza u IAS 32 *Finansijski instrumenti*: prezentacija i IAS 39 *Finansijski instrumenti*: priznavanje i odmeravanje.

Kada ovaj IFRS zahteva obelodanjivanja prema klasi finansijskog instrumenta, entitet grupiše finansijske instrumente u grupe koje odgovaraju prirodi informacija koje se obelodanjuju i uzimajući u obzir karakteristike tih finansijskih instrumenata. Entitet treba da obezbedi dovoljno informacija da bi omogućio usaglašavanje pojedinačnih stavki prezentovanih u izveštaju o finansijskoj poziciji.

Entitet obelodanjuje informacije koje omogućavaju korisnicima finansijskih izveštajada procene značaj finansijskih instrumenata za njihovu finansijsku poziciju i performance.

6.3.Međunarodni računovodstveni standard 32 –Finansijski instrumenti: prezentacija

Cilj ovog standard je da ustanovi principe za prezentaciju finansijskih instrumenata kao obaveza ili kapitala i za prebijanje finansijskih sredstava i finansijskih obaveza. Primenjuje se na klasifikaciju finansijskih instrumenata, iz perspective emitenta, na finansijska sredstva, finansijske obaveze i instrumente kapitala; klasifikaciju kamata, dividend, gubitka i dobitka u vezi sa njima; kao i na okolnosti u kojima treba izvršiti prebijanje finansijskih sredstava i finansijskih obaveza.⁴⁹

Principi sadržani u ovom standard dopunjuju principe za priznavanje i odmeravanje finansijskih sredstava i finansijskih oaveza u IAS 39 *Finansijski instrumenti*: priznavanje i odmeravanje, i za obelodanjivanje informacija o njima u IFRS 7 *Finansijski instrumenti*: obelodanjivanja.

⁴⁹ Međunarodni računovodstveni standard 32-Finansijski instrumenti: prezentovanje, <http://www.mfin.gov.rs>, Preuzeto 16.05.2012. godine

U ovom standard koriste se sledeći izrazi sa navedenim značenjima: Finansijski instrument je svaki ugovor na osnovu koga nastaje finansijsko sredstvo jednog entiteta i finansijska obaveza ili instrument kapitala drugog entiteta.

6.4.Međunarodni računovodstveni standard 39 –Finansijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje

Cilj ovog standada je da se uspostave principi za priznavanje i odmeravanje finansijskih sredstava i finansijskih obaveza nekih ugovora za kupovinu ili prodaju nefinansijskih stavki. Zahtevi za prezentaciju informacija o finansijskim instrumentima su izneti u IAS 32 Finansijski instrumenti: prezentacija. Zahtevi za obelodanjivanje informacija o finansijskim instrumentima izneti su u IFRS 7 Finansijski instrumenti: obelodanjivanja⁵⁰

U ovom standard definisani su sledeći termini: finansijski instrument, finansijsko sredstvo, finansijska obaveza, instrumenti kapitala.

6.5. Učinci promena kurseva razmene stranih valuta

Prof dr. Zoran Petrović u svojoj knjizi navodi Učinke promena kurseva razmene stranih valuta.

Poziva se na MRS 21 gde se, između ostalog navodi :⁵¹

- 1) Uvodne napomene (sadržaj, cilj, razumevanje i primena standarda, termini : privredni subjekt, izveštajni privredni subjekt, inostrano poslovanje, inostrani subjekt, inostrana

⁵⁰ Međunarodni računovodstveni standard 39-Finansijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje, <http://www.mfin.gov.rs>, Preuzeto 17.05.2012. godine

⁵¹ Petrović Z. (2011) *Finansijsko izveštavanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.317

valuta, funkcionalna valuta, valuta za prikazivanje, strana valuta, transakcije u stranoj valuti, datum bilansa, valutni kurs, zaključni kurs, kursne razlike, monetarne stavke, itd.)

- 2) Delokrug standarda ("kada i gde" se standard primenjuje)
- 3) Transakcije u stranoj valuti (početno priznavanje transakcija u stranoj valuti, izveštavanje na prve i sledeće datume bilansa , prikazivanje kursnih razlika, obelodanjivanja)

7.UTICAJ PROMENE DEVIZNOG KURSA NA POSLOVANJE PRIVREDNIH SUBJEKATA U SRBIJI

U ovom poglavlju biće praktično proanaliziran uticaj deviznog kursa na poslovanje 25 kompanija koje posluju u Srbiji.

Kompanije iz tabela su birane iz Top 300 godišnjeg specijalnog izdanja magazina Ekonomist. Podaci su preuzeti iz časopisa Ekonomist vol.5, novembar 2009.godine i Ekonomist vol.6, oktobar 2010.godine i sa sajta agencije za privredne registre. Većina njih posluje sa inostranstvom (uvoz, izvoz). Poslovni prihodi i neto dobitak su detaljno prikazani u okviru ovog dela rada. Uglavnom velike razlike između iznosa poslovnih prihoda i neto dobitka upućuju na visok iznos poslovnih rashoda, koji se između ostalog duguje i kursnim razlikama. Tokom istraživanja su se javljali izvesni problemi, jer su neke kompanije u međuvremenu prodane ili privatizovane. Mnogi preduzetnici se suočavaju sa brojnim teškoćama u izvozu ili uvozu dobara, uključujući kašnjenja na granici, razlike u deviznom kursu, pogotovo poslednjih par godina kada dinar skoro neprestano slabi prema stranim valutama (najčešće i najviše prema kursu evra). Zbog toga, kompanije često odustanu od spoljnotrgovinske razmene. Neki nikad i ne pokušavaju. U stvari, troškovi od trgovinske razmene sa inostranstvom, često premašuju dobiti i to koči naše kompanije za saradnju sa inostranstvom.

U tabelama koje slede, prikazani su poslovni prihodi i neto dobitak za četiri godine poslovanja (2007-2010), izabranih 25 kompanija. U tabelama broj 2 i 5 prikazani su poslovni prihodi i neto dobitak u domaćoj valuti, dok su u tabelama broj 3 i 6 isti ti rezultati prikazani u evrima (uzet je devizni kurs za svaku godinu na dan 31.12.). U tabelama broj 4 i 7 prikazano je kako bi izgledali poslovni prihodi i neto dobitak u evrima da je sve četiri godine bio isti devizni kurs. Tabela broj 8 prikazuje koje finansijske instrumente za upravljanje deviznim rizikom koriste kompanije koje su izabrane. Svi iznosi su prikazani u 000 RSD i 000 EUR.

KOMPANIJA	Poslovni prihodi			
	2007	2008	2009	2010
1) Imlek	13,028,256	20,136,660	19,121,076	22,094,888
2) NIS	252,609,331	169,607,132	118,701,874	169,778,652
3) U.S. Steel Srbija	71,871,054	85,939,541	46,812,057	80,685,178
4) Hemofarm	18,137,626	21,471,448	25,918,503	26,012,945
5) Coca - Cola HBC - Srbija, konsolidovano	13,214,724	15,675,353	16,722,963	18,309,091
6) Mercedes - Benz , SCG, konsolidovano	10,604,606	11,829,819	6,617,159	6,863,599
7) Frikom	5,897,041	6,784,743	7,466,259	7,785,733
8) Vetfarm	5,927,941	5,513,531	4,177,145	2,848,710
9) Forma Ideale	3,826,094	4,503,032	4,682,313	5,751,936
10) Gorenje	4,186,869	3,903,721	5,027,139	6,549,503
11)EPS, konsolidovano	120,583,086	145,859,328	154,206,555	171,107,158
12) Telekom Srbija , konsolidovano	89,911,248	105,354,675	110,435,578	113,493,870
13) Lukoil - Beopetrol	34,095,956	39,019,193	32,694,298	37,577,981
14) Železnice Srbije, konsolidovano	24,487,424	23,846,174	26,751,865	28,073,414
15) Koncern Farmakom MB, konsolidovano	10,341,721	14,001,484	16,740,389	30,083,565
16) JAT Airways, konsolidovano	14,122,569	13,320,068	12,122,302	12,140,326
17) Dijamant, konsolidovano	9,398,012	12,512,863	10,556,383	15,435,436
18) Porsche SCG	7,906,415	10,734,580	6,027,822	6,127,933
19) Carlsberg Srbija, konsolidovano	6,720,607	8,746,504	8,488,068	9,359,825
20) Simpo	8,001,147	6,996,844	7,314,341	6,006,710
21) Mlekara Subotica, konsolidovano	5,175,061	6,237,733	6,500,877	6,497,792
22) VIP mobile, konsolidovano	1,004,223	5,347,019	7,960,264	11,291,784
23) Srbijašume	4,394,352	4,894,476	4,914,304	5,303,905
24) Verano motors	7,600,207	10,066,146	7,448,947	5,472,528
25) Galenika	6,681,723	7,760,495	9,880,380	9,979,736

