Rizici u međunarodnom financiranju

Marenzi, Rikardo

Master's thesis / Diplomski rad

2019

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

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:164:355378

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

Repository - Faculty of Maritime Studies - Split - Repository - Faculty of Maritime Studies Split for permanent storage and preservation of digital resources of the institution

SVEUČILIŠTE U SPLITU
POMORSKI FAKULTET

RIKARDO MARENZI

RIZICI U MEĐUNARODNOM FINANCIRANJU

DIPLOMSKI RAD

SPLIT, 2019.

SVEUČILIŠTE U SPLITU
POMORSKI FAKULTET

STUDIJ: POMORSKI MENADŽMENT

RIZICI U MEĐUNARODNOM FINANCIRANJU

DIPLOMSKI RAD

MENTOR:

Doc.dr.sc. Ivan Peronja

KOMENTOR:

Luka Vukić, mag. ing.

STUDENT:

Rikardo Marenzi (MB:0171260874)

SPLIT, 2019.

SAŽETAK

Međunarodno poslovanje danas je u globaliziranom i informatiziranom svijetu lakše i dostupnije nego ikada, no usprkos svim pogodnostima koje nosi mogućnost ugovaranja uvozno-izvoznih poslova u realnom vremenu, suvremeno poslovno okruženje, sa složenom političkom i globaliziranom ekonomskom situacijom, nosi niz novih izazova i rizika. Na neke rizike koji se tiču vlastitog poslovanja tvrtke možemo utjecati i kontrolirati ih, ali na neke, a posebice u međunarodnom financijskom prometu, nemamo baš nikakvog utjecaja. To se posebice odnosi na elementarne nepogode, državne udare i političke nemire u drugim zemljama, ratove i slično. Suvremeno poslovanje stoga uključuje nužno upravljanje financijskim rizicima u domaćem i međunarodnom poslovanju, pri čemu međunarodne novčane transakcije, u odnosu na domaće, nose više rizika, zahtijevaju multidisciplinarna znanja, iskustva, vještine i dobro poznavanje međunarodnih uvjeta poslovanja te stoga moraju imati individualni pristup i strukturirana rješenja. Posebno složene transakcije zahtijevaju kreativna rješenja koja uključuju suradnju s financijskim institucijama u zemlji i inozemstvu, kao što su poslovne banke, multinacionalne institucije, izvozno kreditne agencije, osiguratelji i slične specijalizirane institucije. U radu su detaljno objašnjeni uvjeti suvremenog međunarodnog financijskog poslovanja i rizika koje ono nosi, te mehanizmi kako ih predvidjeti, prevenirati, sanirati i izbjeći. Potrebu upravljanja rizikom prepoznalo je i Ministarstvo financija Republike Hrvatske donošenjem smjernica za upravljanje rizikom za korisnike državnog proračuna i javne tvrtke (2009. i 2017. godine). Započete aktivnosti donošenja smjernica za upravljanje rizikom bilo bi dobro nastaviti i proširiti na privatne tvrtke iz realnog sektora, najprije kroz edukacije, a potom i kao pomoć pri izradi vlastite Strategije upravljanja rizicima.

Ključne riječi: *Financije, međunarodne financije, rizik.*

ABSTRACT

In today's globalized and informatized world, an international business is easier and more accessible than ever, however, in spite of all the benefits of real-time import-export business deals, a modern business environment, with a complex political and globalized economic situation, brings a number of new challenges and risks. We can influence and control some of the risks related to our company's business, but on some, and especially in international financial traffic, we do not have much influence. This applies, in particular, to natural disasters, state strikes and political unrest in other countries, wars and such. Contemporary business management, therefore, involves the necessary management of financial risks in both domestic and international business, where the international money transactions, in addition to the domestic ones, carry more risk, require multidisciplinary knowledge, experience, skills, and a good knowledge of international business conditions and, therefore, have to have an individual approach and structured solutions. Especially complex transactions require creative solutions that involve co-operation with financial institutions in the country and abroad, such as commercial banks, multinational institutions, export credit agencies, insurers and similar specialized institutions. The paper explains in detail the conditions of the modern international financial operations and the risks they carry, as well as the mechanisms for predicting, preventing, remedying and avoiding them. The need for the risk management was also recognized by the Ministry of Finance of the Republic of Croatia by adopting the guidelines for risk management for the users of the state budget and public companies in 2009 and 2017. It would be good to continue and extend the started activities of adopting guidelines for risk management to private companies from the real sector, first through education, and then by helping to develop their own Risk Management Strategy.

Key words*: Finance, international finance, risk.*

SADRŽAJ

1. UVOD 1
2. MEĐUNARODNE FINANCIJE 3
2.1. DEFINICIJE FINANCIRANJA I FINANCIJA 3
2.2. MEĐUNARODNA TRGOVINSKA RAZMJENA 6
2.3. POJAM MEĐUNARODNIH FINANCIJA I GLOBALIZACIJA 7
2.4. MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA 9
2.5. ULAGANJE U FONDOVE RIZIČNOG KAPITALA 10
2.6. USLUŽNE TRANSAKCIJE 11
2.6.1. Tržište novca 12
2.6.2. Devizno tržište 12
2.6.3. Tržište kapitala 15
2.7. VANJSKOTRGOVINSKI POSLOVI 17
2.7.1. "*Switch*" poslovi 18
2.7.2. "*Forfeting*" 19
2.7.3. Reeksport 20
2.8. TRGOVINSKA I PLATNA BILANCA 20
3. RIZICI U MEĐUNARODNOM FINANCIRANJU 23
3.1. POJMOVNO DEFINIRANJE I MJERENJE RIZIKA 23
3.2. VRSTE FINANCIJSKOG RIZIKA 24
3.3. METODA RIZIČNE VRIJEDNOSTI 27
3.4. UPRAVLJANJE RIZICIMA 29
3.5. FINANCIJSKI RIZIK 33
3.6. UPRAVLJANJE RIZICIMA U FINANCIJSKOM POSLOVANJU 34
3.7. RIZICI VEZANI UZ ULAGANJE U FINANCIJSKE INSTRUMENTE 36
3.7.1. Rizik transfera 37
3.7.2. Rizik konverzije 38
3.7.3. Tečajni rizik 38
3.7.4. Rizik cijene 39
3.7.5. Rizik promjene kamatnih stopa 39
3.7.6. Ostali rizici 40
3.8. UPRAVLJANJE RIZICIMA U MEĐUNARODNOJ ROBNOJ RAZMJENI 40
3.8.1. Samoosiguranje 41
3.8.2. Prijenos rizika na poslovnog partnera 42
3.8.3. "*Hedging*" kao mjera zaštite od rizika 42

3.8.4. "*Forfetiranje*" kao osiguranje od financijskog rizika 43
3.8.5. Prijenos rizika na osiguravajuće organizacije 44
4. ZAKLJUČAK 45
LITERATURA 47
POPIS ILUSTRACIJA 49

1. UVOD

Predmet ovog diplomskog rada je istraživanje rizika u međunarodnom financiranju polazeći od činjenice da je suvremeno poslovanje u složenom političkom i globaliziranom ekonomskom trenutku puno izazova i rizika. Na neke od njih ne možemo utjecati, primjerice na ratove ili elementarne nepogode, dok se na neke rizike i rizične događaje, poput kreditiranja ili planiranja investicija, možemo pripremiti, planirati ih, spriječiti ili barem djelomično ublažiti štete koje su nastale njihovim djelovanjem.

Osnovna hipoteza rada je istražiti sve utjecaje, izazove i brojne rizike, osobito one na koje možemo utjecati, te njihove posljedice na međunarodno financiranje, kao i utvrditi potrebu kontinuiranog praćenja svih gospodarskih i političkih kretanja i događanja u globaliziranom svijetu s ciljem definiranja, odnosno kreiranja preventivnih mjera i drugih mehanizama i rješenja kojima na njih mogu odgovoriti države, financijske institucije i gospodarski subjekti kako bi osigurali financijsku stabilnost i uspješno poslovanje.

Suvremeno poslovanje uključuje upravljanje financijskim rizicima u domaćem i međunarodnom poslovanju jer o njemu nerijetko ovisi ne samo dobit, već i sudbina čitave tvrtke. Ovo je osobito važno za međunarodne novčane transakcije koje u odnosu na domaće nose više rizika, zahtijevaju multidisciplinarna znanja, iskustva, vještine i dobro poznavanje međunarodnih uvjeta poslovanja te stoga moraju imati individualni pristup i strukturirana rješenja. Posebno složene transakcije zahtijevaju kreativna rješenja koja uključuju suradnju s financijskim institucijama u zemlji i inozemstvu, kao što su poslovne banke, multinacionalne institucije, izvozno kreditne agencije, osiguratelji i slične specijalizirane institucije.

Međunarodne financije izučavaju novac u međunarodnim plaćanjima, koja su pretpostavka funkcioniranja međunarodne trgovine, pa se tako slobodno može konstatirati da niti jedna zemlja u današnjem svijetu ne može funkcionirati bez međunarodnog cirkuliranja robe i novca, odnosno bez uvoza i izvoza svojih roba i usluga. Snaga određene nacionalne ekonomije, uz ostalo, procjenjuje se odnosom uvoza i izvoza, odnosno zemlja je ekonomski jača i stabilnija ukoliko su joj ekonomski pokazatelji izvoza veći od uvoza.

U međunarodnom poslovanju nije uvijek moguće predvidjeti i prevenirati rizike od gubitaka, no oni koji kontinuirano i analitički prate događaje na globalnoj razini, a to su osiguravajuće kuće, mogu donekle umanjiti poslovne rizike i štete. No i one su oprezne, vodeći računa o svom poslovanju, pa rizike svrstavaju u one koji se mogu i one koji se ne mogu osigurati. U međunarodnom financijskom poslovanju vrlo važno mjesto zauzima ova

druga vrsta rizika koju osiguravajuće kuće odbijaju osigurati, a čije štete su apsolutno nepredvidljive, ogromne, često i katastrofične te je nemoguće na njih utjecati ili ih spriječiti. Nemogućnost naplate isporučene robe ili usluga u vanjskotrgovinskom poslu prema ugovornim klauzulama koje definiraju vrijednost, način i rokove plaćanja, bilo da su izazvani nepredviđenim događajima ili krivim poslovnim odlukama druge strane (loša poslovna procjena, prezaduženost, preinvestiranje itd.) spadaju u teško predvidive rizike, a poslovnom subjektu mogu nanijeti nepopravljivu i dugoročnu štetu.

Sukladno temi ovog diplomskog rada "Rizici u međunarodnom financiranju", ciljevi rada su definirati financije, međunarodno financiranje te detaljno istražiti i prikazati rizike u međunarodnom financiranju, kako u međunarodnom plaćanju tako i u međunarodnoj cirkulaciji robe i usluga, odnosno u uvozu i izvozu, a s obzirom na činjenicu da je u suvremenom poslovanju sve više rizika, za odgovorno i uspješno poslovanje nužan je proces upravljanja rizicima.

Pri izradi rada, korištene su slijedeće znanstvene metode:

1. metoda prikupljanja podataka,
2. metoda analize i sinteze,
3. metoda klasifikacije
4. metoda deskripcije,
5. komparativna metoda.

Struktura rada će se sastojati od četiri dijela. Prvi dio rada čini uvod u kojem će se prikazati predmet, ciljevi i struktura rada o rizicima u međunarodnom financiranju. U drugom dijelu analizirat će se pojmovi vezani za međunarodno financiranje. U trećem dijelu rada pojašnjavat će se rizici u međunarodnom financiranju i opisati slučajevi vezani uz rizike u međunarodnom financiranju. Na kraju rada je zaključak koji će sadržavati spoznaje i zaključke do kojih se došlo tijekom izrade rada.

2. MEĐUNARODNE FINANCIJE

Međunarodne financije koje se u suvremenom poslovnom svijetu definiraju i kao međunarodni menadžment, čine sve vrste plaćanja i prijenosa financijskih sredstava za isporučene robe ili usluge između tvrtki kao pravnih subjekata ili fizičkih osoba iz različitih zemalja. U međunarodnom financijskom poslovanju veliku ulogu na konačan ishod posla čini devizni kurs nacionalnih valuta koji predstavlja odnos vrijednosti stranog, prema domaćem novcu.

Pri ugovaranju poslova velike vrijednosti vrlo je važno u kojoj valuti i kako ugovoriti posao jer jedan veliki i loše realiziran projekt, može zatvoriti tvrtku i nekoliko stotina radnika ostaviti bez posla. Najbolji primjer za to je primjer splitskog brodogradilišta "Brodosplit" koji je poslove gradnje velikih transportnih brodova, čije su cijene izražene u stotinama milijuna dolara, ugovarao u američkim dolarima i bez svih raspoloživih zaštitnih mehanizama. Tečajne razlike, odnosno nagli pad dolara u odnosu na druge, stabilnije svjetske valute, Brodosplitu je donio ogromne gubitke i, uz još neke ostale čimbenike, doveo u pitanje opstojnost same tvrtke sa višedesetljetnom tradicijom i izgrađenim brendom na međunarodnom brodarskom tržištu. U ovom slučaju, posao je loše sklopljen jer nisu uvršteni svi zaštitni mehanizmi od nepredvidivih rizika koji postoje u međunarodnim trgovinskim odnosima.

2.1. DEFINICIJE FINANCIRANJA I FINANCIJA

Prema definiciji, financiranje (*engl. financing, njem. Finanzierung*) je proces pribavljanja, korištenja i vraćanja financijskih (prvenstveno novčanih) sredstava njihovim izvorima. Obuhvaća tri međusobno povezana područja: tržište novca i kapitala, ulaganje i upravljanje financijama [1].

Financiranje čine odnosi koji nastaju prilikom upravljanja financijama te ulaganjima na tržištima novca i kapitala. Ulaganja su procesi koji se zasnivaju na potrebi financijskih sredstava i pretpostavljaju postojanje potražnje i ponude. Ulaganja se sastoje od kratkoročnog ili dugoročnog angažiranja financijskih sredstava, s interesom ili bez njega, odnosno s kamatama ili bez njih. Cilj ulagača je da se uz pomoć financiranja, financijska sredstva pribavljaju, koriste i vraćaju.

Suvremeni pojam financija danas obuhvaća posao prikupljanja novca za neku, najčešće novu i razvojnu poslovnu svrhu (ulaganje).

Kada su u pitanju financije, postoje brojne definicije od kojih se neke navode u

1. Financije predstavljaju ekonomsku disciplinu koja prati i nastavku: izučava tržišta novca i kapitala, zatim financijske institucije, sustav nabavke financijskih sredstava, distribuciju financija na tržištu, kao i vrijednost novca, kamatne stope i cijene kapitala.
2. Financije predstavljaju sve poslove izražene u vrijednosti novca, bilo da se radi o fizičkim osobama (pojedincima) i pravnim subjektima (tvrtkama, udrugama, institucijama…) ili o razini nacionalnog i svjetskog gospodarstva. Financije se dijele na javne, privatne, poslovne, fiskalne, monetarne itd. [2].

Ukratko, financije označavaju sveobuhvatno poslovanje s novcem, odnosno skup svih poslova i odnosa vezanih uz novac koji se u pojedinom poslu koristi u bilo kojoj funkciji. Istovremeno, pojam financiranja odnosi se na čin osiguranja novčanih sredstava u bilo kojem obliku za potrebe određenih plaćanja. Financije izučavaju ne samo ekonomisti, nego i znanstvenici i stručnjaci brojnih drugih područja, ali i pojedinci jer poslovanje bez novca odavno gotovo ne postoji, još iz davnina kada je zamijenio robnu razmjenu. Iznimka su jedino kompenzacije: posao za posao, usluga za uslugu i sl.

Važnost financija proizlazi iz robno-novčanog karaktera tržišnog gospodarstva zbog kojeg svaka ekonomska ili komercijalna aktivnost rezultira odgovarajućim financijskim posljedicama. Naime, svaki gospodarski subjekt, bilo da se radi o pojedincu, kućanstvu ili poduzeću, nalazi se istovremeno u ulozi kupca i prodavatelja na tržištu, odnosno svaki robni tok popraćen je odgovarajućim novčanim tokom [3].

Kućanstva novcem kupuju dobra i usluge koja proizvode poduzeća, a da bi poduzeća mogla proizvoditi dobra i usluge, trebaju radnu snagu, zemlju i reproduktivni kapital čiji su vlasnici kućanstva [3].

Kako je već na početku istaknuto, međunarodne financije su dio međunarodne ekonomije. U današnjem globaliziranom svijetu, međunarodna ekonomija nikada nije bila ovako veliki i važan predmet interesa od najmanjih do najvećih, multinacionalnih tvrtki, a isto tako i država. Suvremeni komunikacijski kanali i globalizacija, otvorili su cijeli jedan novi poslovni svijet s novim načinom funkcioniranja, pa je danas sve manje važno gdje se nešto proizvodi, ako je proizvod konkurentan i u prednosti je nad konkurencijom. Kretanje roba, usluga, kapitala, tehnologije danas se obavlja u vrlo kratkom roku s jednog na drugi kraj svijeta. Poslovi se ugovaraju jednakom brzinom. Nacionalna ekonomska politika

danas se ne može voditi bez uvažavanja ekonomija drugih zemalja i njihovih međusobnih interakcija, kao ni bez uvažavanja prilika na globalnom tržištu [4].

Krajem 20. i početkom 21. stoljeća intenzivira se razmjena sve je veća povezanost prostornih razina. Zbog uznapredovanog i intenzivnog procesa globalizacije zemlje su sve podložnije kretanjima i trendovima na svjetskog razini pri čemu stupanj ovisnosti pojedine ekonomije o svjetskim kretanjima ovisi o stupnju njene otvorenosti ka međunarodnoj razmjeni; što je zemlja otvorenija time je i podložnija kretanjima na svjetskom tržištu [4].

Slika 1. Međunarodna povezanost svih gospodarskih razina [4]

Svjetsko, odnosno međunarodno je tržište danas izuzetno integrirano i bilježi brzi rast međunarodne razmjene, a tome je doprinio proces globalizacije koji se sve više širi u svim segmentima društva. Udjeli izvoza i uvoza u nacionalnom BDP-u zamjetno rastu, paralelno s rastom međunarodnih investicija i zajmova čiji je rast još intenzivniji [4].

Ukidanje nameta na uvoz robe pojeftinjuje uvoz i na taj način se potiče domaća konkurencija što se u konačnici pozitivno odražava na blagostanje i standard kupaca. Dakle, međunarodna ekonomija nastoji odgovoriti na zaista široku paletu pitanja o međunarodnim ekonomskim odnosima, a razvoj međunarodnih odnosa odvija se na način da se unificiranjem trgovinskih pravila nastoje (uvjetno rečeno) brisati granice nacionalnih tržišta i stvoriti jedno veliko, globalno, svjetsko. Na takvom tržištu, poslovne uspjehe bilježit će samo oni koji najbolje poznaju poslovno okruženje i pravila [4].

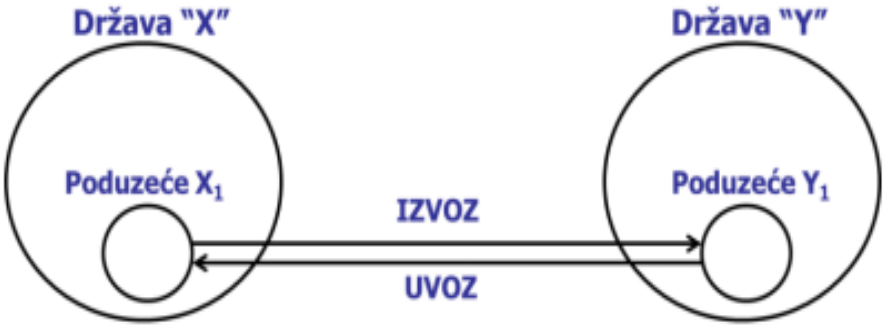
2.2. MEĐUNARODNA TRGOVINSKA RAZMJENA

Svjetska, globalna ekonomska kretanja sve više ukazuju na izniman značaj vanjske trgovine u gospodarskom razvitku pojedine zemlje te sve veću potrebu međusobnog integriranja nacionalnih ekonomija. Ekonomsko je objašnjenje tih kretanja, koja ističu prednost međunarodne podjele rada i specijalizacije, što doprinosi povećanju proizvodnje i potrošnje, odnosno, rastu materijalnog bogatstva i blagostanja nacije.

Ispravno uključivanje u međunarodnu podjelu na osnovi konkurentnih prednosti omogućuje efikasnu alokaciju resursa, a procesom prilagođivanja i postizanja poželjnih strukturnih promjena i jačanje konkurentnosti subjekata, povećanje proizvodnje i brži gospodarski rast i razvitak [5].

Danas, međunarodna razmjena roba i usluga na globalnom planu čini ukupnost trgovine robama i uslugama među stanovnicima različitih zemalja svijeta i gotovo kontinuirano bilježi porast, uvjetujući sve veću međuovisnost nacionalnih ekonomija i potrebu za koordinacijom i stvaranjem međunarodnog institucionalnog okvira. Međunarodnu razmjenu treba sagledati u sklopu cjelokupnog sustava društvene reprodukcije. Sam proces društvene reprodukcije podrazumijeva obnavljanje (ponavljanje) procesa materijalne proizvodnje i društvenih djelatnosti radi održavanja i unaprjeđivanja društvenog života odnosno poboljšavanja rezultata gospodarske aktivnosti društva. Kvalitetan sustav društvene reprodukcije podrazumijeva usklađeno funkcioniranje svih pretpostavljenih faza procesa; proizvodnje, raspodjele, razmjene i potrošnje. Kada se i ako u nekoj od ovih faza pojavi problem/i, isti se odražava i na preostale faze sustava društvene reprodukcije. Fokus međunarodne ekonomije je svakako na fazi razmjene, i to na onom njenom segmentu koji se odnosi na razmjenu s vanjskim (internacionalnim) partnerima. Trgovina u tom smislu ima određene sličnosti i razlike kad se uspoređuje njen unutarnji i vanjski aspekt [4].

U međunarodnoj razmjeni, unutarnja i vanjska trgovina imaju interpersonalnu, interlokalnu i intertemporalnu ulogu. Sve one potvrđuju činjenicu da se vanjska trgovina nerijetko shvaća kao trgovina između dvije države, dok se zapravo glavni vanjskotrgovinski odnosi i tokovi odvijaju između gospodarskih subjekata - uvoznika i izvoznika - sa sjedištima u dvije ili više zemalja [6].



Slika 2. Ključni vanjskotrgovinski tokovi odvijaju se između privrednih subjekata različitih država [4]

U međunarodnoj razmjeni sudjeluje značajan broj subjekata koji se mogu kategorizirati s obzirom na različite kriterije. Već je ranije bilo govora o tome da kad govorimo o međunarodnoj trgovini (razmjeni) nerijetko situaciju promatramo kao da država trguje s državom. Iako se države mogu javiti kao kupci ili prodavatelji u procesu međunarodne razmjene, one ipak čine skroman udjel u ukupnoj svjetskoj razmjeni. Glavnina trgovine otpada na poslovne subjekte, proizvodna i uslužna poduzeća, iz različitih zemalja. Pored navedenih sudionika u međunarodnoj razmjeni, države i poslovnih subjekata, sudionici mogu biti i fizičke osobe bilo da na međunarodnom tržištu nastupaju samostalno (direktno) ili indirektno preko zastupnika (agenta) [4].

Kada se govori o međunarodnim financijama, odnosno o sudionicima na tržištu kapitala, novca i deviza, ključni su sudionici; banke, investicijski fondovi, osiguravajuća društva. Ovdje se ponovno javljaju i države koje se na međunarodnom tržištu mogu zaduživati ali i davati kredite. Kad je riječ o bankama, banke koje sudjeluju u međunarodnim kretanjima su privatne banke, ali i razvojne banke, poput Europske banke za obnovu i razvitak [4].

2.3. POJAM MEĐUNARODNIH FINANCIJA I GLOBALIZACIJA

U nizu definicija pojma financija, od kojih poslovne financije predstavljaju samo jednu od njihovih vrsta, financije je možda najjasnije razvrstati prema objektima upravljanja:

1. javne financije,
2. poslovne financije i

3. osobne financije.

Javne financije isključivo su u ingerenciji države, osobne su financije fizičkih osoba (građana), a one poslovne pripadaju poduzećima dok se kao njihova moćna podvrsta sve češće upotrebljava i naziv korporativne financije koje pripadaju, kao što im i ime kaže, velikim multinacionalnim korporacijama.

Međunarodne financije proučavaju tijek gotovine između različitih zemalja i mogu se podijeliti u dvije grupe:

1. međunarodnu ekonomiju i
2. korporativne financije.

Obzirom da globalizacija u svojoj definiciji podrazumijeva slobodno kretanje kapitala i ukidanje različitih vrsta ograničenja (fizičkih, carinskih, poreznih), međunarodne su financije dobile posebnu važnost. U ovom području važna je valuta zemlje koja se može pretvoriti u drugu stranu valutu na deviznom tržištu. Za to postoji interna konvertibilnost (mogućnost kupnje i prodaje stranih valuta u zemlji) i vanjska konvertibilnost (kotacija nacionalne valute na burzama drugih zemalja) [7].

Kada središnja banka uspostavi vrijednost valute i intervenira na mjenjačkom tržištu, tečaj se može fiksirati ili ne interveniranjem može ostati fleksibilan i prepustiti se tržištu, odnosno slobodnoj igri ponude i potražnje. Obje varijante imaju velike reperkusije na međunarodne financije, prve (fiksiranog tečaja) mogu djelovati pozitivno, a druge (fleksibilnog tečaja) negativno, iako to nije uvijek pravilo jer situacija ovisi o još nekim čimbenicima.

U svijetu međunarodne trgovine i financija, poznavanje i praćenje stanja valuta različitih zemalja je iznimno važno jer poslovnim ljudima, odnosno donositeljima poslovnih odluka, omogućuje da shvate posljedice koje međunarodni gospodarski događaji mogu donijeti njihovim tvrtkama.

Unutar međunarodnih financija poznate su dvije dobro definirane skupine:

1. međunarodna ekonomija (zadužena za usklađivanje neravnoteža u platnoj bilanci i reguliranje režima deviznog tečaja) i
2. međunarodne korporativne financije (zadužene za upravljanje funkcioniranjem različitih financijskih tržišta, ocjenjujući valutni rizik i spekulirati s valutama koje ulažu u odgovarajuća međunarodna tržišta).

Važno je istaknuti da pravovremeno poznavanje ekonomske linije na globalnoj razini koja upravlja određenim zemljama može biti izuzetno važno za različite investitore

pri odabiru jednog ili drugog tržišta, izbjegavajući rizik više nego što je preporučeno i može spriječiti strašne posljedice u njihovim financijama.

Za poslove uočavanja i identificiranja rizika u međunarodnom poslovanju te za utvrđivanje njihovog potencijalnog utjecaja na ukupno poslovanje tvrtke, kao i za učinkovito upravljanje, u tvrtkama je zadužen rukovodeći kadar, odnosno donositelji poslovnih odluka. Kada su u pitanju poslovne odluke vezane uz rizike, menadžment tvrtke ima mogućnost njihova izbjegavanja s ciljem sigurnijeg poslovanja ili pak prihvaćanja rizika koji bi u konačnici donio i veću dobit. Zato je u svakoj situaciji vezanoj uz rizično međunarodno poslovanje jako bitno dobro odvagnuti rizike i koristi, definirati njihov najbolji odnos i u skladu s time donositi strateške poslovne odluke.

2.4. MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA

Međunarodno kretanje kapitala jedan je od najatraktivnijih oblika međunarodne suradnje među tvrtkama. Podrazumijeva prijenos financijskih sredstava iz jedne zemlje u drugu s ciljem ostvarenja ekonomskih i političkih interesa sudionika u tom poslu. Prema svojoj prirodi, privatni kapital vođen je privatnim interesima i motivima, a javni uzima u obzir interese šire društvene zajednice, ali i političke interese. Među današnjim investitorima, oni najveći na tržištu međunarodnog kapitala su multinacionalne kompanije, komercijalne banke, fondovi i države [8].

Kretanje kapitala izvan nacionalnih granica utječe na međunarodnu raspodjelu poslovnih aktivnosti, što utječe na jačanje konkurentske prednosti i stvaranje globalnog konkurentskog proizvoda. Obzirom da međunarodno kretanje kapitala utječe na niz gospodarskih pokazatelja pojedine zemlje, kao što su gospodarski rast, zaposlenost, te gospodarska struktura i stabilnost, ono je s pravom postalo glavni generator i akcelerator globalizacije.

Međunarodno kretanje kapitala dijelimo na:

1. međunarodno kretanje kreditnog kapitala,
2. portfolio investicije,
3. direktne strane investicije.

Posljednjih godina sve je češći primjer pozitivnog korištenja različitih mogućnosti koje tvrtkama, a posebno multinacionalnim kompanijama, međunarodno okruženje nudi kako bi favorizirali rast vlastitog gospodarstva. To najbolje ilustrira primjer američkog,

međunarodnog giganta, tvrtke Apple koja je zbog niza pogodnosti i jeftinije radne snage, a sve s ciljem ostvarivanja veće dobiti, cijelu svoju tvornicu i proizvodnju pametnih telefona, tableta i računala, preselila u Kinu. Udaljenost, s današnjim suvremenim komunikacijskim kanalima, ne pravi nikakvu razliku, osim one na računu dobiti tvrtke na kraju godine. Stoga su međunarodne financije od fundamentalnog značaja za poznavanje sudbine razvoja i ekonomije cijelog svijeta.

Za razliku od velikih američkih multinacionalnih kompanija koje profitiraju seljenjem cijelih svojih pogona u druge države i čak na drugi kraj svijeta, Kina kao najveći domaćin takvim direktnim investitorima s najvišim stopama gospodarskog rasta, susreće se posljednjih godina s negativnim posljedicama takve politike koje osjećaju domaće proizvodne tvrtke. Pretjerano davanje povlastica stranim i velikim investitorima, čemu su sklone i male zemlje, u Kini ugrožava i diskriminira domaću proizvodnju te brojni ekonomski stručnjaci upozoravaju na mogućnost raspada domaće industrije i gubitka brojnih komparativnih prednosti koje sada ima, ukoliko se taj trend nastavi i ubuduće [8].

2.5. ULAGANJE U FONDOVE RIZIČNOG KAPITALA

Ulaganje u fondove rizičnog kapitala na prvu pomisao zvuči kao privlačna ideja jer na neizravan način potvrđuje pravilo da većina poslova, koliko god bila sigurna, nosi određeni, manji ili veći postotak rizika ili da čak veći rizik, donosi i veći profit.

Po svojoj definiciji, rizični kapital je poveznica između viška novca na tržištu kapitala koji je u rukama investitora i tvrtki koje imaju projekte, ali nemaju kapital da bi ih sproveli u djelo. Kapital im je potreban jer procjenjuju da projekti imaju visoki ekonomski potencijal. Prema nekim autorima, rizični kapital ne postoji već je tako nazvan s obzirom da ulaganje fondova rizičnog kapitala uglavnom ide u vlastiti kapital društva, pa je u situaciji nepovoljnog razvoja događaja pri realizaciji projekta, zadnji u redu za naplatu. Prema tome, može se zaključiti da svako ulaganje novca u tuđi poduzetnički projekt, a čija sredstva ulaze u kapital društva, predstavlja rizični kapital.

U pravilu, ulagači u fondove rizičnog kapitala su profesionalci koji moraju zadovoljiti zakonske uvjete, ali su istodobno vrlo dobro verzirani u svoj posao i prate sve što se događa na tržištu kapitala, što ih čini iznimno kvalificiranima. Zakonska ograničenja uglavnom se odnose na razumijevanje rizičnih ulaganja koja određeni fondovi realiziraju, kao i na vrijednost osobne imovine i visine ulaganja u fond. Za ulagače je najvažnije da je

ulaganje na rok duži od 5 godina te da imaju pravo sudjelovanja u odlučivanju oko pojedinog ulaganja, pogotovo ako ono podrazumijeva nešto veći rizik od uobičajenog.

Bez obzira radi li se o fondovima ili nekim drugim vrstama ulaganja, na njih izravno ili neizravno utječu mnogobrojni čimbenici i prilike na tržištu, od političkih do makroekonomskih, koji ulagačima mogu prouzročiti rizike, pa i nepredviđene štete u smislu gubitka vlastitog uloga u fond, u cijelosti ili djelomično. Ti rizici su uglavnom, mada ne isključivo, nastali iz objektivnih razloga ili nekih događaja više sile na koje se nije moglo utjecati niti ih planirati, a njihove posljedice reflektiraju se kroz loše plasmane fonda ili neuspješne realizacije planova tvrtki u koje je fond ulagao.