Tabela 2 : Kompanije koje sarađuju sa inostranstvom i njihovi poslovni prihodi za 4 godine

KOMPANIJA	Poslovni prihodi			
	2007	2008	2009	2010
1) Imlek	165,102	227,274	126,408	209,434
2) NIS	3,188,055	1,914,280	1,237,922	1,609,306
3) U.S. Steel Srbija	907,051	969,961	488,195	764,802
4) Hemofarm	228,906	242,339	270,299	246,572
5) Coca - Cola HBC - Srbija, konsolidovano	166,777	176,291	174,401	173,549
6) Mercedes - Benz , SCG, konsolidovano	133,836	133,518	69,009	65,059
7) Frikom	74,197	76,576	77,864	73,799
8) Vetfarm	74,814	62,229	43,562	27,002
9) Forma Ideale	48,287	50,823	48,831	54,521
10) Gorenje	52,841	44,059	52,427	62,081
11)EPS, konsolidovano	1,521,822	1,646,249	1,608,195	1,621,898
12) Telekom Srbija , konsolidovano	1,134,727	1,189,091	1,151,714	1,075,791
13) Lukoil - Beopetrol	430,309	440,392	340,963	356,1955
14) Železnice Srbije, konsolidovano	309,044	269,141	278,990	266,103
15) Koncern Farmakom MB, konsolidovano	130,518	158,028	174,528	285,157
16) JAT Airways, konsolidovano	178,234	150,338	126,421	115,076
17) Dijamant, konsolidovano	118,608	141,227	110,090	146,310
18) Porsche SCG	99,783	121,156	62,863	58,085
19) Carlsberg Srbija, konsolidovano	84,817	98,718	88,520	88,720
20) Simpo	100,979	78.970	76,280	56,936
21) Mlekara Subotica, konsolidovano	65,312	70,402	67,796	61,591
22) VIP mobile, konsolidovano	12,674	60,349	83,016	107,033
23) Srbijašume	55,439	54,734	51,250	50,274
24) Verano motors	95,919	113,387	77,683	51,873
25) Galenika	84,327	87,589	103,040	94,569

Tabela 3 : Kompanije koje sarađuju sa inostranstvom i njihovi poslovni prihodi za 4 godine, preračunati u evre.

KOMPANIJA	Poslovni prihodi			
	2007	2008	2009	2010
1) Imlek	165,102	254,1346	241,3174	278,8484
2) NIS	3,188,055	2,140,526	1,248,076	2,142,69
3) U.S. Steel Srbija	907,051	1,084,599	590,7913	1,018,287
4) Hemofarm	228,906	270,9803	327,1043	328,2962
5) Coca - Cola HBC - Srbija, konsolidovano	166,777	197,8307	211,0521	231,0698
6) Mercedes - Benz , SCG, konsolidovano	133,836	149,2982	83,51182	86,62201
7) Frikom	74,197	85,62681	94,22788	98,2598
8) Vetfarm	74,814	69,58349	52,71763	35,95213
9) Forma Ideale	48,287	56,83049	59,0931	72,59227
10) Gorenje	52,841	49,26689	63,44498	82,6597
11)EPS, konsolidovano	1,521,822	1,849,817	1,946,163	2,159,457
12) Telekom Srbija , konsolidovano	1,134,727	1,329,268	1,393,752	1,432,349
13) Lukoil - Beopetrol	430,309	492,4415	412,6182	474,2527
14) Železnice Srbije, konsolidovano	309,044	300,9505	337,6218	354,3004
15) Koncern Farmakom MB, konsolidovano	130,518	176,7056	211,272	379,6695
16) JAT Airways, konsolidovano	178,234	168,1058	152,9894	153,2169
17) Dijamant, konsolidovano	118,608	157,9185	133,2268	194,8028
18) Porsche SCG	99,783	135,4757	76,07409	77,33754
19) Carlsberg Srbija, konsolidovano	84,817	110,3852	107,1236	118,1256
20) Simpo	100,979	88,30363	92,3106	75,80765
21) Mlekara Subotica, konsolidovano	65,312	78,72327	82,04428	82,00535
22) VIP mobile, konsolidovano	12,674	67,48202	100,4625	142,5079
23) Srbijašume	55,439	61,77071	62,02064	66,9379
24) Verano motors	95,919	127,0397	94,00939	69,06601
25) Galenika	84,327	97,94128	124,6953	125,9492

Tabela 4 : Kompanije koje sarađuju sa inostranstvom i njihovi poslovni prihodi za 4 godine, preračunati u evre (uzet je isti kurs evra za sve četiri godine).

KOMPANIJA	Neto dobitak			
	2007	2008	2009	2010
1) Imlek	372,982	311,430	754,348	1,420,371
2) NIS	5,256,924	-8,190,490	-37,765,972	16,735,903
3) U.S. Steel Srbija	2,231,186	436,729	-14,675,889	-15,011,194
4) Hemofarm	3,243,264	3,397,418	3,848,536	-982,484
5) Coca - Cola HBC - Srbija, konsolidovano	1,461,916	1,681,458	1,759,421	2,456,652
6) Mercedes - Benz , SCG, konsolidovano	485,448	157,833	-496,082	-125,985
7) Frikom	857,276	619,882	139,054	-59,073
8) Vetfarm	33,227	-376,264	-608,774	-265,506
9) Forma Ideale	489,446	111,022	-17,273	48,350
10) Gorenje	-118,256	34,641	399,367	528,691
11)EPS, konsolidovano	-99,613,978	-25,698,137	-8,059,746	-3,202,125
12) Telekom Srbija , konsolidovano	11,796,120	9,478,862	13,313,563	16,985,194
13) Lukoil - Beopetrol	-2,207,464	-2,735,214	-2,034,774	-3,475,709
14) Železnice Srbije, konsolidovano	-5,397,189	-15,773,320	-6,262,844	-16,839,961
15) Koncern Farmakom MB, konsolidovano	969,978	1,514,844	1,758,734	1,758,266
16) JAT Airways, konsolidovano	635,955	-7,141,274	-1,044,092	-3,825,873
17) Dijamant, konsolidovano	312,219	1,111,023	439,727	397,795
18) Porsche SCG	0	-252,727	-17,539	-17,095
19) Carlsberg Srbija, konsolidovano	573,087	617,631	233,796	124,587
20) Simpo	-417,234	-391,818	-485,411	-95,932
21) Mlekara Subotica, konsolidovano	274,443	175,450	91,285	375,518
22) VIP mobile, konsolidovano	-5,792,465	-12,129,560	-11,767,866	-11,357,850
23) Srbijašume	9,983	12,677	-1,970	7,835
24) Verano motors	854,733	940,249	-135,148	-97,993
25) Galenika	94,920	601,329	751,415	-1,419,956

Tabela 5 : Kompanije koje sarađuju sa inostranstvom i njihov neto dobitak za 4 godine