Ovdje je važno napomenuti da je industrija rizičnog kapitala u Hrvatskoj nastala nedavno i u fazi je razvoja. Na hrvatskom tržištu, kao i na međunarodnom, najznačajniji ulagači su mirovinski fondovi, osiguravatelji, investitcijski fondovi, zaklade, banke i drugi. Prosjek ulaganja u RH iznosi 10 godina. Fondovi rizičnog kapitala ulagačima pružaju mogućnost preraspodjele portfelja, kao i pristup ulaganjima koja im klasičnim putem obveznica ili dionica, na tržištu kapitala ne bi bili dostupna [9].

U ekonomskim krugovima vole kazati kako sve vrste ulaganja nose određene rizike, a fondovi rizičnog kapitala razlikuju se tek po tome što je njihov stupanj rizika nešto veći jer ulažu u manji broj nelikvidnih investicija. Ulagači na taj način imaju alternativu klasičnim instrumentima tržišta kapitala, a zbog većeg rizika, nisu privlačni malim ulagačima, već velikim "igračima".

Kada je Hrvatska u pitanju, kao uspješne projekte mogu se navesti ulaganja u telekomunikacijski sektor [9].

2.6. USLUŽNE TRANSAKCIJE

Usluge su nematerijalizirani proizvodi koji se prenose, ne skladište. Međunarodne usluge nazivaju se “nevidljivi izvoz”, odnosno “nevidljivi uvoz”. Vrste usluga s kojima se susrećemo u međunarodnoj razmjeni su: transportne, prometno-agencijske i špedicijske usluge, usluge zastupanja, konsignacijske i turističke usluge, osiguranja i reosiguranja, kontrole robe i sl. Ipak, govoreći o međunarodnoj ekonomiji, naglasak valja staviti na međunarodne financije odnosno financijske transakcije u međunarodnoj razmjeni. U sklopu istih u nastavku o; tržištu novca, tržištu vrijednosnih papira i deviznom tržištu.

2.6.1. Tržište novca

Tržište novca (*engl. money market, njem. Geldmarkt*), nije konkretno mjesto, već uobičajeni apstraktni pojam za sveukupne kratkoročne novčane poslove, kojima financijske institucije (uglavnom banke) dolaze do dodatnih likvidnih sredstava, pozajmljuju svoje viškove rezervi ili trguju kratkoročnim vrijednosnim papirima [10].

Burze na kojima se trguje dionicama i drugim vrijednosnim papirima zajedno s državom, vode računa o svom poslovnom ugledu i sigurnosti kupaca te se na njima ne mogu pojaviti, primjerice, dionice tvrtki koje za njih nemaju pokriće u vlastitim sredstvima i imovini. Vrijednosni papiri, među koje spadaju i dionice tvrtki, nemaju konstantnu vrijednost, ona se mijenja ovisno o poslovanju tvrtke, pada ili raste, no ulagači ih kupuju s nadom u njihov rast na osnovi niza ekonomskih pokazatelja s ciljem zarade na temelju dividende, kamate ili prodaje u trenutku u kojem im to bude odgovaralo.

Dionice se mogu prodati banci i prije roka dospijeća na naplatu eskonta (provizije) uz odbitak kanata do dana dosjelosti potraživanja i to se zove eskontiranje [4].

Vrste tržišta vrijednosnih papira:

- prema vrsti kamate: stalna kamata (obveznice), varijabilna kamata,
- prema roku dosijeda: 90 dana, 6 mjeseci, 1 godina, itd.,
- prema pravu naplate: na ime, na donosioca, po naredbi,
- prema namjeni: primarno (izdavanje - emisija vrijednosnih papira), sekundarno (trgovanje vrijednosnim papirima).

Dva su načina emitiranja dionica:

- izravno – kada emitiranje vrši dioničko društvo (samostalno, bez posrednika) i
- neizravno - kada emitiranje vrši banka ili konzorcij banaka [4].

2.6.2. Devizno tržište

Devizni tečaj predstavlja cijenu određene valute, formira ga ponuda i potražnja za devizama i predstavlja najbolji uvid u devizno tržište. Sukladno čl. 8. Statuta Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), a ovisno o stupnju konvertibilnosti, devize se dijele na konvertibilne i nekonvertibilne pri čemu treba razlikovati domaću i inozemnu konvertibilnost. Konvertibilne su one koje imaju mogućnost relativno lake zamjene za drugu valutu ili za zlato i u njih se ubrajaju, primjerice, američki dolar, euro ili japanski

jen. Nekonvertibilne valute koriste se samo na području matičnih država i ne služe kao sredstvo plaćanja u međunarodnom prometu. Svaka valuta konvertibilnija je unutar matične zemlje, nego na međunarodnom financijskom tržištu [4].

Devizno tržište najbliže odgovara pojmu savršenog tržišta jer ga karakterizira:

1. veliki broj sudionika (kupaca i prodavatelja) – što podrazumijeva nemogućnost pojedinačnog značajnog utjecaja na cijenu određene valute; tržište je delokalizirano (nije vezano za jedno određeno mjesto),
2. nediferenciranost predmeta transakcije – međusobna zamjenjivost različitih (konvertibilnih) deviza,
3. visoka mobilnost predmeta transakcije – zahvaljujući rastućim mogućnostima komunikacije, tržište deviza se globalizira i ne poznaje ni prostorna, ni vremenska ograničenja (devizno tržište funkcionira 24 sata);
4. visoka informiranost (zahvaljujući razvoji telekomunikacije) i nediskriminiranost (kupci i prodavatelji su neovisni o spolu, vjeri, nacionalnosti, rasi).

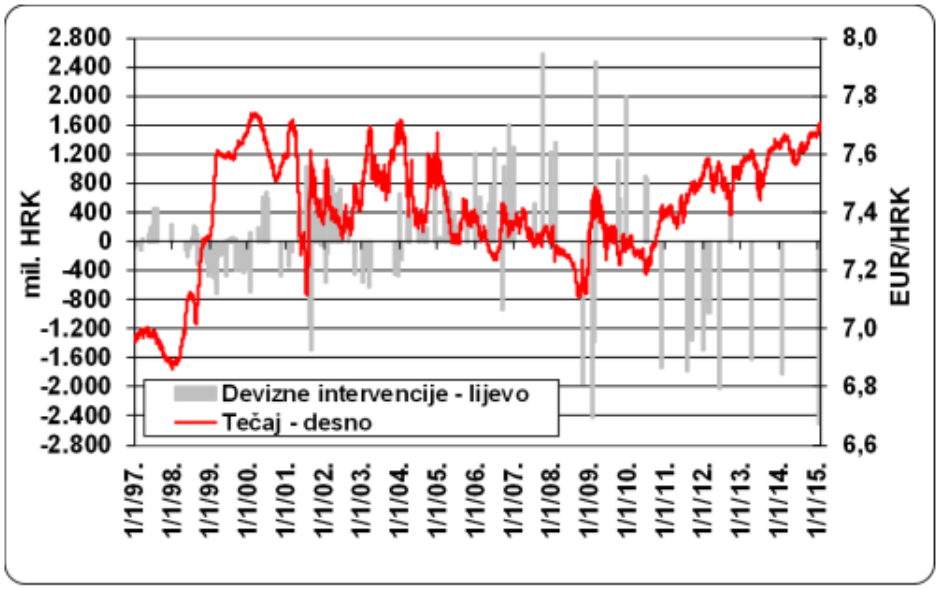
Transakcije, odnosno grupiranje transakcija na deviznom tržištu uključuju one na nacionalnom tržištu:

1. transakcije između komercijalnih banaka i komitenata – tzv. “tržište na malo” i
2. transakcije između komercijalnih banaka u zemlji (međubankarsko tržište) – tzv. “tržište na veliko”.

Pored nacionalnog tržišta promet deviza odvija se i između komercijalne banke i njezinih filijala u inozemstvu ili korespondentnih banaka u inozemstvu te između centralnih banaka koje, ovisno o tipu monetarne politike koju provode, određuju razine deviznih tečajeva i kamatnih stopa.

Temeljna podjela tipa deviznog tečaja je na fiksni i fluktuirajući pri čemu fluktuirajući devizni tečaj može biti ograničeno, kontrolirano, fluktuirajući (smatra se da ovakav tip tečaja ima Hrvatska, ali kako granice fluktuacije tečaja u odnosu na euro nisu javno poznate, ovaj se tip tečaja naziva tzv. *dirty floating*) ili neograničeno fluktuirajući [4]. Država ima mogućnost samostalno odrediti cijenu kupnje ili prodaje stranih sredstva plaćanja (valuta), odnosno može administrativno odrediti visinu deviznog tečaja. U tom slučaju dotična država ima fiksni devizni tečaj. U situaciji kada se dogodi promjena u ponudi i potražnji za devizama, države nemaju utjecaja na visinu deviznog tečaja. Kada država administrativno intervenira u tečaj na način da ga administrativno smanji ili poveća, tada se govori o devalvaciji (smanjenje vrijednosti domaće valute) i revalvaciji (povećanje vrijednosti domaće valute). Međutim, kada se devizni tečaj formira isključivo slobodnim

djelovanjem ponude i potražnje za devizama, tada država ima slobodno fluktuirajući devizni tečaj [4].



Slika 3. Kretanje srednjeg tečaja eura, dolara i švicarskog franka u odnosu na kunu, i devizne intervencije HNB-a na nacionalnom deviznom tržištu [4]

Kada visinu tečaja određuju ponuda i potražnja, tada njihove promjene zovemo aprecijacija (smanjenje vrijednosti domaće valute u odnosu na ostale) ili deprecijacija (povećanje vrijednosti domaće valute u odnosu na ostale). Ili, drugim riječima, kada se smanjenje vrijednosti domaće valute očituje u povećanju broja jedinica domaće valute koje je potrebno izdvojiti prilikom kupovine druge, strane valute, to se naziva aprecijacija deviznog tečaja ili deprecijacija domaće valute.

Potražnja za devizama funkcija je uvoza roba i usluga, te zajmova, investicija i transfera u inozemstvo, dok je ponuda deviza funkcija: izvoza robe i usluga, te zajmova, investicija i transfera iz inozemstva. Budući da su ponuda i potražnja za devizama određeni ukupnim ekonomskim okolnostima jedne zemlje, devizni tečaj odražava snagu i stanje gospodarstva. Putem ponude i potražnje za devizama, na devizni tečaj utječu svi makroekonomski uvjeti. Notiranje deviznog tečaja može biti direktno i indirektno, očigledno je da se u Hrvatskoj koristi direktno notiranje deviznog tečaja gdje se cijena strane valute iskazuje brojem jedinica domaće valute.

Devizni tečaj predstavlja značajnu varijablu u vanjskoj trgovini, jer utječe na vrijednost izvoza i uvoza. Aprecirani devizni tečaj, odnosno situacija u kojoj je domaća valuta stabilna i jaka u odnosu na stranu i konvertibilnu, za posljedicu ima rast izvoza i

smanjenje uvoza, čemu teži svaka nacionalna ekonomija. U obrnutoj situaciji, kada je nacionalna valuta deprecirana, odnosno slaba i manje vrijedna u odnosu na stranu i konvertibilnu, to direktno utječe na povećanje uvoza i smanjenje izvoza, što je za svaku nacionalnu ekonomiju negativan i samim time nepoželjan trend [4].

Vrste deviznog tečaja:

- kupovni – broj jedinica jedne valute što ga treba platiti za određeni broj jedinica druge valute,
- prodajni – broj jedinica jedne valute po kojem je moguće prodati određeni broj jedinica druge valute,
- srednji – ponderirana aritmetička sredina svih zaključenih tečajeva jedne devize,
- službeni – odnos između dviju valuta utvrđen od strane države,
- bilateralni – odnos valuta dviju zemalja čije se valute uspoređuju,
- multilateralni – jedan službeni tečaj + nekoliko posebnih tečajeva – po jedan za svaku od nekoliko kategorija transakcija
- nominalni – devizni tečaj koji utvrđuje (propisuje) državni organ
- realni – stvarni devizni tečaj ostvaren na međunarodnom tržištu
- report - višak terminskog nad promptnim deviznim tečajem
- deport - višak promptnog nad terminskim deviznim tečajem [4].

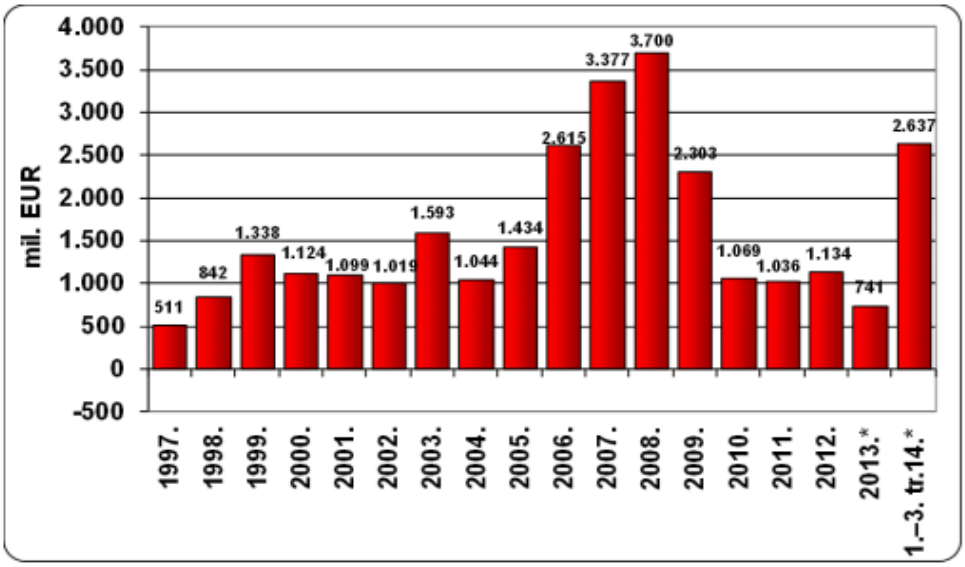
2.6.3. Tržište kapitala

Međunarodni kapital podrazumijeva dugoročna sredstva čije je podrijetlo u inozemstvu, a koja služe za financiranje razvoja izvan zemlje podrijetla. Vrste međunarodnog kapitala prema obliku uključuju [4]:

- izravne investicije (engl. *Foreing Direct Investment - FDI*) – davalac sredstava za FDI očekuje povrat sredstava na uloženi kapital iz profita,
- bespovratna sredstva – pokloni, pomodi, reparacije ratne odštete,
- zajmovi,
- zajednička ulaganja (engl. *joint venture*),
- financijske investicije.

Inozemna strana izravna ulaganja pri kojem tvrtka započinje potpuno novo poslovanje u stranoj zemlji i na način da infrastrukturu potrebnu za poslovanje izrađuje od temelja, nazivaju se ulaganjima u nove kapacitete (engl. *greenfield investment*). One

rezultiraju stvaranjem novog fizičkog kapitala, primjerice zgrada, postrojenja i slično u svrhu obavljanja gospodarskih djelatnosti. S druge strane, inozemna ulaganja s ciljem preuzimanja kontrole u njima kako bi novi vlasnik upravljao bolje i efikasnije od prethodnog, zovu se investicije spajanja i kupovine (engl. m*erger & acquisition*) ili ulaganja u postojeće kapacitete u smislu napuštenih zemljišta ili zapuštenih industrijskih postrojenja (engl. *brownfield investment*) [4].



Izvor:HNB, *preliminarni podaci

Slika 4. Inozemna izravna ulaganja po godinama, 1997.-2014. [4]

Slika 4. prikazuje strukturu izravnih stranih investicija po zemljama podrijetla gdje je vidljivo da daleko najveći dio kapitala dolazi iz Europske Unije i to iz njenih najimućnijih, EU 15 članica Kod *brownfield* investicija riječ je, dakle, o ulaganjima koja ne rezultiraju novim fizičkim kapitalom (npr. privatizacija). Značaj FDI-a za tranzicijske zemlje nalazi se dakle u mogućnosti tranzicijskih zemalja da uz pomoć FDI-a dobiju potrebna sredstva i znanja da bi uspješno izvršile tranziciju te postale konkurentnim članicama međunarodnih ekonomskih te političkih integracija [4].

2.7. VANJSKOTRGOVINSKI POSLOVI

Prva pojava vanjske trgovine zabilježena je u rudimentarnim oblicima još u antičko doba. Vanjska trgovina pojavljuje se krajem 14. i početkom 15. stoljeća otkrićem Amerike i plovnih pomorskih puteva u Indiju. Prvi veći procvat doživljava u doba merkantilizma od 16.-18. stoljeća, a preporod u 19. stoljeću.

U prvo vrijeme vanjska trgovina odvija se na prostorima Sredozemlja, sredozemnih europskih država, Afrike i Azije. Prema starim zapisima, trgovalo se proizvodima i poluproizvodima iz Europe te sa sirovinama i poluproizvodima zemalja na području Azije, Amerike, Afrike i Australije.

Kulminacija, očekivano nastupa u 20. stoljeću razvojem kapitalizma kada dolazi do povrata razvoja trgovine u međunarodnim razmjenama, procvata financijskog kapitala te stvaranja pretpostavki razvoja modernog industrijskog kapitalističkog društva.

U vanjskotrgovinskom poslovanju postoje različite vrste poslovnih transakcija koje se mogu podijeliti u tri velike grupe:

- poslovi redovitog izvoza i uvoza,
- posebni poslovi u vanjskog trgovini i
- viši oblici privredne suradnje sa inozemstvom [4].

Najjednostavniji (i najučestaliji) oblik vanjskotrgovinskog posla u kojemu se neposredno ili posredno (putem vanjskotrgovinskog posrednika, agenta i sl.) susreću izvoznik (prodavatelj/vjerovnik) i uvoznik (kupac/dužnik). Rezident jedne zemlje, daje robu i dobiva njenu protuvrijednost u deviznim sredstvima. Partner, rezident druge zemlje, prima robu i za nju daje (plaća) devizna sredstva.

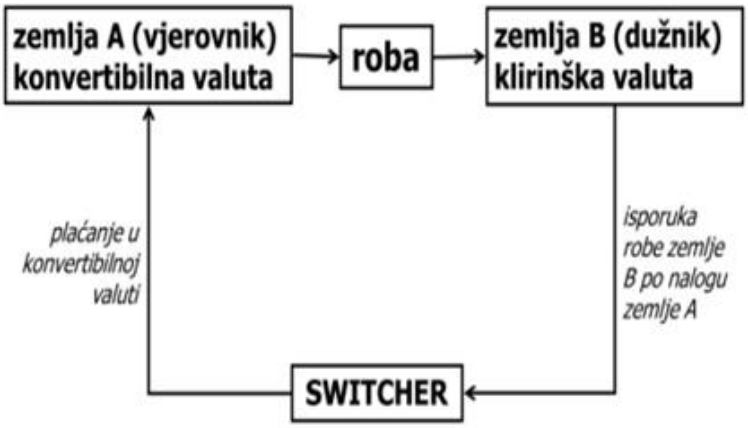
S obzirom na smjer kretanja robe, odnosno sredstva plaćanja, redovite vanjskotrgovinske poslove možemo podijeliti na:

- poslove redovitog izvoza i
- poslove redovitog uvoza.

Pretpostavka za uspješnu trgovinu između dvije zemlje leži u činjenici da svaka od njih ima proizvod koji nema druga zemlja ili je lošije kvalitete, a potreban joj je. Takav model trgovine naziva se klasičnim i u njemu postoje dvije zemlje i dva proizvoda, neophodna konkurencija, i niz drugih manje važnih čimbenika.

2.7.1. *Switch* poslovi

Posebni vanjskotrgovinski poslovi u međunarodnom robnom prometu i deviznom poslovanju su poslovi robne i devizne arbitraže kada se roba ne upućuje izravno iz jedne zemlje u drugu, već se prevozi preko treće zemlje ili preko više njih. To su poslovi kojima se obavlja konvertiranje klirinških potraživanja u konvertibilno potraživanje (engl. *switch*) i vrše se kada partner koji ne posjeduje konvertibilnu valutu, plaća potraživanje partneru koji prihvaća samo konvertibilnu valutu.



Slika 5. Primjer kretanje robe i deviza kod uvoznog *switch* posla [4]

Vanjskotrgovinska razmjena, odnosno devizni promet između dviju zemalja, odvija se preko *switchera* ili u doslovnom prijevodu "prekidača" iz treće zemlje sa svrhom realizacije vanjskotrgovinske razmjene koja se nije mogla realizirati u okviru redovite vanjskotrgovinske transakcije, nedostatka konvertibilnih sredstava plaćanja, nekonvertibilnosti valuta nekih zemalja, različitih razina cijena u pojedinim zemljama itd.

U realizaciji tog posla, posrednik - *switcher*, kojega može angažirati bilo koja zainteresirana strana za uspješnu realizaciju posla, traži i po mogućnosti pronalazi partnere iz više zemalja kako s nekoliko posredničkih kupoprodajnih transakcija, bilo robom ili devizama, omogućio partneru da dobije robu koju ne može platiti konvertibilnim devizama jer ih nema. Takvi posrednički poslovi nose i veće troškove uvoza i izvoda jer *switcher* zarađuje na razlici cijene robe ili vrijednosti obračunskih valuta. Uobičajena podjela *switch* poslova je na uvozne i izvozne.

Switch uvozni poslovi su poslovne transakcije u kojima *switcher* ima klirinška potraživanja, za koja kupuje robu na tržištima na kojima ima mogućnost plaćanja u

nekonvertibilnim valutama. Nakon toga, tako kupljenju robu prodaje ili više puta preprodaje, ali ovaj put tvrtkama koje mu isporučenu robu plaćaju u nekoj od konvertibilnih valuta. Na koncu, *switcher* kupuje robu s konvertibilnog tržišta i plaća ju konvertibilnom valutom te ju dostavlja inicijalnoj tvrtki, odnosno onoj koja je inicirala cijeli taj posao [4].

Isporukom robe od izvoznika iz jedne zemlje u drugu, započinje izvozni posao *switchera* u kojem posrednik stavlja robu na tržište zemlje konvertibilnim načinom plaćanja. Pritom, *switcher* plaća vrijednost kupljene robe u valuti zemlje izvoznice po višoj cijeni od one koju bi izvoznik postigao da je izravno plasirao robu na to tržište. Interes *switchera* je da se preprodajom stječe konvertibilnu valutu te da za taj novac ponovno kupuje robu da bi ju preprodao po višoj cijeni i pokrio moguće razlike nastale prilikom prve prodaje [4].

2.7.2. *Forfeting*

Srednjoročni i dugoročni vanjskotrgovinski instrument financiranja izvoznika koji prodaje svoje "izgubljeno" potraživanje bez prava regresa, (engl. f*orfeting*) posebna je poslovno-financijska transakcija koja se sastoji od kupnje potraživanja, tj. vrijednosnih papira (mjenica, obveznica, itd.) koji služe kao osiguranje plaćanja isporuke dobara ili usluga u okviru određene komercijalne transakcije.

Forfeting zapravo predstavlja prodaju nedospjelih novčanih potraživanja nastalih izvozom robe ili usluga na kredit pri čemu se kupac tih potraživanja (banka ili druga financijska institucija) odriče prava regresa prema izvornom vjerovniku (izvozniku). Na taj način izvoznik robe/usluge na kredit pretvara svoje potraživanje u gotovinu i oslobađa se rizika nenaplate potraživanja.

Posrednik u *forfeting* poslu može biti banka ili neka druga financijska institucija koja za usluge posredovanja naplaćuje proviziju (godišnje 0,5 - 8% od vrijednosti posla), a koja ovisi o riziku (valuta potraživanja, ročnost vrijednosnog papira i sl.) i koja svoje usluge naplaćuje diskontiranjem (umanjivanjem) izvornog iznosa potraživanja.

Stopa diskonta ovisi ponajprije o roku dospijeća, zatim o kamatnim stopama, riziku i načinu osiguranja potraživanja. Onaj tko posjeduje dionice ili vrijednosne papire, svoja prava prodaje *fortefaru*, bila to banka ili posebna financijska ustanova. Za taj posao dobiva odmah gotovinu, plaća određenu proviziju čija visina ovisi o valuti potraživanja, stupnju

rizika i ročnosti vrijednosnih papira. Instrumenti *forfetiranja* su mjenice što su ih izdali kreditno sposobni kupci uz klauzulu "bez prava regresa" [4].

U procesu *forfetiranja* rokovi dospijeća potraživanja su veći od 90 - 180 dana uobičajenih u poslovima kratkoročnog financiranja izvoznog ili uvoznog posla preko faktora kao posebne organizacije (engl. *faktoring*), i odnose se na rokove od 6 mjeseci do 5 godina. Prednosti *forfetinga* su:

1. za izvoznika - brža naplata posla i smanjene potrebe za financiranjem izvoza putem izvoznih kredita *forfetingom* se kreditni posao pretvara u gotovinski), povećanje likvidnosti,
2. za uvoznika - uvjeti naplate nisu pogoršani,
3. za *forfetara* - mogućnost dodatne zarade na temelju ulaženja u terminske transakcije (uz obaveznu procjenu boniteta uvoznika/dužnika, valutnog rizika i financijske stabilnosti zemlje uvoznika).

2.7.3. Reeksport

Reeksport je poseban vanjskotrgovinski posao koji podrazumijeva posredovanje pri kupnji i prodaji robe između partnera koji su rezidenti različitih zemalja. Riječ je o špekulativnim poslovima kod kojih se špekulira ne samo sa razlikom cijena robe i usluga, već i sa razlikom deviznog tečaja, eskontnim stopama i drugim pojavama na svjetskom tržištu, te se na taj način izbjegavaju carine, uvozni kontingenti (količinska ograničenja), embargo ili trgovina na temelju robnih lista [4].

2.8. TRGOVINSKA I PLATNA BILANCA

Bilanca plaćanja je sustavan prikaz (agregatni popis) svih transakcija jedne zemlje sa inozemstvom (rezidenata s nerezidentima) ostvarenih tijekom jedne kalendarske godine. Sustavan prikaz ili agregatni popis je izraz koji se koristi za obvezu svih članica Međunarodnog monetarnog fonda koje imaju obvezu sve svoje platne bilance izraditi na tipiziranom obrascu kojeg propisuje Fond, a s ciljem lakše međunarodne usporedbe i izrade usporednih statističkih podataka. Upravo zbog bilance plaćanja i ekonomske analize učinaka međunarodne razmjene neke zemlje na sve njene makroekonomske agregate, važno je da svi podaci budu tipizirani kako bi bili lakše sistematizirani i usporedivi [4].

Što je poslovanje s inozemstvom razvijenije time će i platna bilanca uključivati više vrsta transakcija. Vrijedi i obratno. Bilanca plaćanja prikazuje međunarodne financijske transakcije i to:

1. međunarodna plaćanja (po osnovi uvoza roba i usluga) i
2. međunarodno kretanje kapitala (ulaganje kapitala).

Transakcije iskazane u bilanci plaćanja dijele se na:

1. tekuće transakcije; plaćanja roba i usluga, transferi i dohoci i
2. kapitalne transakcije; zajmovi, depoziti, vrijednosni papiri, strane direktne investicije (FDI), inozemni novčani instrumenti [4].

Strukturu bilance plaćanja čine tri podbilance:

1. I. podbilanca tekućih transakcija ili tekući račun, uključuje plaćanja po osnovi kretanja robe i usluga
2. II. podbilanca kapitalnih transakcija ili račun kapitala, - uključuje kretanje kapitala
3. III. račun rezervi, zbroj salda tekućeg računa i računa kapitala jednak je promjeni u računu rezervi.

Načelo dvostrukog knjiženja, primjenjuje se u platnoj bilanci, a sve transakcije kreditne (+) ili debitne (-).

Bez obzira promatra li se podbilanca tekućih ili kapitalnih transakcija, pravila knjiženja su ista. Na potražnu stranu knjiže se sve transakcije koje uvjetuju plaćanje stranaca domaćim rezidentima (označavaju se predznakom „+" jer znače porast novčanih sredstava domaće ekonomije – novčani priljev). Primjerice, izvoz robe ili usluga, ili uzimanje kredita u inozemstvu, a na dugovnu stranu knjiže se sve transakcije koje uvjetuju plaćanje domaćih rezidenata inozemnim (označavaju se predznakom „-" jer znače smanjenje novčanih sredstava domaće ekonomije – novčani odljev). To, primjerice, važi za uvoz robe ili usluga ili davanje zajmova nerezidentima.

Debitne stavke (-)	Kreditne stavke (+)
uvoz robe uvoz usluga	izvoz robe izvoz usluga
odljev dohotka od rada i investicija jednostrani transferi – odljev	priljev dohotka od rada i investicija jednostrani transferi – priljev
odljev dugoročnog kapitala u inozemstvo	priljev dugoročnog kapitala u inozemstvo
odljev kratkoročnog kapitala u inozemstvo	priljev kratkoročnog kapitala u inozemstvo
povećanje deviznih rezervi	smanjenje deviznih rezervi

Slika 6. Debitne i kreditne stavke [4]

Jesu li se plaćanja, odnosno naplate, stvarno i dogodile u tekućoj godini, s aspekta knjiženja transakcije, nije važno. Npr. izvoz robe obavljen 22. 12. određene godine i ulazi u bilancu za tu godinu čak i ako naplata uslijedi tek u narednoj kalendarskoj godini. Zbog toga je bolje koristiti termin bilanca međunarodnih transakcija, a ne ustaljeni termin bilanca plaćanja [4].

3. RIZICI U MEĐUNARODNOM FINANCIRANJU

U današnjem poslovnom i globaliziranom svijetu, kojeg karakterizira velika dinamičnost i nepredvidivost, za države, poslovne subjekte, ali i građane, postaje neophodno upravljati rizicima. Poduzeća, osobito ona koja posluju s inozemstvom, moraju posebnu pozornost posvetiti analizi rizika i izboru dovoljno dobre strategije za njegovim upravljanjem. Metode za upravljanje rizikom su metode fizičke kontrole (izbjegavanje, preventiva i smanjenje rizika), metode financijske kontrole (zadržavanje i prijenos rizika) i metoda internog smanjenja rizika (diversifikacija i investiranje u informacije) [4].

Svaka poslovna situacija uključuje rizike, ali ulaganje na stranim tržištima donosi dodatni rizik, kao i mogućnosti, u usporedbi s onim čime se ulagači obično suočavaju prilikom investiranja na domaćem tržištu.

3.1. POJMOVNO DEFINIRANJE I MJERENJE RIZIKA

Prema definiciji, rizik (*eng. risk*) je nesigurnost ostvarivanja očekivanih rezultata, odnosno opasnost da se očekivani rezultati neće ostvariti [4].

Riječ rizik predstavlja okolnosti u kojima postoji osnovana mogućnost da isplativost i profitabilnost neke investicije se u konačnici može pokazati drukčijom i nepovoljnijom nego u vrijeme kada je planirana i kada je u nju uložen novac, a također i da će polučiti gubitak i/ili štetu. Rizik se može definirati i kao predviđena vrijednost događaja, a neizvjesnost kao stupanj nedostatka povjerenja u ispravnost procjene. Rizik je još moguće definirati i kao odstupanje stvarnog od očekivanog rezultata nekog projekta ili posla, a što je odstupanje veće, to je i posao rizičniji.

Kao jedan od neizbježnih postulata općeprihvaćenog liberalnog kapitalizma kao ekonomskog modela razvoja, podrazumijeva preuzimanje sve većeg rizika u poslovanju. Poslovni subjekti djeluju na tržištu konkurencije koja se sve više zaoštrava, dok se istovremeno 90% svjetskog kapitala nalazi u rukama svega oko 5% investitora [4].

Rizike u suvremenom, a osobito u međunarodnom financijskom poslovanju nije moguće izbjeći, jer je čimbenik poslovanja te stoga njime treba upravljati [11]. Nedavna istraživanja pokazuju da je upravljanje rizikom rangirano od strane financijskih rukovoditelja kao jedan od njihovih najvažnijih ciljeva.