KOMPANIJA	Neto dobitak			
	2007	2008	2009	2010
1) Imlek	4,707217	3,5149	7,8669	13,46346
2) NIS	66,34498	-92,4424	-393,8518	158,6369
3) U.S. Steel Srbija	28,15867	4,9291	-153,0511	-142,2886
4) Hemofarm	40,93159	38,3451	40,13541	-9,3128
5) Coca - Cola HBC - Srbija, konsolidovano	18,4501	18,9778	18,34856	23,2862
6) Mercedes - Benz , SCG, konsolidovano	6,126549	1,7813	-5,173513	-1,194191
7) Frikom	10,81925	6,9963	1,450159	-0,559943
8) Vetfarm	0,419341	-4,2467	-6,34875	-2,516687
9) Forma Ideale	6,17705	1,2530	0,180136	0,458302
10) Gorenje	1,492449	0,3909	4,164897	5,011375
11)EPS, konsolidovano	-1,257,178	-290,0434	-84,05305	-30,35241
12) Telekom Srbija , konsolidovano	148,8729	106,9836	138,8438	160,9998
13) Lukoil - Beopetrol	-27,85929	-30,8711	-21,22014	-32,94567
14) Železnice Srbije, konsolidovano	-68,11519	-178,0264	-65,31361	-159,6263
15) Koncern Farmakom MB, konsolidovano	12,2416	17,0973	18,34139	16,66631
16) JAT Airways, konsolidovano	8,026066	-80,6003	-10,88857	-36,26482
17) Dijamant, konsolidovano	3,940358	12,5396	4,585801	3,770633
18) Porsche SCG	0	-2,8524	-0,18291	-0,162041
19) Carlsberg Srbija, konsolidovano	7,232641	6,9709	2,438199	1,18094
20) Simpo	-5,265699	-4,4222	-5,062228	-0,909324
21) Mlekara Subotica, konsolidovano	3,463606	1,98022	0,951988	3,559473
22) VIP mobile, konsolidovano	73,10377	-136,9009	-122,7241	-107,6592
23) Srbijašume	0,12599	0,14307	0,020545	0,074267
24) Verano motors	-10,78715	10,61217	-1,409424	-0,928859
25) Galenika	1,197937	6,7869	7,836317	-13,45953

Tabela 6 : Kompanije koje sarađuju sa inostranstvom i njihov neto dobitak za 4 godine, preračunat u evre.

KOMPANIJA	Neto dobitak			
	2007	2008	2009	2010
1) Imlek	4,707217	3,930400	9,52024	17,92659
2) NIS	66,34498	-103,368031	-476,62522	-211,22496
3) U.S. Steel Srbija	28,15867	5,51173	-158,21697	-189,45729
4) Hemofarm	40,93159	42,877094	48,570426	12,39999
5) Coca - Cola HBC - Srbija, konsolidovano	18,4501	21,22083	22,204762	31,00557
6) Mercedes - Benz , SCG, konsolidovano	6,126549	1,99193	-6,260799	-1,590065
7) Frikom	10,81925	7,823217	1,754930	-0,745564
8) Vetfarm	0,419341	-4,748637	-7,683028	-3,350969
9) Forma Ideale	6,17705	1,401152	0,217993	0,610228
10) Gorenje	1,492449	0,437186	5,040208	6,672644
11)EPS, konsolidovano	-1,257,178	-324,323188	-101,71797	-40,414236
12) Telekom Srbija , konsolidovano	148,8729	119,62792	168,0237	214,37128
13) Lukoil - Beopetrol	-27,85929	-34,519752	-25,67985	-43,86715
14) Železnice Srbije, konsolidovano	-68,11519	-199,0670	-79,04018	-212,53828
15) Koncern Farmakom MB, konsolidovano	12,2416	19,11807	22,196092	22,191194
16) JAT Airways, konsolidovano	8,026066	-90,126406	-13,17695	-48,286601
17) Dijamant, konsolidovano	3,940358	14,02165	5,54957	5,020597
18) Porsche SCG	0	-3,189539	-0,221350	-0,215757
19) Carlsberg Srbija, konsolidovano	7,232641	7,794808	2,95062	1,572420
20) Simpo	-5,265699	-4,94493	-6,126126	-1,210764
21) Mlekara Subotica, konsolidovano	3,463606	2,214265	1,152061	4,739438
22) VIP mobile, konsolidovano	73,10377	-153,08104	-148,516284	-143,34819
23) Srbijašume	0,12599	0,1599900	0,0248623	0,098886
24) Verano motors	-10,78715	11,86640	-1,705634	-1,23677
25) Galenika	1,197937	7,58906	9,483228	-17,92136

Tabela 7 : Kompanije koje sarađuju sa inostranstvom i njihov neto dobitak za 4 godine, preračunat u ever (uzet je isti kurs evra za sve četiri godine).

Tabela 8 : Finansijski instrumenti koje kompanije koriste kako bi upravljale deviznim rizikom

	FINANSIJSKI DERIVATI	DOKUMENTARNI POSLOVI	DOGOVARANJE POSLOVA U VALUTNOJ KLAUZULI
1) Imlek	✓	✓	✓
2) NIS	✓	✓	✓
3) U.S. Steel Srbija	✓	✓	✓
4) Hemofarm	✓	✓	✓
5) Coca - Cola HBC - Srbija, konsolidovano	✓	✓	✓
6) Mercedes - Benz , SCG, konsolidovano	✓	✓	✓
7) Frikom	✓	✓	✓
8) Vetfarm	✓	✓	✓
9) Forma Ideale	✓	✓	✓
10) Gorenje	✓	✓	✓
11)EPS, konsolidovano	✓	✓	✓
12) Telekom Srbija , konsolidovano	✓	✓	✓
13) Lukoil - Beopetrol	✓	✓	✓
14) Železnice Srbije, konsolidovano	✓	✓	✓
15) Koncern Farmakom MB, konsolidovano	✓	✓	✓
16) JAT Airways, konsolidovano	✓	✓	✓
17) Dijamant, konsolidovano	✓	✓	✓
18) Porsche SCG	✓	✓	✓
19) Carlsberg Srbija, konsolidovano	✓	✓	✓
20) Simpo	✓	✓	✓
21) Mlekara Subotica, konsolidovano	✓	✓	✓
22) VIP mobile, konsolidovano	✓	✓	✓
23) Srbijašume	✓	✓	✓
24) Verano motors	✓	✓	✓
25) Galenika	✓	✓	✓

Sloboda trgovine između zemalja je sve više i više značajna za poslovanje u današnjem globalnom svetu. Ekonomije koje imaju efikasan carinski sistem, oslobođen od nepotrebnih procedura i dokumenata konkurentnije su u globalnim okvirima. Rigidni carinski propisi i dugotrajne i skupe procedure uvoza i izvoza robe, te stalne promene kursa, plodno su tlo za korupciju i podmićivanje u spoljnotrgovinskoj razmeni.

Kao što se vidi iz gore navedenih tabela iznos poslovnih prihoda i neto dobitka se kreće u zavisnosti od veličine kompanije i frekventnosti poslovanja sa inostranstvom. Na primer, za kompaniju U.S. Steel vidi se da je 2009. godine imala negativan neto dobitak (jako veliki), što je očekivano jer je te godine kompanija privatizovana.

Poslednjih nedelja, a naročito od početka meseca vrlo često na naslovnim stranama medija može se videti: „dinar na istorijskom minimumu prema evru“, „dinar pada ubrzano“, „dokle će dinar padati“ i slično. Da li postoje opravdani razlozi za strah i zabrinutost kako stručne javnosti, nosilaca ekonomske politike, privrede i stanovništva? Odgovor je-da, i to bez izuzetaka. Doduše neki zvaničnici države i nosioci monetarne i ekonomske vlasti ne haju mnogo u svojim nastupima pravdajući pad dinara fluktuacijama na deviznom tržištu, dinar je u režimu kontrolisanog fluktuiranja, devizni kurs je tržišna kategorija i zavisi od ponude i tražnje i sl. Na žalost u stručnom pogledu imajući na umu sve pretpostavke koncipirane ekonomske politike i uloge kursa u istoj, teoretski su u pravu. Naravno da je život nešto što mnogo ne liči na teorijske modele i da zalaganje za ovu teorijsku dogmu, bez obzira na njenu knjišku ispravnost, može da ima veoma velike posledice po državu i narod. Međutim, to je stvar dubljih rasprava i svakako mnogo šireg prostora nego što je okvir ovog rada.