Rizične vrijednosti predstavljaju metodu mjerenja i upravljanja tržišnim rizikom (engl. *Value at Risk - VAR*). Zbog promjena cijena sastavnica portfelja, a na osnovi

podataka iz prošlosti, rizična vrijednost mjera je potencijalnog gubitka u određenom razdoblju. Mnoge financijske institucije u razvijenim zemljama koriste se različitim metodama za upravljanje rizicima njihovih investicijskih ili trgovačkih portfolija. Hrvatske financijske institucije, iz objektivnih i subjektivnih razloga, još uvijek ne primjenjuju u dovoljnoj mjeri metode rizične vrijednosti [12].

3.2. VRSTE FINANCIJSKOG RIZIKA

Financijski rizik najčešće je povezan s načinom na koji se poduzeće zadužuje, što može biti uzrok nelikvidnosti i stečaja te predstavlja neizvjesnost u osiguravanju dovoljnih sredstava za plaćanje preuzetih obveza jer svaka gospodarska aktivnost zahtijeva kapital, a za uspješno poslovanje, tvrtka izvore kapitala pronalazi kroz kreditiranje od strane poslovnih banaka. Također, financijski rizik za poslovanje predstavlja rizik fiksnih troškova financiranja i/ili rizika zbog zaduženosti, pri čemu je rast stupnja rizika u izravnoj vezi sa stupnjem zaduženosti tvrtke. Čak i kada su poznate vjerojatnosti da će doći do nekog događaja, ali nije poznato kada će do njega i doći, postoji rizik, dok neizvjesnost donosi situacija u kojoj nema poznatih vjerojatnosti ni mogućnosti o nastupu pojedinih događaja. Osim navedenoga, na financijski rizik može utjecati i struktura izvora financiranja te ugovorena kamatna stopa [13].

Financijski rizik je usko povezan s procesom donošenja odluka jer se odlučivanje o poduzeću, kao i u svim područjima rada i života, bez obzira na način donošenja odluka, odvija se u različitim okolnostima, povoljnim i nepovoljnim, ovisno o pouzdanosti procjene očekivanog ishoda [14].

Prema osnovnoj podjeli, rizik može biti:

1. špekulativni rizik i
2. hazardni rizik.

Špekulativni rizik obilježava mogućnost da se ostvari dobit, a s druge strane, pretrpi šteta, odnosno gubitak.

Hazardni rizik, je direktna posljedica odluke i ne sadrži vjerojatnost dobitka već isključivo nastanka štete, odnosno gubitka.

Nadalje, rizik može biti:

1. realni i
2. oportunitetni.

Realni rizik poslovanja relativno se lako uočava i prepoznaje jer se izražava kao stvarni gubitak u kojem je rezultat uvijek lošiji od očekivanog. To znači da bi gubitak bio manji u situaciji zadržavanja prethodnog stanja, odnosno nepoduzimanja određenih poslovnih poteza koji su do njega doveli..

Oportunitetni rizik predstavlja gubitak planiranih i očekivanih rezultata, a pogotovo s obzirom na postojanje realnih mogućnosti da do njega ne dođe. To je gubitak koji je jednostavno uočiti i prepoznati kada nastupi štetni događaj jer se radi o situaciji pretvaranja nerizične situacije u rizičnu [19].

Rizici poslovanja se još dijele i na:

1. unutarnje i
2. vanjske.

Unutarnji rizik obuhvaća strategijske, rizike upravljanja, operativne i financijske. Vanjski rizik čini tržišni, politički i društvene te rizik od elementarnih nepogoda.

U upravljanju rizicima postoje tri opcije:

1. smanjenje poslovnih promjena provedbom određenih aktivnosti za poboljšanje kontrole i fleksibilnosti,
2. zadržavanje rizika kakvi jesu ili
3. prijenos dijela rizika na drugi, npr. kupnjom ugovora o osiguranju ili drugih financijskih instrumenata [14].

Suvremene financijske institucije u svakodnevnom poslovanju suočavaju se s mnogim rizicima. Najznačajniji su:

1. kreditni rizik,
2. rizik kamatne stope,
3. tržišni rizik,
4. operativni rizik,
5. valutni rizik,
6. rizik zemlje,
7. rizik likvidnosti, itd.

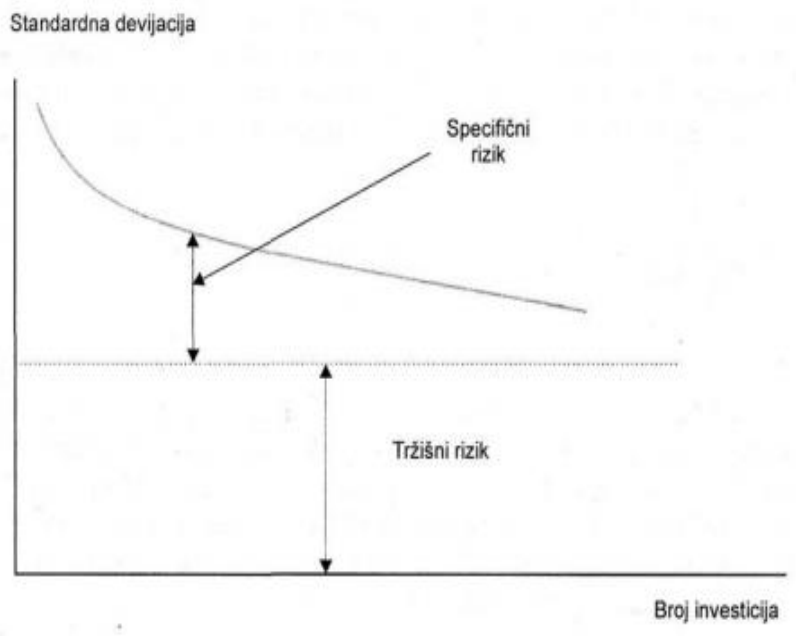
Navedeni rizici s kojima se suočavaju suvremene financijske institucije u svakodnevnom poslovanju navode se u sljedećim poglavljima.

Kreditni rizik nastaje pri investiranju financijskih sredstava, odnosno predstavlja rizik da jedna strana u financijskom ugovoru neće biti u mogućnosti djelomično ili u cijelosti izvršiti obavezu, što će za direktnu posljedicu imati financijski gubitak investitora.

Minimum kreditnog rizika ili, kako ih se još naziva, nerizični plasmani, predstavljaju jedino ulaganja u vrijednosnice izdane od strane središnje države ili bankarski depoziti čiju isplatu osigurava država [15].

Rizik kamatne stope (engl. *interest rate risk*) predstavlja opasnost od neočekivane promjene, odnosno porasta vrijednosti duga zbog promjene ili preciznije rečeno, porasta vrijednosti nominalnih kamatnih stopa. Ovaj rizik ovisi o sredstvima u portfelju i njihovoj raznolikosti. U praksi ga se najčešće izbjegava na način da se uskladi dospijeće sredstava i obveza ili kroz ugovaranje promjenjivih kamatnih stopa [16].

Tržišni rizik je rizik proizašao iz trgovanja ili investiranja u instrumente aktive ili pasive zbog promjena kamatnih stopa, deviznih tečajeva ili cijena vrijednosnih papira i može se mjeriti promjenama tržišnih vrijednosti portfolija ili promjenama u računu dobiti i gubitka. Jednostavnije rečeno, tržišni je rizik je rizik promjene tržišne vrijednosti portfolija.



Slika 6. Tržišni i specifični rizik [12]

Slika 7. pokazuje da se ukupan rizik (mjeren standardnom devijacijom) smanjuje s porastom broja investicija, ali se ne može potpuno eliminirati [12].

Operacijski rizik najvećim dijelom ovisi o situaciji i procesima unutar tvrtke. To je rizik od gubitaka koji nastaju zbog neadekvatnih procedura i neuspjelih internih procesa, ljudskog faktora, sustavnih ili eksternih događaja [12].

Valutni rizik za uzrok ima iznenadno povećanje ili smanjenje vrijednosti jedinice valute kao zakonskog sredstva plaćanja, odnosno promjena tečaja. Na ovu vrstu rizika

tvrtke nemaju utjecaja jer se radi o posljedicama odluka nadležne državne vlasti ili kao rezultat loše gospodarske politike zemlje. Tu su moguća dva scenarija: devalvacija i revalvacija. Iz iskustava, češće dolazi do devalvacije (smanjenje vrijednosti određene valute u odnosu na drugu konvertibilnu) i ovom riziku su najizloženiji izvoznici. Također, iz prakse je poznato da valutni rizik, koji je vrlo čest, može nanijeti tvrtkama i zemljama velike štete, pa stoga danas postoji i puno metoda i načina za smanjivanje njegovih posljedica (15).

Rizik zemlje je rizik koji uključuje analizu brojnih faktora poslovnog i političkog rizika u nekoj zemlji, ispituje mogućnost njihova utjecaja na poslovanje, ocjenjuje njihovu veličinu i značaj, te čini zbirnu procjenu rizika poslovanja u određenoj zemlji. [17].

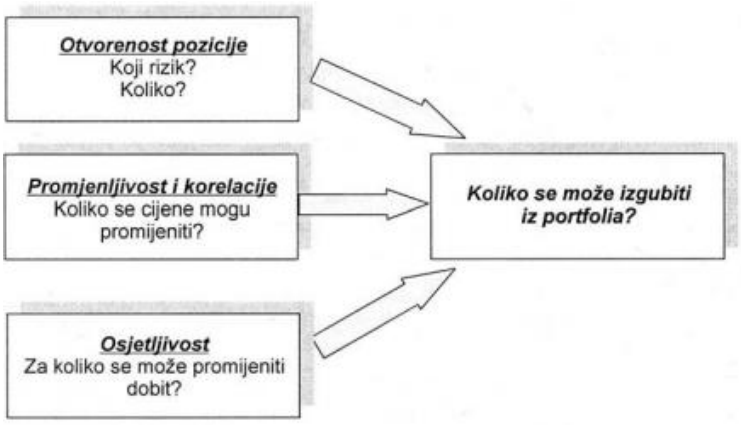
Rizik likvidnosti manifestira se kontrolom ulaganja pričuva u lako utržive obveznice, kao i jednim dijelom u depozitne instrumente s kratkim dospijećem. U tom slučaju, likvidna sredstva predstavljaju svu imovinu tvrtke koju je moguće unovčiti u vrlo kratkom roku, do tri dana i to bez većeg utjecaja na njenu stvarnu vrijednost [18].

Rukovodeći kadar ili menadžment financijskih institucija mora voditi računa o svakom od ovih rizika i njihove prateće efekte u drugim sferama poslovanja kako se njihove posljedice ne bi negativno odrazile na poslovanje [12].

3.3. METODA RIZIČNE VRIJEDNOSTI

Aproksimaciju budućeg maksimalnog gubitka portfolija s određenom vjerojatnošću i ciljem da se taj maksimalni gubitak iskaže u jednoj brojci, predstavlja rizičnu vrijednost [12]. Metoda je to koja koristi povijesne podatke za određivanje potencijalnog gubitka.

Metoda rizične vrijednosti može se prikazati kao na slici 8.



Slika 7. Metoda rizične vrijednosti [12]

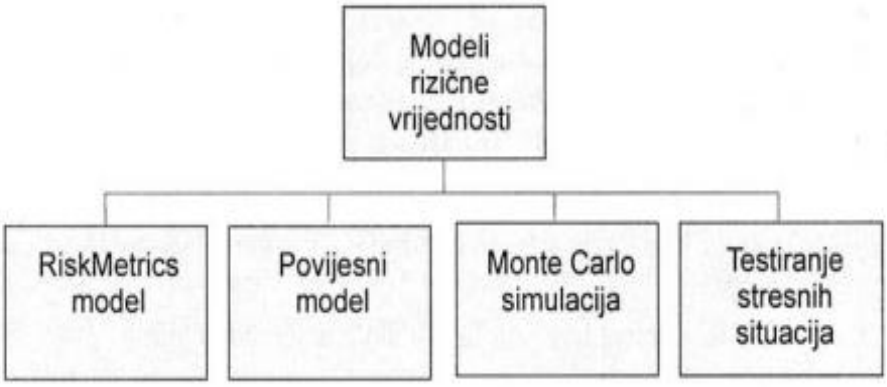
Pri određivanju eventualnih gubitaka i njihove visine iz portfolija, mora se uzeti u obzir nekoliko faktora:

1. otvorenost pozicije - podrazumijeva vrstu, procjenu i količinu rizika koji se mogu pojaviti u realizaciji projekta;
2. promjenljivost i korelaciji - procjena eventualne promjene cijena u predviđenom vremenskom razdoblju realizacije projekta;
3. osjetljivost - analizira i daje odgovor za koliko se može promijeniti planirana dobit.

Drugim riječima, rizična vrijednost uzima u obzir otvorenost pozicije, promjenljivost, koeficijente korelacije i osjetljivost svake pojedine stavke portfolija. Metoda rizične vrijednosti nastala je na početku devedesetih godina u brokersko-dilerskim krugovima s ciljem sistematiziranja mjerenja rizika čime je omogućeno bolje praćenje i upravljanje tržišnim rizicima.

Postoje četiri osnovne metode za izračun rizične vrijednosti:

1. *RiskMetrics* model,
2. povijesni model,
3. model Monte Carlo simulacije i
4. model testiranja stresnih situacija.



Slika 8. Metode obračuna rizične vrijednosti [12]

Model varijance i kovarijance ili parametarski model (engl. *RiskMertics model*) najčešće se koristi u praksi jer je najjednostavniji način izračuna rizične vrijednosti [12]. *RiskMetrics* modelom izračunava se koliko se sredstava može izgubiti zbog tržišnih promjena u jednome danu. Osnovni potencijalni gubitak ili rizičnu vrijednost (*Value at Risk - VAR*) čini odnos ili umnožak tržišne vrijednosti pozicije i cjenovne promjenjivosti.

Povijesni model izračuna rizične vrijednosti je najprivlačnija metoda u Republici Hrvatskoj zbog činjenice da se ne zasniva na koeficijentima korelacije među dijelovima portfolija već se tom metodom ocjenjuje tržišna vrijednost portfolija s obzirom na tržišne cijene dijelova portfolija u određenom vremenskom periodu, najčešće prethodnim danima.

Monte Carlo simulacija uvodi se kada se pretpostavi da osnovna predviđanja iz *RiskMetrics* modela koje se odnose na dobitke i gubitke iz portfolija, nisu realna. Temelji se na statističkom generiranju slučajnih scenarija na osnovi kojih će se odrediti rizična vrijednost. To je najkompleksniji, ali i najtočniji model izračuna rizične vrijednosti što je uzrokovalo brojne pokušaje njegova pojednostavljivanja i ubrzavanja.

Testiranje stresnih situacija predstavlja dopunu svih klasičnih *VAR* modela. Testiranjem stresnih situacija nastoji se odgovoriti na pitanje što bi bilo kad bi bilo. To je, zapravo, scenarij analiza koja procjenjuje kolika bi bila vrijednost nekog portfolija ako bi se dogodio neki stresni scenarij, poput porasta ili pada kamatnih stopa [20].

Rizična vrijednost portfolija izazovniji je, ali i realniji zadatak od izračuna VAR za samo jedan instrument. Problematična pretpostavka metode rizične vrijednosti jest pretpostavljena normalnost distribucije. Naime, istraživanja pokazuju da tržišna kretanja vrlo često odudaraju od matematičkog ideala normalne distribucije [12].

3.4. UPRAVLJANJE RIZICIMA

Prema definiciji, upravljanje rizikom predstavlja pravovremeno otkrivanje glavnih rizika po poslovanje tvrtke i poduzimanje odgovarajućih aktivnosti kako bi se izbjegle njihove posljedice koje najčešće znače financijski gubitak, a posredno i gubitak ugleda tvrtke na tržištu i u poslovnom svijetu.

Osim što se provodi s ciljem izbjegavanja gubitaka razne prirode, proces upravljanja rizicima provodi se kako bi se povećala vrijednost tvrtke. Sam proces sastoji se od precizno definiranih procedura/protokola koji, ako se primjenjuju redoslijedom kojim je propisano, stvaraju uvjete potpore za bolje odlučivanje i pridonose jasnijem uvidu u sve potencijalne rizike koji prijete tvrtki u određenoj situaciji te njihove eventualne posljedice. Upravljanje rizicima znači i pravovremeno identificiranje prilika te mogućnosti društva za izbjegavanje prijetnji koje dolaze iz okruženja tvrtke, a koje mogu negativno utjecati na njen financijski položaj [21].

Na vrijednost tvrtke izravno ili neizravno utječu financijski rizici koji proizlaze iz promjena cijena. Udruženo djelovanje sve ukidanja administrativnih ograničenja u međunarodnom financijskom poslovanju, kao i međunarodne konkurencije, nestabilnosti kamatnih stopa, fluktuacija tečaja i diskontinuiteta cijena roba koje su započele krajem šezdesetih godina prošlog stoljeća, otežalo je situaciju u brojnim tvrtkama, a u narednim desetljećima i naglasilo važnost upravljanja financijskim rizicima. To se jednako odnosi na multinacionalne tvrtke i njihovu izloženost promjenama tečaja, na brodarske tvrtke i cijene goriva ili na velike tvrtke te njihovu izloženost promjenama kamatnih stopa. Model, odnosno način i stupanj upravljanja rizicima često su ključ uspjeha ili neuspjeha u poslu. Stoga se nameće zaključak da je upravljanje rizicima jedna od najvažnijih funkcija tvrtke koja doprinosi ostvarenju krajnjeg cilja, a to je stvaranje što većeg profita [22].

U svom svakodnevnom poslovanju, pojedino poduzeće može biti izloženo različitim vrstama rizika koji ovise o nizu čimbenika kao što su vrsta i način poslovanja, gospodarsko mikro i makro okruženje i slično. Važan čimbenik rizika i mogućnost upravljanja rizikom je veličina gospodarskog subjekta gdje financijski stabilnije i veće tvrtke nude širi spektar mogućih akcijskih linija.

Relativno široko rasprostranjen rizik u širem smislu, predstavlja rizik povlačenja novca iz društva, rizik nepovoljnog međukompanijskog kreditiranja, rizik refinanciranja, cjenovni rizik (tržišni rizik) i slično. Financijski rizici u užem smislu predstavljaju rizik likvidnosti, valutnog rizika i kamatnog rizika [23].

Upravljanje financijskim rizicima može se obaviti na dva načina. Prvi uključuje primjenu strategije diversifikacije portfelja tvrtke kojima upravlja tvrtka, a drugi je bavljenje financijskim transakcijama tvrtke. Diversifikacija je nekad bila vrlo popularna strategija upravljanja rizicima, ali tvrtke koje su se brinule zbog gubitka zarade, okrenule su se financijskim tržištima. To su uradile iz razloga što su u financijska tržišta razvila direktnije i učinkovitije metode upravljanja rizicima.

U suvremenom poslovanju, upravljanje financijskim rizicima olakšava povećanu dostupnost raznih derivativnih instrumenata za prijenos cijena financijskog rizika na druge stranke [22]. Nužan i neizostavan dio poslovnih procesa te sastavni dio cjelokupnog poslovanja, danas predstavlja upravljanje rizicima s ciljem povećanja vrijednosti tvrtke.

Učinkovito upravljanje rizicima sastoji se od dobro definiranih koraka koji, ako se provode u pravo trenutku i pravilnom redoslijedu, pružaju bolju podršku donositeljima odluka u tvrtki, doprinoseći boljem uvidu u rizike i njihove eventualne posljedice. Može se reći da se upravljanje rizicima bavi identificiranjem prilika i mogućnosti tvrtke da izbjegne

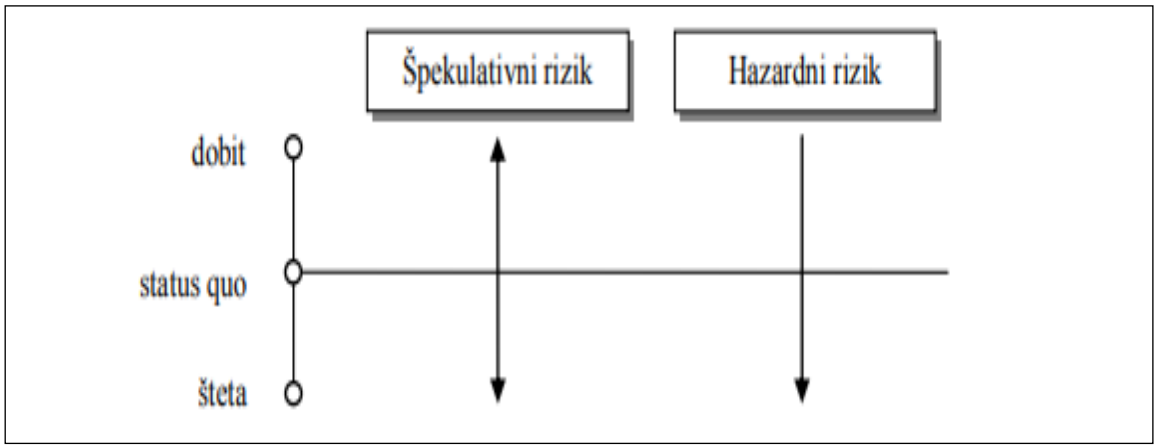
prijetnje koje dolaze iz okruženja i koje mogu tvrtki donijeti negativne posljedice u vidu financijskih pokazatelja, a time i bitno utjecati na njenu konkurentnost i položaj na tržištu.

Upravljati rizikom u tvrtki može se organizirati na sljedećih pet načina pri čemu se može koristiti samo jedan od njih ili kombinacija više slijedećih načina:

1. izbjegavanje rizika, znači izbjegavanje aktivnosti koje mogu uzrokovati štetan događaj ili neplanirane mogućnosti poslovanja,
2. smanjenje rizika, znači poduzimanje odgovarajućih zaštitnih mjera,
3. preuzimanje rizika podrazumijeva preuzimanje odgovornosti za moguće događaje koji nisu planirani i čija pojava može biti uzrokovana oštećenjem,
4. udruživanje rizika, podrazumijeva disperziju štete zbog pojave rizika na više imatelja,
5. prijenos rizika je oblik upravljanja rizicima unutar kojeg se rizik prenosi na druga, najčešće osiguravajuća društva.

U upravljanju rizicima u financijskom poslovanju postoji čitav niz mjera i procesa, a ovdje navodimo samo najvažnije od njih:

1. upravljanje potraživanja od kupaca, određivanje vrste i strukture, ali i određivanje limita potraživanja kod određenih kupaca gdje su naplate upitne,
2. vrijednosno usklađenje kupaca,
3. vrijednosno usklađenje zaliha,
4. upravljanje zalihama,
5. vrijednosno usklađenje dugotrajne imovine,
6. usklađivanje rokova podmirenja obveza,
7. rezerviranja za rizike kao što su: rezerviranja u garantnom roku, rezerviranja za započete sudske sporove, rezerviranja za otpremnine, neiskorištene godišnje odmore i dr. [24].



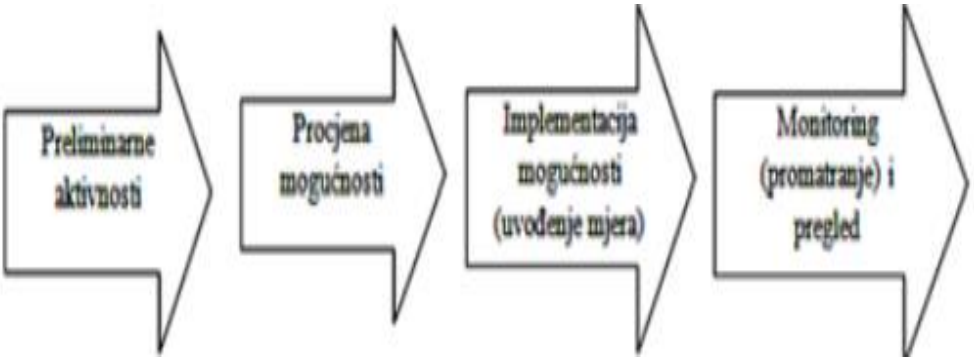
Slika 9. Osnovni tipovi rizika [5]

Upravljanje rizicima sastavni je dio dobrog upravljanja i donošenja odluka na svim razinama, jer se bez obzira na upravljanje rizicima provodi svijest u svim dijelovima poduzeća. Informacije moraju biti svježe, moraju se nositi s nečim novim i moraju ukazivati na sve negativne i pozitivne učinke.

Upravljanje rizicima, proces je koji se odvija u pet faza:

1. identificirati sve relevantne izvore rizika,
2. izvršiti procjenu učestalosti i težine mogućih gubitaka,
3. odabrati ili razviti metodu kontrole rizika,
4. odabrati i primijeniti odabrane metode upravljanja rizikom,
5. pratiti učinkovitost i održivost odabranih metoda upravljanja rizikom [25].

Na temelju iskustva, može se reći da 90% poslova koje neki menadžer mora obaviti ima 10% važnosti, dok preostalih 10% radnih mjesta ima čak 90% važnosti. Ono što menadžere također okružuje, može se podijeliti na kontrolirane događaje i događaje koje su izvan kontrole. Odnosno, sve što je pod kontrolom može se promijeniti i utjecati na njegove odluke, dok ono što je izvan kontrole može se, ali i ne mora dogoditi [26].



Slika 10. Faze upravljanja rizikom [25]

Najveću učinkovitost imat će proaktivno ponašanje, poznato kao ponašanje pobjednika, pogotovo ako je usmjereno na ono što je važno i što je pod kontrolom. Ako je strategija tvrtke kojim slučajem usmjerena na bitno, ali ono što je izvan kontrole, najbolje je biti reaktivan, odnosno prilagodljiv situaciji. Analiza rizika koja ima za rezultat plan djelovanja kako bi se izbjegle ili smanjile posljedice rizika, temelj je za određivanje mjera upravljanja rizikom. Iako je rizik nemoguće u potpunosti eliminirati, moguće ga je smanjiti, svesti na minimum, pa čak i njime upravljati u svoju korist. Upravljanje rizikom ne znači isključivo izbjegavanje rizika, već sadrži niz odluka o tome koje rizike prihvatiti i kako na njih reagirati [26].

Prikupljanje financijskih sredstava u svrhu obavljanja određene aktivnosti ili realizacije planiranog projekta podrazumijeva financiranje [27]. Ozbiljan i odgovoran pristup financijskim odlukama, posebice onima od krucijalne važnosti za poslovanje tvrtke, danas uključuje definiranje rizika, njegovo mjerenje i donošenje odluka na osnovi pravila koje uključuju i mogućnost rizika. Zbog toga danas svaki gospodarski subjekt koji želi smanjiti neizvjesnost svoga poslovanja i ostvariti što je moguće veću dobit obavezno provodi aktivnosti kvantitativnog mjerenja i upravljanja rizicima s ciljem potrebe donošenja strateških odluka od važnosti za budućnost tvrtke.

3.5. FINANCIJSKI RIZIK

U današnjem poslovnom svijetu, financijski rizik uključuje neizvjesnost u osiguravanju dovoljnih sredstava za plaćanje preuzetih obveza. Rizik predstavlja mogućnost nastanka situacije koja može negativno utjecati na poslovanje, što može dovesti do poremećaja u ostvarivanju ciljeva tvrtke. Uprava je odgovorna za identificiranje i identificiranje rizika, identificiranje njihovog potencijalnog utjecaja na buduće poslovanje i učinkovito upravljanje. Različiti oblici rizika s kojima se tvrtka susreće u svom upravljanju može smanjiti, izbjeći i prevladati kako bi povećali sigurnost svog poslovanja, ali i prihvatili veći rizik te tako ostvarili veću dobit za svoje dioničare.

Kroz različite tehnike i metode upravljanja rizicima, u razvijenom upravljanju financijskim i ekonomskim sustavima na raspolaganju je niz različitih financijskih instrumenata su koji se provode [23].

Mogući uzroci financijske krize:

1. financijska politika države prema financijskom sustavu i stranom kapitalu te državna makroekonomska politika,
2. pogrešno alociran kapital,
3. priljev stranog kapitala,
4. ekonomska neravnoteža,
5. financijska i ekonomska ranjivost te ročna struktura duga.

Kao najvažniji uzroci financijskih kriza, u literaturi se navode:

1. porast zaduživanja i zaduženosti,
2. egzogeni međunarodni negativni šokovi,
3. izloženost tečajnom riziku,

4. promjenjivost međunarodnog kratkoročnog kreditiranja i globalno širenje krize kao
5. zarazne bolesti,
6. iznenadni zastoj u priljevu kapitala također uzrokuje financijsku krizu.

U suvremenom poslovanju, kapital je potreban u svakoj gospodarskoj aktivnosti uključujući i poljoprivrednu proizvodnju. Financijska sredstva uglavnom se namiču kreditiranjem poslovnih banaka i ostalih zajmodavaca, dok je poduzetnik u obvezi osigurati redovitu otplatu kredita uvećanog za određene kamate i to kroz odgovorno poslovanje. Međutim, bez obzira na odgovornost u poslovanju, otplatu kreditnih rata poduzetniku mogu otežati promjenjive kamatne stope jer se većina komercijalnih kredita ugovara uz promjenjivu kamatnu stopu. Eventualni rast kamatne stope na što poduzetnik nema utjecaja može smanjiti likvidnost i financijsku stabilnost malog, osobito poljoprivrednog gospodarstva. Čak i ona gospodarstva koja nisu kreditno opterećena mogu imati financijskih teškoća povezanih s ostalim izvorima rizika koje mogu uzrokovati smanjenje vrijednosti uloženog kapitala [28].

Struktura izvora financiranja investicije i vrsta ugovorene kamatne stope mogu izuzetno utjecati na financijski rizik. Prinos na ulaganje predstavlja iznos za koji se uloženi kapital uvećava po završetku procesa ulaganja. Stopa prinosa je relativna mjera prinosa na ulaganje. Minimalna prihvatljiva stopa prinosa određuje se procijenjenim troškom kapitala. U pravilu, rizik i prinos su u pozitivnom međuodnosu jer tržište nameće visoku cijenu kapitala za projekte koji su procijenjeni kao rizični. Stope prinosa na dužničke vrijednosnice i kamatne stope na kredite su mjera rizičnosti ulaganja [25].

3.6. UPRAVLJANJE RIZICIMA U FINANCIJSKOM POSLOVANJU

Današnje poslovno okruženje izazov je za svakog sudionika jer ga neminovno izlaže financijskim rizicima. Tome doprinosi nestalnost tržišnih cijena, cijena sirovina, kamatnih stopa, deviznih tečajeva, kao i rizik naplate i slično. Svi ti procesi ne samo da utječu na uspješnost poslovanja poduzeća i ostvarivanje maksimalnih koristi za vlasnike, već u velikoj mjeri određuju opstanak poduzeća u globalnom okruženju. Iako svi rizici ne proizlaze direktno iz financijskih transakcija i stanja na isključivo financijskom tržištu, prije ili kasnije će njihove posljedice biti vrlo konkretno financijski vidljive jer su svi poslovi rizici uvijek financijski, bilo da se radi o posrednima ili neposrednima [29].

Pojavu raznovrsnih rizika u poslovanju gospodarskih subjekata, inicirao je razvoj financijskog sustava te je sve skupa dovelo do postupnog nastanka različitih oblika izvedenih vrijednosnih papira, kao što su terminski poslovi, terminski ugovori, zamjene, opcije, varanti, konvertibilije i drugo. Kada se u sve to ukalkulira promjenjivost cijena roba i usluga, kamatne stope, devizni tečajevi, inflacije i slično, dolazi se do zaključka da su upravo tržišta izvedenih vrijednosnih papira omogućila investitorima da uz određenu cijenu, izbjegnu rizik i to tako da ga transferiraju na osobu koja ga može snositi. U tom procesu, profesionalni preuzimatelji rizika su od najvećeg značaja na tržištu financijskih izvedenica, a to su banke i ostale slične financijske institucije [23].

Nadalje, upravo prijenos rizika na drugu stranu (banke i slične financijske institucije) omogućile su investitorima osjetljivima na rizike, da značajno smanje svoju izloženost riziku i imaju mogućnost njegova prijenosa na neku drugu stranu koja ga je voljna preuzeti, jednako kao i sve posljedice koje nužno prate takvu odluku. Takvo poslovanje karakteristično je za razvijene financijske sustave kao što su SAD, Zapadna Europa i Japan [23].

Razvijeno gospodarstvo u današnjem poslovnom svijetu je nezamislivo bez vrijednosnih papira, novca, deviza i sve važnijih i značajnijih financijskih izvedenica. S ciljem smanjenja neizvjesnosti svog poslovanja i ostvarenja što veće dobiti, gospodarski subjekti razvijaju nove izvedene financijske instrumente i nove načine korištenja starih izvedenica. Takva rješenja u praksi zauzimaju sve više mjesta u financijskom poslovanju.