U tabelama broj 4 i 7, prikazano je kako bi izgledali poslovni prihodi i neto dobitak da je kurs evra svih godina (2007-2010), ostao isti (kao primer uzet je kurs evra iz 2007.godine i iznosio je 79,2362). Iz ovog istraživanja zaključeno je sledeće: da je kurs evra bio isti za sve četiri godine to bi za kompanije bilo bolje i bolje bi upravljale deviznim rizikom, odnosno promenljiv devizni kurs negativno utiče na poslovanje kompanija. Takođe, iz tabelarnih pregleda može se zaključiti da su finansijske performanse iskazane u evrima lošije on onoga što su kompanije iskazale u dinarima i ne prate istu dinamiku. Na taj način je dokazana osnovna hipoteza ovog istraživačkog rada, koja kaže da promena deviznog kursa utiče na performanse poslovanja preduzeća. S

druge strane, intervjui sa zaposlenima u sektoru finansija odabrane grupe kompanija, ukazuju da su i kompanije i zaposleni svesni da su izloženi riziku promene deviznog kursa. Shodno tome, koriste različite dostupne tehnike i instrumente (hedžing, finansijske derivate, dokumentarne poslove, dogovaranje poslova u valutnoj klauzuli. . .) za umanjeње i ublažavanje deviznog rizika, čiji pravi efekat vide po danu realizacije konkretne transakcije. Na ovaj način dokazana je i druga hipoteza koja kaže da je rizik uvek prisutan u poslovanju i da se od preduzeća i njegovih zaposlenih očekuje da ga umanje i ublaže, jer ga je nemoguće potpuno eliminisati. Treća hipoteza kaže da su deviznom riziku najizloženija preduzeća koja su u svom poslovanju direktno ili indirektno vezana za uvoz ili izvoz određenih poluproizvoda, proizvoda i usluga. Promenljivi devizni kursevi tokom vremena mogu da se menjaju i na taj način bitno utiču na ekonomski položaj subjekata međunarodnih plaćanja. Preduzeća koja se bave izvozom i uvozom su izloženija riziku promene deviznog kursa, prvenstveno preko gotovine, potraživanja od kupaca, dugoročnih kredita i obaveza prema dobavljačima koji su denominirani u stranoj valuti. U tabeli broj 8 prikazani su instrumenti i tehnike za upravljanje deviznim rizikom koje izabrana grupa kompanija koristi. Na osnovu intervjua sa zaposlenima u sektoru finansija, zaključeno je da pomoću pomentutih instrumenata, kompanije relativno uspešno upravljaju deviznim rizikom. Na ovaj način dokazana je i četvrta hipoteza koja kaže da je moguće primeniti određene tehnike i instrumente za upravljanje deviznim rizikom.

. 8.UTICAJ DEVIZNOG KURSA NA POSLOVANJE KOMAPANIJE COCA-COLA HBC SRBIJA

U ovom delu rada biće proanaliziran uticaj deviznog kursa na poslovanje kompanije *Coca-Cola HBC* Srbija, na mesečnom nivou za 2011.godinu.

Više od 120 godina unazad, jedinstveni *Coca-Cola Sistem* uspešno stiže do svojih potrošača, putem prepoznatljivog brenda i jedinstvenog marketinškog nastupa.

Još davne 1963. godine Slovenija vino otvara prvu fabriku i počinje flaširanje Kokte i Jupija i u to vreme zapošljava 30 radnika. Zatim, 1967. godine preduzeće «Slovin» potpisuje ugovor sa *Coca-Cola* kompanijom i zvanično dobija licencu za proizvodnju i prodaju *Coca-Cola* robne marke.⁵²

Sledeće godine počinje sa radom nova fabrika za flaširanje *Coca-Cola* brenda u Zemunu, u ulici Batajnički drum, gde se *Coca-Cola* proizvodi i danas. To je bila jedna od prvih punionica otvorenih u tadašnjoj Jugoslaviji, sa jednom proizvodnom linijom za flaširanje boca od 0.25l RGB u povratnoj ambalaži, kapaciteta 18.000 flaša na sat.

Potpisivanjem ugovora „Slovina” sa *Schweppes International Limited* iz Londona 1970. godine beogradska fabrika dobija dozvolu za flaširanje *Schweppes-a*, proširujući svoj portfolio još jednim međunarodno priznatim brendom.

27. decembra 1989. godine IBP Beograd postaje deo kompanije *Coca-Cola Hellenic*, deo vodećeg proizvođača bezalkoholnih pića u Evropi i jedne od najvećih punionica proizvoda kompanije *Coca-Cola*.

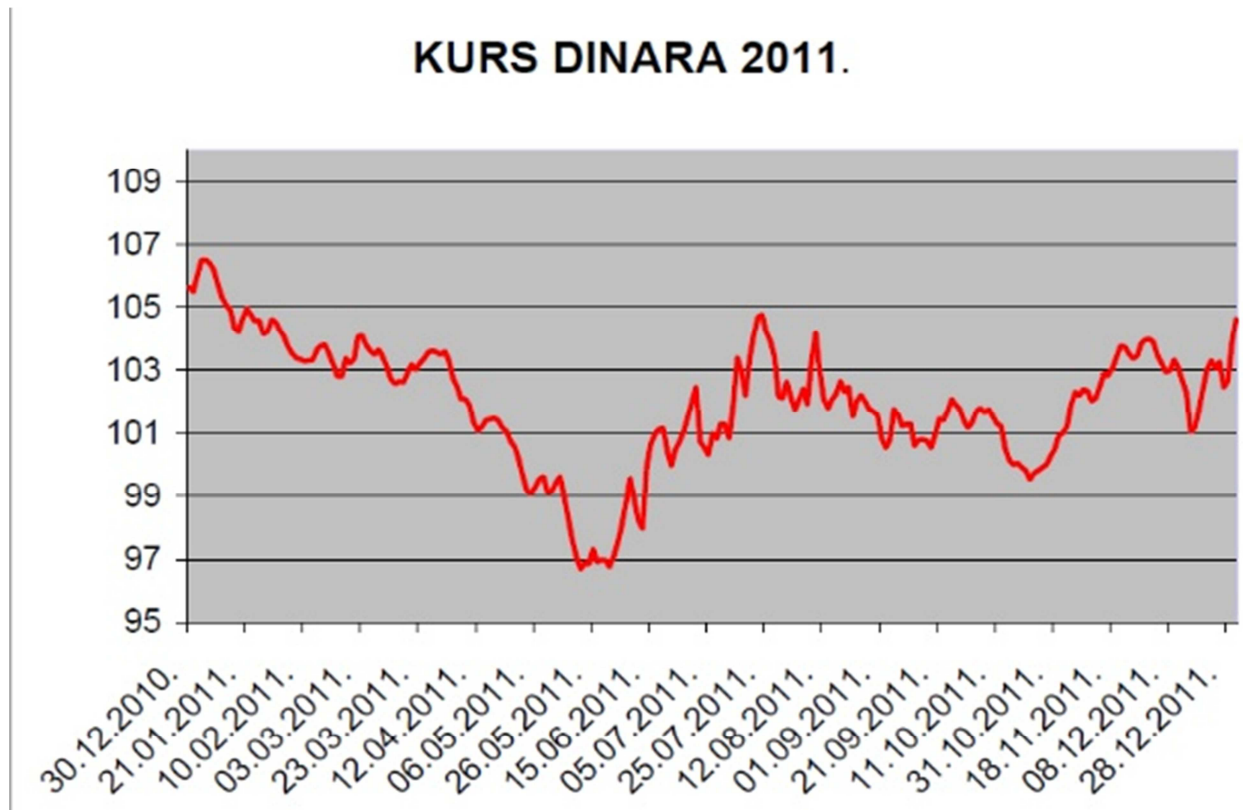
Posluje u 28 zemalja i zapošljava više od 42 000 ljudi najrazličitijih nacionalnosti, rasa i kultura. Snaga grupe doprinela je i proširenju proizvodnog portfolija narednih godina. Punionica je dobila pojačanje kroz nove proizvode i ukuse a 2004. godine *Coca-Cola Hellenic* unapređuje svoje proizvodne kapacitete i uvodi sopstvenu liniju za punjenje limenki.

⁵² Istorijat kompanije, <http://www.coca-cola.rs>, Preuzeto 15.08.2012.godine

Lider na domaćem tržištu negaziranih voda „Rosa“ 2005. godine postaje deo *Coca-Cola* Sistema. Kupovinom Vlasinke d.o.o. *Coca-Cola* sistem u Srbiji obogaćuje izbor proizvoda prirodnom izvorskom vodom.

2006. godine *Coca-Cola* Sistem u Srbiji kupuje i 100 odsto kompanije Fresh&Co. iz Subotice, jednog od vodećih proizvođača voćnih sokova u Srbiji, i brendovima neXt, SU-Voće i Joy upotpunjuje svoj portfolio negaziranih pića.

Coca-Cola porodici 2008. godine „pridružuju” se *Coca-Cola Zero* i energetska pića *Burn* i *Ultra*, a počinju i distribucija i prodaja piva *Heineken*, *Amstel*, *Kaiser*, *Schlossgold* i *MB*.



Slika 9. Kretanje kursa dinara u 2011.godini

Izvor: Ekonomija, Čuvajte evro, <http://www.mondo.rs>, Preuzeto 14.08.2012.godine

Dinar je 2011. godine bio najslabiji prema evru 6.januara, kada je kurs bio 106,4947 dinara za jedan evro, najjači 23.maja, kada je evro koštao 96,7007.

Devizni kurs po mesecima u 2011	
Januar	104.2913
Februar	103.0388
Mart	103.2843
April	99.6893
Maj	96.6893
Jun	102.1557
Juli	101.8187
Av gust	101.2788
Septembar	100.8697
Oktobar	100.1837
Novembar	103.6622
Decembar	104.3270

Tabela 9. Kretanje kursa dinara u 2011.godini po mesecima

Tabele koje slede, prikazuju poslovni prihod, poslovni rashod, poslovni dobitak, finansijski prihod, finansijski rashod, neto dobitak, obrtnu imovinu, ukupnu aktivu, kratkoročne obaveze, prikazane po mesecima za 2011.godinu, u domaćoj valuti i preračunate u evre.

(svi iznosi su u 000 RSD I 000 EUR)

mesec	kurs evra	poslovni prihod		poslovni rashod		poslovni dobitak	
		RSD	EUR	RSD	EUR	RSD	EUR
januar	104.291	21.926.424	210.831	19.159.256	184.214	2.768.168	26.617
februar	103.039	21.979.479	213.393	19.204.659	186.453	2.774.923	26.941
mart	103.284	21.927.258	212.886	19.158.927	186.009	2.768.228	26.876
april	99.6893	21.835.737	220.563	19.079.082	192.718	2.756.655	27.845
maj	96.6893	21.831.072	227.407	19.074.912	198.697	2.756.064	28.709
jun	102.156	21.954.276	215.238	19.182.528	188.064	2.771.646	27.173
juli	101.819	21.810.250	215.950	19.246.687	188.687	2.753.563	27.263
avgust	101.279	21.927.302	217.102	19.158.993	189.693	2.768.309	27.409
septembar	100.87	21.798.200	217.982	19.046.300	190.463	2.752.000	27.520
oktobar	100.184	21.947.500	219.475	19.176.700	191.767	2.770.800	27.708
novembar	103.662	21.847.330	212.110	19.089.196	185.332	2.758.134	26.778
decembar	104.327	21.918.832	210.758	19.151.704	184.151	2.767.232	26.608

Tabela 10. Poslovni prihod, poslovni rashod i poslovni dobitak kompanije Coca-Cola HBC
Srbija

(svi iznosi su u 000 RSD i 000 EUR)

mesec	kurs evra	finasijski prihod		finansijski rashod		neto dobitak	
		RSD	EUR	RSD	EUR	RSD	EUR
januar	104.291	754.624	7.256	700.440	6.735	2.068.872	19.893
februar	103.039	756.432	7.344	702.151	6.817	2.073.905	20.135
mart	103.284	754.578	7.326	700.503	6.801	2.068.961	20.087
april	99.6893	751.509	7.591	697.554	7.046	2.060.289	20.811
maj	96.6893	751.296	7.826	697.344	7.264	2.059.872	21.457
jun	102.156	785.808	7.407	701.352	6.876	2.071.314	20.307
juli	101.819	750.632	7.432	696.698	6.898	2.057.976	20.376
avgust	101.279	754.672	7.472	700.435	6.935	2.068.884	20.484
septembar	100.87	750.200	7.502	696.300	6.963	2.056.800	20.568
oktobar	100.184	755.300	7.553	701.100	7.011	2.070.800	20.708
novembar	103.662	751.900	7.300	697.928	6.776	2.063.296	20.032
decembar	104.327	754.312	7.253	700.232	6,733	2.068.144	19.886

Tabela 11. *Finasijski prihod, finansijski rashod i neto dobitak kompanije Coca-Cola HBC*

Srbija

(iznosi su u 000 RSD i 000 EUR)

mesec	kurs evra	Obrtna imovina		Ukupna aktiva		Kratkoročne obaveze	
		RSD	EUR	RSD	EUR	RSD	EUR
januar	104.291	5.787.392	55.648	14.586.312	140.253	4.335.136	41.684
februar	103.039	5.801.475	56.325	14.621.674	141.958	4.345.570	42.190
mart	103.284	5.787.673	56.191	14.586.860	141.620	4.335.270	42.090
april	99.6893	5.763.483	58.217	14.526.072	146.728	4.317.192	43.608
maj	96.6893	5.762.208	60.023	14.522.880	151.280	4.316.256	44.961
jun	102.156	5.794.824	56.812	14.604.870	143.185	4.340.610	42.555
juli	101.819	5.756.899	56.999	14.509.559	143.659	4.312.296	42.696
avgust	101.279	5.787.603	57.303	14.586.925	144.425	4.335.324	42.924
septembar	100.87	5.753.600	57.536	14.501.100	145.011	4.309.800	43.098
oktobar	100.184	5.792.900	57.929	14.600.400	146.004	4.339.300	43.393
novembar	103.662	5.766.558	55.986	14.533.712	141.104	4.319.511	41.937
decembar	104.327	5.785.416	55.629	14.581.320	140.205	4.333.680	41.670

Tabela 12. *Obrtna imovina, ukupna aktiva i kratkoročne obaveze kompanije Coca-Cola HBC*

Srbija

U Srbiji je devizni kurs fluktuirajući i kurs dinara prema stranim valutama se formira slobodno na deviznom tržištu, u skladu sa ponudom i tražnjom deviza.

Poslovni prihod kompanije *Coca-Cola HBC* Srbija, za 2011. godinu iznosi **21.987.795.000 dinara**. Kurs evra na dan 31.12.2011.godine iznosio je **104.3270**. Kada bi smo poslovni prihod ove kompanije preračunali u evre on bi iznosi **210.758.000 evra**.

Iz tabele 10, vidi se da je devizni kurs za decembar, odnosno, na dan 31.12.2011.godine iznosio 104.327, a poslovni prihod kompanije preračunat u evre 210.758.000. Treća kolona u tabeli prikazuje poslovni prihod preračunat u evre po mesecima, kada bi smo sabrali sve iznose od januara do decembra, a zatim dobijeni iznos podelili sa brojem 12 (koliko ima meseci u godini), dobili bi prosečan poslovni prihod za 2011.godinu, koji iznosi **216.140.600** evra. Dobijeni iznos je drugačiji od iznosa koji se dobije kada se preračunava rezultat po kursu na dan 31.12.⁵³ Na ovaj način je dokazana glavna hipoteza koja kaže da promena deviznog kursa utiče na poslovanje kompanije, što se može videti iz stavki finansijskih izveštaja koji su preračunati po računovodstvenim standardima, posebno važne stavke iz bilansa preračunate u valuti, kao što su poslovni prihodi, poslovni rashodi, finansijski prihodi, finansijski rashodi i ostvaren neto dobitak.

Poslovni rashod za 2011.godinu iznosio je 19.211.891.000 dinara. Iz tabelarnog pregleda se vidi da je devizni kurs na dan 31.12.2011.godine iznosio 104.3270, a poslovni prihod preračunat u evre po pomenutom kursu iznosio je **184.150.700** evra. Kada bi smo sabrali poslovni rashod za sve mesece pa dobijeni broj podelili sa brojem meseci, dakle sa brojem 12, dobili bi prosečan poslovni rashod koji bi iznosio **188.854.000** evra.

Bez obzira na to što u dinarima poslovni prihod raste u evrima nema istih tendencija, odnosno, kompanija je u zaostatku za ispunjenjem godišnjeg plana prodaje u vrednosti (valuti). S obzirom na to da je kompanija deo međunarodno aktivne grupacije, njima je važno kakvi su rezultati u valuti. Stoga promene kursa negativno utiču na poslovno izveštavanje.