Niz mjera i procesa danas se koristi za upravljanje, a ovdje su nabrojene samo neke od njih:

1. upravljanje kreditima kupaca, određivanje vrste i strukture, kao i određivanje ograničenja za potraživanja određenim klijentima kada su naknade upitne;
2. usklađivanje vrijednosti kupaca;
3. usklađivanje vrijednosti zaliha;
4. upravljanje zalihama;
5. ispravak vrijednosti dugotrajne imovine;
6. usklađivanje rokova za podmirenje obveza;
7. rizične odredbe kao što su: rezerviranja u jamstvenom roku, odredbe za pokrenute pravne sporove, otpremnine, neiskorišteni godišnji odmori i tako dalje.

Financiranje izgradnje i održavanja infrastrukture karakteriziraju iznimno složeni, dugoročni, financijski i zakonski zahtjevni projekti (često s međunarodnom dimenzijom) koji pokrivaju cijeli niz rizika.

Rizik ulaganja u vrijednosne papire može se mjeriti na sljedeće načine:

1. koristeći normalnu razdiobu vjerojatnosti,
2. grafički pristup,
3. pomoću ishoda prognoze,
4. koristeći povijesne stope,
5. mjerenjem u relativnim terminima, to jest kovarijancom i betom, obilježjem Z.

Raspodjela vjerojatnosti mogućih ishoda kao rezultat investicijske odluke osnova je za procjenu rizika. Distribucija vjerojatnosti može se definirati kao skup mogućih rezultata s poznatim vjerojatnostima pojavljivanja svakog pojedinačnog rezultata. Prikazuje kako se ukupna vjerojatnost distribuira na pojedine vrijednosti mogućeg rezultata. Uporaba normalne razdiobe vjerojatnosti apsolutne mjere rizika. Pri tome su vjerojatnosti nastupanja pojedinog rezultata normalizirane.

Rezultati ili prinosi procjenjuju se i ostvaruju ovisno o podrazumijevanom stanju gospodarstva. Tipične gospodarske situacije uključuju recesiju, normalno stanje i prosperitet, odnosno ekspanziju ili uzlet [30].

3.7. RIZICI VEZANI UZ ULAGANJE U FINANCIJSKE INSTRUMENTE

Financijski instrument je pojam koji obuhvaća širok raspon različitih instrumenata. Tu spadaju prenosivi vrijednosni papiri, dionice i obveznice. Nadalje, instrumenti tržišta novca bili bi, primjerice, trezorski i blagajnički zapisi, ali mogu biti i udjeli u različitim vrstama fondova. Izvedenice ili derivati su i financijski instrumenti koji svoju vrijednost izvode iz vrijednosti osnovnog instrumenta. Izvedenice su, primjerice: opcije (engl. *options*), budućnosnice (engl. *futures*), zamjene (engl. *swaps*), financijski ugovori za razlike (engl. *financial contract for differences*) i drugi [31].

Financijski instrumenti, uključujući kupnju i prodaju financijskih instrumenata i upravljanje portfeljem financijskih instrumenata, nose određene rizike. Svi rizici se ne mogu u potpunosti opisati, a sastoje se ponajprije od neočekivanih promjena u cijeni vrijednosnih papira, nemogućnosti izdavatelja vrijednosnih papira da ispune obveze preuzete na tim vrijednosnim papirima, uvođenjem dodatnih obveza i ograničenja vlasnicima financijskih instrumenata financijskim ili poreznim propisima u zemlji i inozemstvu, promjene tržišne likvidnosti pojedinih vrijednosnih papira, itd. Korištenje

izvedenica i praksa upravljanja rizicima uglavnom su u skladu s teorijskim predviđanjima temeljenim na ponašanju koje vodi maksimiziranju vrijednosti [31].

Cijena financijskih instrumenata mijenja se prema tržišnim uvjetima na koje može utjecati niz čimbenika, od kojih su neki potpuno nepredvidivi. Ispunjavanje obveza koje je FI pretrpio za svoje izdavatelje može se također dovesti u pitanje, te stoga potpuno i odsutno zbog poslovnog poremećaja ili ekonomske situacije izdavatelja. Izvršna vlast u zemlji i inozemstvu može promijeniti kvalitetu i vrijednost ulaganja uvođenjem ograničenja vrijednosnih papira i drugih mjera promjenom fiskalnih politika.

Ulagateljima se savjetuje da uzmu u obzir učinak poluge, odnosno iznos duga koji se koristi u strukturi kapitala koji utječe na dobit nakon kamata i poreza. Korištenje drugih izvora financiranja se isplaćuje sve dok poduzeće provodi stopu profitabilnosti višu od ponderirane kamatne stope koja se plaća za korištenje drugog kapitala. Preporučuje se ulagačima da prilikom odabira vrijednosnih papira u koje ulažu usklađuju veličinu, strukturu, dospijeće i druge zaslužne elemente investicijskih odluka, likvidnosti i rizika ulaganja s njihovim sadašnjim i očekivanim imovinskim statusom, uzimajući u obzir svoje iskustvo ulaganja na istom ili slično područje, kao i potražiti savjet od stručnjaka ili ustanove ako je potrebno. Rizik ulaganja u financijske instrumente može se klasificirati u opće i specifične ili specifične rizike u odnosu na određeni financijski instrument [31].

Financijski derivati koriste se za zaštitu od rizika, u špekulativne svrhe i za različite vrste arbitraže. Važno je istaknuti da derivati nude veliku zaradu, ali i velike gubitke. Budući da općenito nije potrebno unaprijed platiti punu vrijednost referentnog instrumenta koji je predmet transakcije, ali se razmjena novčanih tokova odvija u budućnosti na temelju unaprijed definirane formule, derivati omogućavaju korištenje visokog stupnja financijske poluge koji značajno povećava rizik od takvih ulaganja. Osim toga, u nekim slučajevima rizik može biti i veći, tj. teorijski čak i neograničen.

U slučaju ulaganja u financijske instrumente denominirane u različitim valutama, imovina investitora izložena je riziku promjene tečaja stranih valuta u odnosu na kunu ili drugu referentnu valutu [32].

3.7.1. Rizik transfera

Rizik transfera predstavlja situaciju u kojoj nije moguće izvršiti ugovoreno plaćanje u inozemstvu uslijed restriktivnih mjera vlade određene države ili drugih složenih gospodarskih problema, a u skladu s u cijelosti ugovornim obvezama.

Ovaj rizik je rezultat mjera države kupca koje uzrokuju nemogućnost obavljanja transfera ugovorenog deviznog iznosa u zemlju prodavatelja. Rizik transfera uvjetuju objektivni okolnosti pa je na njega gotovo nemoguće djelovati. Rizik transfera nije isti u svakoj zemlji nego varira, a najveći je u zemljama koje su u razvoju. Ponekad je zbog nepredviđenih razloga rizik namirivanja i transfera novca između različitih država uobičajenim financijskim instrumentima ne samo otežana, nego i u potpunosti onemogućena [33].

3.7.2. Rizik konverzije

Rizik konverzije je opasnost da kupac neke robe ne može izvršit ugovoreno plaćanje u devizama jer mu je zabranjena konverzija domaće valute. Ovaj rizik najčešće se pojavljuje pri izvozu u zemlje nekonvertibilnih valuta. Rizik konvertiranja dovodi do kašnjenja ili odgode plaćanja samo za vrijeme trajanja zabrane konvertiranja valute. Rizik konvertiranje nastaje zbog objektivnih uzroka, najčešće se radi o opadanju priljeva i/ili drastičnim porastom odljeva u konvertibilnim devizama. Uzrok tome su prirodne i društvene katastrofe. Rizik konvertiranja može financijski uništiti izvoznika i neprenosiv je što znači da se ne može osigurati kod osiguravajućih društva [33].

3.7.3. Tečajni rizik

Tečajni rizik čest je u vrijeme gospodarskih kriza i promjena tečaja određene valute prema domaćoj, a u kojoj treba izvršiti plaćanje, jednoj i drugoj strani u poslu stvara dodatne probleme. Kako bi se taj rizik umanjio, poslove, osobito one velike vrijednosti poput gradnje brodova, potrebno je ugovarati u stalnim svjetskim valutama uz valutnu klauzulu i prema unaprijed dogovorenom tečaju koji se kroz određeni vremenski period, odnosno završetka posla i isplate, neće mijenjati.

Jedno od rješenja je prodaja ino-potraživanja trećim osobama. Odredba o cijeni jedna je od najvažnijih stavki predmeta kupoprodaje. Cijene se izražavaju u valuti zemlje prodavatelja, valuti zemlje kupca ili u valuti neke treće zemlje. Nakon isporuke robe u toj se valuti roba fakturira pa u toj valuti treba i platiti fakturni iznos [17].

Oduvijek su se tečajevi valuta mijenjali, padali i dizali se, pa tako i danas postoji vjerojatnost znatnijih promjena tečaja od vrijednosti koja je vlažila u trenutku sklapanja posla/ugovora do momenta isplate kupoprodajnog iznosa. Tečajni rizik pojavljuje se kad postoji opasnost da tvrtka za prodaju strane valute primi manje domaće valute i obrnuto te

za kupnju strane valute primi više domaće valute od iznosa koji je vrijedio u trenutku sklapanja ugovora. Izvoznik će ostati oštećen kad za izvezenu robu dobije isti nominalni iznos ugovorene valute koja je zbog fluktuacije tečaja izgubila na vrijednosti, dok će uvozniku takva situacija odgovarati jer će mu povećati zaradu za visinu porasta tečaja [33].

3.7.4. Rizik cijene

Naknadna promjena ugovorene cijene za neki posao uvijek postoji kao opasnost koja se može dogoditi iako je prodaja ugovorena po fiksnoj cijeni i ta se situacija naziva rizikom cijene. Šteta za prodavača je u slučaju kada je cijena predmeta kupoprodaje veća od fiksne cijene koja je bila u trenutku prodaje predmeta. Šteta za kupca biti će sniženje cijena predmeta kupoprodaje nego što je bilo u trenutku prodaje.

Uzroka promjene tržište cijene može biti više, no najčešći je promjena u odnosu ponude i potražnje na tržištu te nekim drugim tržišnim okolnostima, što je ovisno o gospodarskoj grani. Promjena tržišnih okolnosti kao čest razlog promjene cijena nastaje zbog promjena cijena sirovina i energije što uzrokuje povećanje proizvodnih i drugih troškova. Rizik cijene odnosi se na rizik povećanja cijene kupoprodajnog predmeta, a rijetko kad na rizik smanjenja cijene [33].

Može se zaključiti kako je tržišni rizik jedan od najvažnijih rizika za financijske institucije. Zbog toga je u posljednjem desetljeću razvijena ranije spominjana metoda za mjerenje i upravljanje tržišnim rizikom koja se naziva rizična vrijednost ili (engl. *Value at Risk* - *VAR*).

3.7.5. Rizik promjene kamatnih stopa

Često prisutan u suvremenoj ekonomiji, rizik promjene kamatnih stopa predstavlja mogućnost gubitka u slučaju da ugovorene kamatne stope do završetka posla i naplate, budu promijenjene. Taj rizik uvijek postoji prikazan je u konceptu aktualne vrijednosti očekivanih novčanih tokova. Aktualna ili sadašnja vrijednost dužničkih vrijednosnih papira varira ovisno o kretanju prinosa do dospijeća dužničkih vrijednosnih papira. Stopa prinosa i cijena dužničkih vrijednosnih papira imaju suprotan omjer: stopa prinosa je niža, cijena dužničkih vrijednosnih papira je veća i obrnuto.

Rizik kamatnih stopa je i vjerojatnost povećanja prinosa na kupljene dužničke vrijednosne papire. To znači da kada se dužnički vrijednosni papiri moraju unovčiti, bit će

veći od kupljenih, što će rezultirati kapitalnim gubitkom. Učinak rizika promjene kamatne stope smanjuje se skraćivanjem trajanja (engl. *duration*) dužničkih vrijednosnih papira u imovini Fonda. Trajanje je osjetljivost kretanja cijene dužničkog instrumenta s obzirom na promjene u stopi prinosa. Tehnički, prosječno ponderirano vrijeme do dospijeća svih budućih novčanih tokova po portfelju dužničkih vrijednosnih papira prvo je izvođenje funkcije cijene po prinosu, odnosno troškova i koristi te prvi član Tyler-ove linije. Što je trajanje manje, to je niža osjetljivost promjena tržišne vrijednosti (cijene) vrijednosnih papira na promjene kamatnih stopa [29].

3.7.6. Ostali rizici

U financijskom poslovanju, moguće je izdvojiti još rizika po likvidnost koji obuhvaćaju nelikvidno tržište. U tom slučaju izdavanje naloga za prodaju uobičajene veličine može prouzročiti značajne promjene cijene, a u krajnjem slučaju, moguće je i da se naplata ne može uopće izvršiti ili može, ali po značajno nižoj cijeni [31].

Ne manje važan u spominjanju konteksta ostalih rizika u financijskom poslovanju je kreditni rizik. To znači vjerojatnost da jedna od strana uključenih u transakciju neće biti u mogućnosti podmiriti svoje obveze, kako u cijelosti, tako i djelomično. Najbolji primjer za to, a odnosi se na plaćanje, su kuponske kamate, povrat dospjele glavnice duga i slične situacije moguće na financijskom tržištu. Na takav rizik može utjecati i promjena propisa i poreznih zakona u zemlji ulagatelja ili u zemljama u koje on investira svoj kapital, pa čak i dovesti do toga da takve situacije negativno utječu na očekivani i planirani prinos [31].

Tvrtke mogu smanjiti kolebljivost novčanih tokova primjenom sredstava zaštite od financijskih rizika osobito ako se radi o riziku kamatne stope, valutnom i robnom riziku. Na taj način tvrtke mogu smanjiti očekivane troškove financijskih teškoća i agencijske troškove, ali samo ako povećaju vrijednost očekivanih budućih novčanih tokova. Smanjivanje kolebljivosti novčanih tokova može povećati vjerojatnost za osiguranje dovoljnih količina vlastitih sredstava za planirana ulaganja [22].

3.8. UPRAVLJANJE RIZICIMA U MEĐUNARODNOJ ROBNOJ RAZMJENI

Ukoliko suvremene ekonomske integracije, poput Europske unije čija je i Republika Hrvatska ravnopravna članica od 2013. godine, promatramo kao povezivanje, spajanje, ujedinjenje, poslovnih funkcija i otvaranja čitavih tržišta, sasvim je jasno da su

one neizbježne u aktualnom procesu globalizacije. Globalizacija, iako ima u nekim segmentima svojih slabosti i negativnosti (terorizam, širenje diskriminirajućih ideja i sl.), u ekonomskom smislu predstavlja proces uključivanja tvrtki u međunarodno poslovanje.

Česte promjene uvjeta na međunarodnom tržištu i u poslovanju rezultiraju činjenicom da se moraju mijenjati i postojeći oblici poslovnih odnosa jer ne mogu odgovoriti na pravi način i pravovremeno novonastalim prilikama. Stoga se permanentne promjene nameću kao nužnost suvremenog poslovanja koje je dinamiku poslovni i tržišnih odnosa dignulo na jednu višu razinu koja generira viši stupanj rizika u poslovanju. Tvrtke u toj situaciji su prisiljene reagirati donošenjem strategija s ciljem eliminacije ili bar smanjenja rizika [29].

U upravljanju rizicima, tvrtke moraju iskoristiti sve mogućnosti koje im se pružaju kako bi se zaštitili od gubitaka uzrokovanima štetama određenih rizika, osobito onih koji se ne događaju često i koje je teško ili nemoguće predvidjeti. Strategija zaštite od rizika mora uključivati sve moguće i poznate scenarije. Samo tako tvrtke mogu donijeti odluku o mogućnosti upravljanja rizikom i to putem:

- mjera samoosiguranja,
- prebacivanja nekih rizika na poslovnog partnera,
- osiguranja od rizika putem osiguravajućih društva
- korištenja *hedginga* i *forfetiranja* kao suvremenih oblika prijenosa rizika na treću osobu [33].