Iz ovog istraživanja mogu se doneti još sledeći zaključci: da je uzet u obzir dnevni kurs evra i kurs na kraju kalendarskog meseca za svaki mesec posebno, a ne samo kurs evra koji važi na dan 31.12, stavke iz bilansa stanja i bilansa uspeha dale bi drugačije i možda bolje rezultate, kao što možemo da vidimo iz tabelarnih pregleda. Na taj način je dokazana prva pomoćna hipoteza

⁵³ Primenjena metodologija nije bazirana na realnim kretanjima prihoda i rashoda kompanije *Coca-Cola HBC* Srbija jer se nije raspolagalo izvornim podacima.

ovog istraživačkog rada koja kaže da primena različitih kurseva u svrhu utvrđivanja izloženosti deviznom riziku daje različite zaključke.

Kompanija *Coca-Cola HBC* Srbija u različito doba godine, ima različitu prodaju svojih proizvoda. Na primer prodaja je najveća u letnjim mesecima, zbog velikih vrućina i oko nove godine zbog praznika. Za kompaniju je jako važno kakav će biti devizni kurs tih meseci, jer može da se desi da prodaja vrednosno u dinarima i komadima-učinku raste, a da zbog lošeg deviznog kursa prodaja vrednosno u valuti opada, zbog čega moraju da prodaju još više proizvoda kako bi ostvarili dobar poslovni rezultat. Na ovaj način je dokazana i treća pomoćna hipoteza koja kaže da je važno znati senzualnost (karakter) poslovanja kompanije da bi se mogli doneti validni zaključci o uticaju promene deviznog kursa na poslovanje kompanije.

Na osnovu svega izvedenog u sprovedenom istraživanju mogu se izvući generalni zaključci o uticaju promene kursa na poslovanje, tako da je dokazana i druga pomoćna hipoteza ovog rada. Znači, uvek su dostupne i poznate informacije o poslovanju kompanije u toku jedne završene kalendarske godine (bilo na sajtu same kompanije ili na sajtu agencije za privredne registre), odnosno, cena jednog evra na kraju svakog meseca tekuće i predhodne godine (na sajtu Narodne banke Srbije). Konkretni zaključci o uticaju deviznog kursa na poslovanje određene kompanije podrazumevaju raspolaganje dnevnim izveštajima kompanije, kupoprodajnim ugovorima robe i deviza, odnosno korišćenje konkretnih finansijskih instrumenata (forvard, fjučers, opcija, akreditiv, poslovi sa valutnom klauzulom. . .) za smanjenje uticaja promene deviznog kursa na poslovanje kompanije. Izvorni podaci ukazuju da promena kursa pozitivno ili negativno utiče na finansijske izveštaje i realne tokove poslovanja posmatrane kompanije.

ZAKLJUČAK :

Uvođenje fluktuirajućih deviznih kurseva u sistem devizno kursnih aranžmana početkom 1970 tih godina predstavljalo je izazov za ekonomske naučne krugove. Velika i neregularna kolebanja deviznih kurseva koja su nastupila tih godina ukazivala su na potrebu za revidiranjem teorijskog stava u pogledu determinanti deviznog kursa. Devizni kursevi počinju da se kreću u obimu i smeru koji je sve teže prореći i predvideti, ostavljajući negativan trag na trgovinske i finansijske odnose između otvorenih ekonomija i rezultate poslovanja njihovih subjekata uključenih u međunarodne tokove roba i kapitala. Ponovo u sam fokus ekonomske analize ulaze realni devizni kursevi jer su oni ti koji definišu međunarodnu konkurentnost. Savremena teorija deviznih kurseva u svojoj početnoj tački analize deviznih kurseva polazi od stava da devizni kursevi predstavljaju relativne cene nacionalnih valuta i da su oni u režimu fluktuirajućih deviznih kurseva uslovljeni ponudom i tražnjom na deviznom tržištu. Ova činjenica predstavlja samo polaznu tačku analize formiranja deviznih kurseva i njihovog odnosa sa drugim makroekonomskim varijablama ili delovanjem nadležnih organa.

Depresijacija dinara od oktobra 2008. do kraja februara 2009. za skoro petinu svoje vrednosti prema evru, zaustavljena je i do početka oktobra 2009. dinar se stabilizovao i blago ojačao. Kretanje kursa dinara posebno su pratili investitori iz inostranstva, tako da je depresijacija valute, koja je nastupila, imala veliki uticaj na pad indeksa Beogradske berze. Nakon snažne aprecijacije kursa dinara u odnosu na evro, koji je trajala sve do 6. avgusta 2008, nastupio je period depresijacije domaće monete. Posle toga, najniža vrednost zabeležena je 26. januara 2009 (95,9). Usled ovih okolnosti, kursni rizik postajao je sve veći kako je domaća valuta gubila vrednost, pa su samim tim i prinosi koje su inostrani investitori ostvarili, pošto bi ih preračunali u evre, bili znatno niži. Povećanje kursnog rizika povećalo je i ukupan rizik investiranja, tako da je za portfolio investitore u pomenutom periodu berzansko tržište u Beogradu postalo manje interesantno. Kako su inostrani investitori generisali više od polovine tražnje na Beogradskoj berzi, smanjeni priliv inostranog kapitala, uz njegov povećan odliv,

doprineo je smanjenju likvidnosti Berze i padu vrednosti njenih indeksa⁵⁴. Sve se to odrazilo na naš uzorak od 25 kompanija u posmatranom period, što se i da videti iz njihovih izveštaja iz tabela 2, 3, 4, 5, 6 i 7.

Nove svetske ekonomije su silom prilika sve više ili manje otvorene preme svetskom tržištu, bilo da je u pitanju tržište roba, novca, rada ili kapitala. Privreda i ekonomija koje su dovoljne same sebi više nema, njih zamenjuju privrede koje postaju komplementarne i sve više uzajamno povezane. Nastajanje takvog okruženja, gde su privrede sve više otvorene, nameće potrebu ovladavanja saznanjima o složenim tokovima novca i kapitala u okviru svetske ekonomije, zatim sistemu i instrumentima plaćanja, efektima promene deviznih kursa, promena kamatnih stopa na finansijskim tržištima, kursnim i valutnim rizicima, inflaciji i dr. Manipulisanje deviznim kursovima, politika uvoza i izvoza roba i kapitala, zaduživanje u inostranstvu, otežan pristup svetskom tržištu novca i kapitala kao i mnogi drugi problemi dovode do osnovane potrebe njihovog detaljnog izučavanja.

Savremena konvertibilnost valuta, međunarodno devizno tržište, upravljanje deviznim kursom, devizna kontrola i upravljanje deviznim transakcijama, kao i povezanost domaćeg i svetskog deviznog tržišta postali su sastavni deo svake finansijske i razvojne politike preduzeća i države u celini. Upotreba različitih sistema plaćanja, kursni rizik, odnos rizika kamate, poreske stope i inflacije postali su nezaobilazna tema svih poslovnih sastanaka.

Bilansi preduzeća, koja posluju sa stranim rezidentima su pod stalnim uticajem deviznog rizika, koji postaje jedan od najvažnijih segmenata moderne finansijske nauke. Kao takav, on u sebi sadrži složene fenomene i delovanja međunarodnih plaćanja, devizne politike, međunarodnog monetarnog sistema, međunarodne finansijske institucije i međunarodnog finansiranja.