3.8.1. Samoosiguranje

Pod samoosiguranje smatraju se one radnje i postupci koji su usmjereni na smanjenje neizvjesnosti zbog nastupa unutarnjih i vanjskih događaja koji mogu kumulirati bilo kakvu, a osobito financijsku vrstu rizika. U mjere samoosiguranja ubraja se i izobrazba. navedene mjere samoosiguranja primjenjuju se za prevenciju svih vrsta rizika. Za prevenciju mogućih šteta koristi se klauzula nepredvidivih okolnosti (engl. *hardship*) i klauzula više sile. *Hardship* klauzula odnosi se na mogućnost događaja koji se ne mogu predvidjeti, a koji istodobno mogu bitno promijeniti poslovanje, pa tako i ugovorne obveze koje je tvrtka preuzela u realizaciji nekog posla ili projekta. Takve okolnosti u pravilu se značajno razlikuju od trenutka kada je posao dogovaran i nisu postojale kada je ugovor sklapan. Nažalost, ta vrsta rizika najčešće pogađa samo jednu od ugovornih strana. Kako se to ne bi dogodilo, a tvrtke se zaštitile, ugovorne strane u pravilu pristaju prilagoditi se

novonastaloj situaciji na ime klauzule "više sile" koja uključuje dogovornu odgodu ispunjenja ugovornih obveza ili pak raskid ugovora ukoliko ne postoje uvjeti da se on ispuni uslijed djelovanja više sile [33].

3.8.2. Prijenos rizika na poslovnog partnera

Kod sklapanja ugovora obavlja se prijenos rizika na poslovnog partnera. U tu svrhu najbolje je koristiti se odgovarajućom klauzulom koja precizno označava i regulira vrijeme i mjesto prijelaza rizika s prodavatelja na kupca (engl. *Incoterms*). Klauzule *Incotermsa* razlikuju se u trinaest različitih mjesta isporuke i precizno uređuju odnose između izvoznika ili prodavatelja i uvoznika ili kupca. Na taj način stvoren je okvir za sklapanje određenih ugovora i ugovaranje poslovnih odnosa svih aktivnih sudionika u nekom poslu ili projektu (osim uvoznika i izvoznika) koji su uključeni u sustav međunarodne razmjene [34].

Incoterms termini, se ne mogu poistovjetiti s transportnim klauzulama zbog toga što uređuju odnose na temelju kupoprodajnog ugovora, odnosno između kupca i prodavatelja, a ne na temelju ugovora o prijevozu. Oni indirektno utječu, odnosno stvaraju pravni okvir za reguliranje odnosa između izvoznika, uvoznika, otpremnika, osiguravatelja, skladištara i prijevoznika. *Incoterms* klauzule uređuju mnoge, ali ne i sve pravno ekonomske aspekte poslovanja na temelju kupoprodajnih ugovora.

Stoga je osnovna svrha *Incotermsa* osigurati izvoznicima kao prodavateljima i uvoznicima kao kupcima adekvatno reguliranje pravnih i ekonomskih odnosa u trenutku sklapanja kupoprodajnog ugovora. U tom slučaju, u trenutku nastanka svojih obveza, prava i odgovornosti potpuno bi bile isključene sve nejasnoće, nesporazumi ili pogrešna tumačenja odredbi kupoprodajnog ugovora, a time i štetne posljedice koje bi nastupile za bilo koju od ugovornih strana.

Incoterms pravila postala su važan dio provođenja trgovinskih operacija. Inkorporirana su u mnoge ugovore o kupoprodaji širom svijeta te stavljena na raspolaganje svima onima koji bi od njih mogli imati koristi, kao što su: uvoznici, izvoznici, prodavatelji, kupci, osiguravatelji, špediterska poduzeća, prijevoznici, pravnici i drugi [35].

3.8.3. *Hedging* kao mjera zaštite od rizika

Kao rezultat pokušaja eliminacije ili reduciranja rizika, odnosno izbjegavanje nestabilnosti cijena u međunarodnom poslovanju, nastala su terminska tržišta. Obzirom da

se trgovanjem na terminskim tržištima smanjuje rizik poslovanja, to izaziva značajno povećava obim trgovine i broj sudionika u trgovini, što logično vodi u integracijske procese. [29]

Premošćivanje rizika (engl. *hedging*) predstavlja kupnja ili prodaju robe na termin s ciljem osiguravanja cijene na promptnom tržištu i može se obavljati na svim burzama na kojima se mogu obavljati promptne i terminske transakcije.

Djelovanje mehanizma *hedginga* omogućuju činjenice da su:

- terminske cijene više od promptnih,
- promptne i terminske cijene za istu robu najčešće se kreču u istom smjeru.

Njihova kretanja moguće je gubitke na jednoj strani pokriti dobicima na drugoj strani. Sudionici u *hedging* poslu su pojedinci ili tvrtke koje planiraju kupiti ili prodati neku robu, a strahuju od promjene cijena robe prije nego uspiju kupiti/prodati robu [33].

O visini fiksnih potraživanja pojedine tvrtke u odnosu na vrijednost njene imovine izravno će ovisiti vjerojatnost da će tvrtka biti u financijskim problemima. Zbog toga su mjere zaštite od rizika iznimno važne jer je tvrtka zadužena, pa financijski problemi mogu dovesti do stečaja, likvidacije ili restrukturiranja, gdje se tvrtka suočava s direktnim troškovima financijskih problema. Ujednačavanjem fluktuacija novčanih tokova ili računovodstvene dobiti tvrtke, *hedging* smanjuje vjerojatnost, ali i očekivane troškove nastale kao posljedica financijskih problema [22].

3.8.4. *Forfetiranje* kao osiguranje od financijskog rizika

Forfetiranje predstavlja prodaju nedospjelih novčanih potraživanja nastalih izvozom robe ili usluga na kredit (engl. *forfeiting*). Pritom se kupac tih potraživanja odriče prava regresa prema izvozniku. Na taj način se potraživanje pretvara u gotovinu i oslobađa od rizika naplate tog kredita. *Forfetar* usluge naplaćuje diskontiranjem izvoznog iznosa potraživanja.

Prednosti *forfetiranja*:

- oslobađanje izvoznika svih financijskih i političkih rizika,
- povećanje likvidnosti izvoznika i oslobođenje za potrebe uzimanja bankovnih kredita,
- pretvaranje kreditnog u gotovinski posao izvoznika [33].

3.8.5. Prijenos rizika na osiguravajuće organizacije

Prijenos rizika na osiguravatelje moguć je u slučaju da je rizik prenosiv. Osiguravajuća organizacija pristat će osigurati rizike samo u slučaju da su stručno predviđeni i sročeni te da uključuju:

- postojanje mogućnosti matematičkog izračuna mogućeg gubitka,
- postojanje mogućnosti određivanja vremena nastanka gubitka, mjesta i razloga njegova nastanka,
- gubitak mora biti nepredvidiv ili slučajan,
- gubitak ne smije biti katastrofalan [33].

4. ZAKLJUČAK

Procesom globalizacije međunarodni financijski tokovi dobili su novu dimenziju. Zbog suvremenih komunikacijskih kanala nekad udaljena, strana tržišta više nisu tako "daleka" i nedostižna. Uvozno-izvozni poslovi se ugovaraju gotovo u realnom vremenu, isporuka roba i usluga također je sigurnija i brža u odnosu na period od prije samo 20-tak godina, no sve to skupa ima i neke svoje negativne strane. Zanemarimo li utjecaj politike, osobito ratova kojih je uvijek bilo i bit će, te globalne ekonomske krize koje se, zbog nedostatka energenata ili špekulativnog kapitala, ciklično ponavljaju u određenim vremenskim razmacima, suvremeno međunarodno poslovanje, a osobito međunarodno financiranje, suočeno je i s nizom drugih izazova i rizika.

Svrha ovog rada bila je istražiti načine, mogućnosti i izazove u kretanju roba i usluga s posebnim naglaskom na brojne rizike i njihove posljedice u suvremenom financijskom poslovanju, uključujući, uz ostalo, međunarodno kretanje kapitala, ulaganje u fondove rizičnog kapitala, međunarodne uslužne transakcije i vanjsko-trgovinske poslove. Definiranjem i istraživanjem svih tih procesa, potvrđena je osnovna hipoteza rada o potrebi kontinuiranog praćenja svih gospodarskih i političkih kretanja i događanja u globaliziranom svijetu, osobito onih koji direktno utječu na devizni tečaj, te nužnosti kreiranja preventivnih mjera i drugih mehanizama i rješenja od strane država, financijskih institucija i gospodarskih subjekata kojima je moguće utjecati na izbjegavanje i sprječavanje tržišnog rizika ili ublažavanje posljedica međunarodnog rizičnog poslovanja, što nazivamo procesom upravljanja rizicima s ciljem osiguranja financijske stabilnosti i uspješnog poslovanja.

U suvremenom i odgovornom poslovanju, rizici se danas izračunavaju i planiraju ozbiljnim strateškim aktima koji se u tvrtkama obično zovu Strategija upravljanja rizicima. Takav dokument sadrži sve moguće scenarije i protokole djelovanja u slučaju da se i kada se dogodi neki od njih. Upravljati rizicima znači gledati u budućnost, razmišljati unaprijed o potencijalnim događajima koji se tek mogu ili trebaju dogoditi te o njihovim posljedicama po financijsko poslovanje. Cilj je predvidjeti ih i spriječiti.

Potrebu upravljanja rizicima poslovanja na svim razinama, pa tako i u međunarodnom financiranju, prepoznala i Republika Hrvatska izradivši 2009. godine prve Smjernice za upravljanje rizicima kod korisnika proračuna Ministarstva financija RH, a koje su služile kao podloga za uvođenje sustavnog pristupa upravljanju rizicima, da bi nakon toga, 2017. godine usvojila nove smjernice koje se odnose na trgovačka društva i

druge pravne osobe koje su obvezne podnijeti Izjavu o fiskalnoj odgovornosti. Te nove i proširene smjernice, rizike su podijelile na strateške i operativne, pri čemu za koordinaciju prikupljanja podataka i upravljanje strateškim rizicima zadužuju najviše razine rukovodstva, koji su ujedno i donositelji važnih poslovnih odluka s ciljem uspješnog poslovanja bez robnih ili financijskih gubitaka, te očuvanja radnih mjesta, likvidnosti i profita.

Iz svega proizlazi da su sustavna edukacija i smjernice Ministarstva financija RH potrebne ne samo korisnicima državnog proračuna i tvrtkama iz javnog sektora, već i drugim pravnim subjektima, tvrtkama u privatnom vlasništvu, a osobito onima iz realnog sektora, kako bi i one bile kapacitirane za vlastitu izradu i provedbu Strategije upravljanja rizicima.

LITERATURA

[1] http://www.poslovni.hr/leksikon/financiranje-671 (pristupljeno 02.04.2019.)

[2] Jurković, P.: *Poslovne financije*, TEB, Zagreb, 1984.

[3] Pavić Kramarić, T.: *Osnove financija*, Sveučilište za stručne studije, Split, 2015.

[4] Lolić Čipčić, M.: *Međunarodna ekonomija*, Sveučilišni odjel za stručne studije, Split 2015.

[5] Čukelj, K.: *Najvažniji sektori gospodarstva u međunarodnoj razmjeni s RH*, Ekonomski fakultet, Zagreb, 2011.

[6] Bujan, I.: *Poslovne financije*, Međimursko veleučilište u Čakovcu, Čakovec, 2014.

[7] https://hr.tax-definition.org/82394-international-finances (pristupljeno 03.04.2019.)

[8] Perović, J.: *Međunarodno kretanje kapitala kao generator i akcelerator globalizacije*, Ekonomija 12, Podgorica, 2005

[9] Karić M.: *Analiza rizika*, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2006.

[10] http://www.poslovni.hr/leksikon/trziste-novca-1052 (pristupljeno 29. 03. 2019.)

[11] Osmanagić Bedenik, N.: *Kriza kao šansa*, Školska knjiga, Zagreb, 2003.

[12] Šverko, I.; *Rizična vrijednost (Value at Risk) kao metoda upravljanja rizicima u financijskim institucijama*, Ekonomski pregled, 53 (7-8), 640-657., 2002.

[13] Tošić, A.: *Poduzetnik i poduzetništvo te upravljanje rizicima na primjeru poduzeća Podravka d.d.*, Sveučilišni centar Varaždin, 2016.

[14] Srića V.: *Menadžment rizika*, Veleučilište u Šibeniku, Šibenik, 2011.

[15] http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/K/Kreditni-rizik (pristupljeno 29. 03. 2019.)

[16] http://www.poslovni.hr/leksikon/rizik-kamatne-stope-1040 (29. 03. 2019.)

[17] Svilokos T, Rodić M.: *Analiza rizika zemlje upotrebom metode analitičko hijerarhijskog procesa*, Poslovna izvrsnost, Zagreb, br. 1, 2015.

[18] https://www.hnb.hr/-/rizici (29. 03. 2019)

[19] Drljača, M., Bešker, M.: *Održivi uspjeh i upravljanje rizicima poslovanja*, XIV. Savjetovanje s međunarodnim sudjelovanjem SQM, Tivat, 2010.

[20] http://www.ijf.hr/FTP/2001/4/sverko.pdf (pristupljeno 29. 03. 2019.)

[21] Jakovčević, D.: *Prepoznavanje i mjerenje rizika u poduzeću*, RRIF, Zagreb, 8/2007.

[22] Miloš Sprčić, D.: *Izvedenice kao instrument uspravljanja financijskim rizicima: primjer hrvatskih i slovenski nefinancijskih poduzeća*, Financijska teorija i praksa, 2008.

[23] Dumičić, K., et al.: *Istraživanje primjene metoda upravljanja financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima - anketa na uzorku poduzeća*, EFZG working paper series, 08, 2006.
[24] Deković, Ž., Žaja, J., Smiljčić, I.: *Rizik i financijski menadžment*, Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, (1-2/2017), 123-139., 2017.
[25] Udovičić, A., Kadlec, Ž.: *Analiza rizika upravljanja poduzećem*, Praktični menadžment, stručni časopis za teoriju i praksu menadžmenta, 4 (1), 58., 2013.
[26] Karić M.: *Analiza rizika*, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2006.
[27] Aralica, Z., Račić, D., Šišinački, J.: *Project financing of infrastructure*, Privredna kretanja i ekonomska politika, 17, 2007.
[28] http://agririsk.agr.hr, (05. 04.2018.)
[29] Šperanda, I.: *The role of hedging in the process of globalization*, Poslovna izvrsnost: znanstveni časopis za promicanje kulture kvalitete i poslovne izvrsnosti, 3(1), 2003.
[30] https://www.mirakul.hr/teme/financije/upravljanje-rizicima-imperativ-suvremenog-poslovanja/ (pristupljeno 12. 05. 2018.)
[31] Podravska banka: *Brošura: Financijski instrumenti i rizici poslovanja s financijskim instrumentima*, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagreb, 2013.
[32] https://www.icam.hr/perch//resources/Documents/opci-uvjeti-portfeljasi01-01-2018.pdf (pristupljeno 12. 04. 2018.)
[33] Matić, B.: *Međunarodno poslovanje*, Sinergija, Zagreb, 2004.
[34] Zelenika, R.: *Incoterms 2000 u teoriji i praksi: 100 savjeta i 100 primjera*, Ekonomski fakultet, Rijeka, 2002.
[35] Zelenika, R, Pavlić, H., Zelenika, D.: *Incoterms 2000 u kaleidoskopu vanjskotrgovinskog sustava*, Ekonomski pregled, 54, 2003.

POPIS ILUSTRACIJA

Slika 1. Međunarodna povezanost svih gospodarskih razina [4] 5
Slika 2. Ključni vanjskotrgovinski tokovi odvijaju se između privrednih subjekata različitih država [4] 7
Slika 3. Kretanje srednjeg tečaja eura, dolara i švicarskog franka u odnosu na kunu, i devizne intervencije HNB-a na nacionalnom deviznom tržištu [4] 14
Slika 4. Inozemna izravna ulaganja po godinama, 1997.-2014. [4] 16
Slika 5. Primjer kretanje robe i deviza kod uvoznog switch posla [4] 18
Slika 7. Tržišni i specifični rizik [12] 26
Slika 8. Metoda rizične vrijednosti [12] 28
Slika 9. Metode obračuna rizične vrijednosti [12] 28
Slika 10. Osnovni tipovi rizika [5] 32
Slika 11. Faze upravljanja rizikom [25] 32