Iz istraživanja sprovedenog u ovom radu zaključeno je sledeće: da je kurs evra bio isti za sve četiri godine to bi za kompanije bilo bolje i bolje bi upravljale deviznim rizikom, odnosno promenljiv devizni kurs negativno utiče na poslovanje kompanija. Takođe, iz tabelarnih pregleda može se zaključiti da su finansijske performanse iskazane u evrima lošije on onoga što su kompanije iskazale u dinarima i ne prate istu dinamiku. Na taj način je dokazana osnovna

⁵⁴ *Uticaj depresijacije deviznog kursa i berzanskih tendencija na konkurentnost*, <http://www.vps.ns.ac.rs>, Preuzeto 20.03.2012. godine

hipoteza ovog istraživačkog rada, koja kaže da promena deviznog kursa utiče na performanse poslovanja preduzeća. S druge strane, intervjui sa zaposlenima u sektoru finansija odabrane grupe kompanija, ukazuju da su i kompanije i zaposleni svesni da su izloženi riziku promene deviznog kursa. Shodno tome, koriste različite dostupne tehnike i instrumente (hedžing, finansijske derivate, dokumentarne poslove, dogovaranje poslova u valutnoj klauzuli. . .) za umanjene i ublažavanje deviznog rizika, čiji pravi efekat vide po danu realizacije konkretne transakcije. Na ovaj način dokazana je i druga hipoteza koja kaže da je rizik uvek prisutan u poslovanju i da se od preduzeća i njegovih zaposlenih očekuje da ga umanje i ublaže, jer ga je nemoguće potpuno eliminisati. Treća hipoteza kaže da su deviznom riziku najizloženija preduzeća koja su u svom poslovanju direktno ili indirektno vezana za uvoz ili izvoz određenih poluproizvoda, proizvoda i usluga. Promenljivi devizni kursevi tokom vremena mogu da se menjaju i na taj način bitno utiču na ekonomski položaj subjekata međunarodnih plaćanja. Preduzeća koja se bave izvozom i uvozom su izložena riziku promene deviznog kursa, prvenstveno preko gotovine, potraživanja od kupaca, dugoročnih kredita i obaveza prema dobavljačima koji su denominirani u stranoj valuti. U tabeli broj 8 prikazani su instrumenti i tehnike za upravljanje deviznim rizikom koje izabrana grupa kompanija koristi. Na osnovu intervjua sa zaposlenima u sektoru finansija, zaključeno je da pomoću pomenutih instrumenata, kompanije relativno uspešno upravljaju deviznim rizikom. Na ovaj način dokazana je i četvrta hipoteza koja kaže da je moguće primeniti određene tehnike i instrumente za upravljanje deviznim rizikom.

Od početka ove godine dinar je počeo naglo da gubi vrednost, za razliku od 2011. gde se dobro nosio sa narastajućom krizom. I ostale zemlje regiona imale su slabljenje nacionalnih valuta u prošloj godini. Prema podacima zemalja regiona, prošla godina je bila u znaku mnogo većeg slabljenja valuta nego što je bila stopa inflacije. Na primer u Mađarskoj forinta je prema evru opala za 9,5%, turska lira za 12,5%. Od januara 2012 dinar je opao za 4,5%. Naši vodeći ekonomisti objašnjavaju da ne postoji jedinstveni lek i scenario za sve zemlje.

Jedno je sigurno! U Srbiji je nemoguće sa sigurnošću predvideti pravac i brzinu kretanja deviznog kursa u budućnosti. Postavlja se pitanje: „Da li se deviznim intervencijama od strane Narodne banke Srbije brani nerealni i neodrživ kurs?“ Nažalost odgovor je potvrđan. Ako se zapitamo „kada je potrebno intervenisati na deviznom tržištu i braniti devizni kurs?“ Narodna

banka Srbije mora da interveniše braneći kurs koji se kreće ka ravnotežnom. Ravnotežni kurs je onaj koji bi uravnotežio tekući bilans.

Zemlje u okruženju (Hrvatska, BiH. . .) davnih godina su fiksirale devizni kurs. Da li je to rešenje – fiksni devizni kurs? Prednosti fiksnog deviznog kursa su sledeće: domaća privreda zaštićena je od iznenadnih promena na finansijskom tržištu u svetu, doprinosi stabilizaciji cena u zemlji, rizik spoljnotrgovinskih tokova, špekulacija se minimizira. Sa druge strane nedostaci se odražavaju u precenjenosti domaće valute, za odbranu deviznog kursa potrebne su veće devizne rezerve, ugrožava se potencijal privrede, ne doprinosi se platnobilansnoj ravnoteži. Istorijski posmatrano fiksiranjem kursa prema nekoj stranoj valuti (1994. Godina 1DIN=1DM) za trenutak je rešavalo novonastalu situaciju, ali ubrzo je takva ideja propala. Zašto? Srbija ima neuravnotežen tekući bilans. Drugim rečima privreda nema dugoročnu održivu ravnotežu tekućeg bilansa. U takvim uslovima fiksni devizni kurs bi izazvao veće trošenje deviznih rezervi, rizik izbijanja finansijske krize, povlačenje kapitala iz zemlje. Uvođenjem fiksnog deviznog kursa Srbiju bi sačekale teške privredne posledice.

Nasuprot fiksnog deviznog kursa je fleksibilni devizni kurs. Poznato je da u tom slučaju su potrebne manje devizne rezerve, manja je mogućnost precenjenosti domaće valute, veća je sloboda u vođenju ekonomske i monetarne politike, olakšano je platnobilansko uravnoteženje. Slabosti se ogledaju kroz podsticanje inflacije u domaćoj privredi, većem riziku u poslovanju sa inostranstvom, domaća privreda izložena raznim potresima na svetskom tržištu, poskupljenjem uvoza rastu domaće cene a to uzrokuje veliki udar na devizne dužnike. Ukoliko se primeni politika potpunog fleksibilnog deviznog kursa bez ikakvih intervencija Narodne banke Srbije, to znači da bi realna kretanja dinara na tržištu pokazala njegovu pravu vrednost. Veoma je teško reći koliki bi bio kurs dinara bez intervencije NBS.

Iz navedenog sledi pitanje „da li kurs dinara počiva na zdravim ekonomskim osnovama?“ Ne, u Srbiji kurs dinara počiva na prilivu deviza po osnovu zaduživanja, devizne štednje građana i prodaji imovine. To nisu zdrave ekonomske osnove. Zato Narodna banka Srbije i vodi „monetarnu politiku ciljane inflacije“ jer je to mnogo efikasnije i jeftinije rešenje za Srbiju.

U Srbiji je devizni kurs fluktuirajući i kurs dinara prema stranim valutama se formira slobodno na deviznom tržištu, u skladu sa ponudom i tražnjom deviza.

Poslovni prihod kompanije *Coca-Cola HBC* Srbija, za 2011. godinu iznosi **21.987.795.000 dinara**. Kurs evra na dan 31.12.2011.godine iznosio je **104.3270**. Kada bi smo poslovni prihod ove kompanije preračunali u evre on bi iznosi **210.758.000 evra**.

Iz tabele 10, vidi se da je devizni kurs za decembar, odnosno, na dan 31.12.2011.godine iznosio 104.327, a poslovni prihod kompanije preračunat u evre 210.758.000. Treća kolona u tabeli prikazuje poslovni prihod preračunat u evre po mesecima, kada bi smo sabrali sve iznose od januara do decembra, a zatim dobijeni iznos podelili sa brojem 12 (koliko ima meseci u godini), dobili bi prosečan poslovni prihod za 2011.godinu, koji iznosi **216.140.600** evra. Dobijeni iznos je drugačiji od iznosa koji se dobije kada se preračunava rezultat po kursu na dan 31.12.⁵⁵ Na ovaj način je dokazana peta hipoteza koja kaže da promena deviznog kursa utiče na poslovanje kompanije, što se može videti iz stavki finansijskih izveštaja koji su preračunati po računovodstvenim standardima, posebno važne stavke iz bilansa preračunate u valuti, kao što su poslovni prihodi, poslovni rashodi, finansijski prihodi, finansijski rashodi i ostvaren neto dobitak.

Poslovni rashod za 2011.godinu iznosio je 19.211.891.000 dinara. Iz tabelarnog pregleda se vidi da je devizni kurs na dan 31.12.2011.godine iznosio 104.3270, a poslovni prihod preračunat u evre po pomenutom kursu iznosio je **184.150.700** evra. Kada bi smo sabrali poslovni rashod za sve mesece pa dobijeni broj podelili sa brojem meseci, dakle sa brojem 12, dobili bi prosečan poslovni rashod koji bi iznosio **188.854.000** evra.

Bez obzira na to što u dinarima poslovni prihod raste u evrima nema istih tendencija, odnosno, kompanija je u zaostatku za ispunjenjem godišnjeg plana prodaje u vrednosti (valuti). S obzirom na to da je kompanija deo međunarodno aktivne grupacije, njima je važno kakvi su rezultati u valuti. Stoga promene kursa negativno utiču na poslovno izveštavanje.

Iz ovog istraživanja mogu se doneti još sledeći zaključci: da je uzet u obzir dnevni kurs evra i kurs na kraju kalendarskog meseca za svaki mesec posebno, a ne samo kurs evra koji važi na dan 31.12, stavke iz bilansa stanja i bilansa uspeha dale bi drugačije i možda bolje rezultate, kao što možemo da vidimo iz tabelarnih pregleda. Na taj način je dokazana šesta pomoćna hipoteza ovog istraživačkog rada koja kaže da primena različitih kurseva u svrhu utvrđivanja izloženosti deviznom riziku daje različite zaključke.

⁵⁵ Primenjena metodologija nije bazirana na realnim kretanjima prihoda i rashoda kompanije *Coca-Cola HBC* Srbija jer se nije raspolagalo izvorim podacima.

Kompanija *Coca-Cola HBC* Srbija u različito doba godine, ima različitu prodaju svojih proizvoda. Na primer prodaja je najveća u letnjim mesecima, zbog velikih vrućina i oko nove godine zbog praznika. Za kompaniju je jako važno kakav će biti devizni kurs tih meseci, jer može da se desi da prodaja vrednosno u dinarima i komadima-učinku raste, a da zbog lošeg deviznog kursa prodaja vrednosno u valuti opada, zbog čega moraju da prodaju još više proizvoda kako bi ostvarili dobar poslovni rezultat. Na ovaj način je dokazana i sedma pomoćna hipoteza koja kaže da je važno znati senzualnost (karakter) poslovanja kompanije da bi se mogli doneti validni zaključci o uticaju promene deviznog kursa na poslovanje kompanije.

Na osnovu svega izvedenog u sprovedenom istraživanju mogu se izvući generalni zaključci o uticaju promene kursa na poslovanje, tako da je dokazana i osma pomoćna hipoteza ovog rada. Znači, uvek su dostupne i poznate informacije o poslovanju kompanije u toku jedne završene kalendarske godine (bilo na sajtu same kompanije ili na sajtu agencije za privredne registre), odnosno, cena jednog evra na kraju svakog meseca tekuće i predhodne godine (na sajtu Narodne banke Srbije). Konkretni zaključci o uticaju deviznog kursa na poslovanje određene kompanije podrazumevaju raspolaganje dnevnim izveštajima kompanije, kupoprodajnim ugovorima robe i deviza, odnosno korišćenje konkretnih finansijskih instrumenata (forvard, fjučers, opcija, akreditiv, poslovi sa valutnom klauzulom. . .) za smanjenje uticaja promene deviznog kursa na poslovanje kompanije. Izvorni podaci ukazuju da promena kursa pozitivno ili negativno utiče na finansijske izveštaje i realne tokove poslovanja posmatrane kompanije.

LITERATURA :

- 1) Barjaktarović L. (2009) *Upravljanje rizikom*, Univerzitet Singidunum, Beograd
- 2) Bogojević – Arsić V. (2005) *Korporativne Finansije*, FON
- 3) Brili R., Majers S., Markus A. (2009) *Osnovi korporativnih finansija*, MATE, Beograd (original izdavač : Mc Graw Hill)
- 4) Kotler F., Keller K. (2006) *Marketing menadžment*, Data Status, Beograd
- 5) Friedlob T.G, Schleifer L.F.L. (2003) *Essentials of Financial Analysis*, Wiley & Sons Inc
- 6) Gardner H., Laskin E. (1996) *Leading minds*, Basic Books, USA
- 7) Đuričin D., Janošević J. (2007) *Menadžment i strategija*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd
- 8) Ivaniš M. (2009) *Upravljanje finansijama*, Univerzitet Singidunum, Beograd
- 9) Knežević G. (2009) *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd
- 10) Mašić B. (2009) *Strategijski menadžment*, Univerzitet Singidunum, Beograd
- 11) Miljević M. (2007) *Metodologija naučnog rada*, Filozofski fakultet, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale
- 12) Pelević B., Vučković V. (2007) *Međunarodna ekonomija*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd
- 13) Petrović Z. (2011) *Finansijsko izveštavanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd

- 14) Unković M., Stakić B. (2011) *Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd
- 15) Škarić – Jovanović K. (2007) *Finansijsko računovodstvo*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd
- 16) Miloradić J. (2006) *Osiguranje*, Fakultet za uslužni biznis, Sremska Kamenica
- 17) Marović B., Adalović V. (2005) *Osiguranje i upravljanje rizikom*, DDOR Novi Sad
- 18) Đukić Đ., Bjelica V., Ristić Ž. (2006) *Bankarstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd
- 19) Lukić R. (2006) *Bankarsko računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd
- 20) Stojanovski Đ. (2007) *Value-at-risk*, Ekonomski fakultet, Beograd
- 21) Stoner, Dž. (1997) *Menadžment*, Zelind, Beograd
- 22) Cvetinović M. (2008) *Upravljanje rizicima u finansijskom poslovanju*, Univerzitet Singidunum
- 23) Stanojević Lj., Stanišić M. (2005) *Evaluacija i rizik*, Univerzitet Singidunum
- 24) Žižić M. (2004) *Perspektive osiguranja*, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd
- 25) Petković V. (2006) *Preduzetništvo*, Viša poslovna škola, Čačak
- 26) Milisavljević M. (2000) *Strategijski menadžment*, Čigoja, Beograd
- 27) Vujović R. (2009) *Upravljanje rizicima i osiguranje*, Univerzitet Singidunum, Beograd

Internet i elektronski izvori:

- 28) <http://www.apr.gov.rs> , preuzeto 16.04.2012.godine
- 29) <http://www.ekof.bg.ac.rs>, *Monopolist*, Preuzeto 15.03.2012.godine
- 30) <http://www.knjigovodstvenaagencija.rs>, *Odluka o uslovima I načinu obavljanja platnog prometa sa inostranstvom*, Preuzeto 17.03.2012.godine
- 31) <http://www.sef.rs>, *Hedžing (Hedging)*, Preuzeto 20.03.2012.godine
- 32) <http://www.mfin.gov.rs>, *Međunarodni računovodstveni standard 21*, Preuzeto 10.03.2012.godine
- 33) <http://www.moj-bankar.hr>, *Akreditiv-definicija*, Preuzeto 20.03.2012.godine
- 34) <http://www.nbs.rs>, *Finansijski derivati*, 18.03.2012.godine
- 35) <http://www.poslovanja.com>, *Finansijska analiza, Bilans uspeha, Bilans stanja, Keš flou*, Preuzeto 22.03.2012.godine
- 36) <http://www.psinvest.rs>, *Fjučersi*, Preuzeto 26.03.2012.godine
- 37) <http://www.ubs-asb.com>, *Bankarski rizik 26: Bazel II-izmenjen koncept kapitala*, Preuzeto 22.03.2012.godine
- 38) <http://www.vps.ns.ac.rs>, *Uticaj depresijacije deviznog kursa I berzanskih tendencija na konkurentnost*, Preuzeto 20.03.2012.godine
- 39) <http://www.wmd.hr>, *Inkaso*, Preuzeto 26.03.2012.godine
- 40) <http://www.blic.rs>, *Špekulacije na tržištu ugrozile valutu*, Preuzeto 13.08.2012.godine
- 41) www.ef.uns.ac.rs, *Upravljanje rizikom preduzeća*, Preuzeto 10.08.2012. godine
- 42) <http://www.nbs.rs>, *Zaštita od rizika deviznog kursa*, Preuzeto 12.08.2012.godine

Korišćeni radovi :

- 43) *Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko upravljanje*, Petar Kasavica, 2010 godina, Beograd
- 44) *Analiza finansijskih izveštaja i određeni aspekti korporativnih finansija AD mlekara Šabac*, Sanja Stojanović, 2010 godina, Beograd
- 45) *Upravljanje rizicima u spoljnotrgovinskom poslovanju sa posebnim osvrtom na rizike elektronske trgovine*
- 46) *Instrumenti analize finansijskih izveštaja*, Ivan Golicin, 2010 god. Beograd
- 47) *Finansijska analiza kao instrument upravljanja kreditnim rizikom*, Jelena Jovanović, 2010 god. Beograd
- 48) *Finansijska analiza u funkciji upravljanja kreditnim rizikom*, Marijana Krgović, 2010 god. Beograd
- 49) *Finansijska analiza sa uticajem na računovodstvo i reorganizaciju preduzeća*, Danijela Mate, 2010 god. Beograd
- 50) *Uticaj berze na formirannje deviznog kursa*, Milan Grbović, 2010 god. Beograd

Časopisi :

- 51) Ekonomist, vol.5, novembar 2009.godine
- 52) Ekonomist, vol.6, oktobar 2010.godine

