

UPRAVLJANJE VALUTNIM RIZIKOM PODUZEĆA IZVOZNIKA SPLITSKO- DALMATINSKE ŽUPANIJE

FOREIGN CURRENCY RISK MANAGEMENT – THE CASE OF EXPORTING COMPANIES OF SPLIT-DALMATIA COUNTY

dr. sc., Josip Visković, docent¹⁶
dr. sc., Marko Miletić, viši predavač¹⁷
mag. oec. Marija Pavlović¹⁸

Sadržaj: *Cilj ovog rada bio je analizirati upravljanje valutnim rizikom u poduzećima izvoznicima Splitsko-dalmatinske županije. Upravljanje valutnim rizikom u zemljama regije, pa tako i u Republici Hrvatskoj je nedovoljno korišteno i istraženo. Na temelju provedene ankete došlo se do zaključka da poduzeća ne provode aktivno upravljanje valutnim rizikom. Kao najvažnije razloge neprovođenja navode nedovoljnu izloženost ovom riziku, ali i nedovoljnu informiranost o financijskim instrumentima, neučinkovitost financijskih instrumenata u smislu visokih troškova, te njihovu nedovoljnu ponudu od strane financijskih institucija.*

Ključne riječi: *upravljanje valutnim rizikom, financijski instrumenti, poduzeća izvoznici*

Abstract: *The aim of this paper was to analyze the currency risk management in exporting companies of Split-Dalmatia County. Currency risk management in the region, including the Republic of Croatia, is not sufficiently used and explored. Based on the survey it was concluded that the companies do not implement active management of currency risk. The most important reasons for non-implementation are insufficient exposure to this risk, as well as lack of information on financial instruments, the inefficiency of financial instruments in terms of their high costs and insufficient supply of financial instruments.*

Key words: *currency risk management, financial instruments, exporting companies*

1. UVOD

U globalnom i liberaliziranom svijetu poduzeća izvoznici su, u odnosu na druga poduzeća, između ostalog izložena i valutnom riziku, što nameće potrebu za aktivnim upravljanjem navedenim rizikom. Postoji nekoliko načina za upravljanje ovim rizikom od kojih su najvažniji: prirodna zaštita, upravljanje gotovinom, prilagodba unutarkompanijskih računa te korištenje financijskih instrumenata i derivata - forwardi, futuresi, zamjene (swapovi) i opcije. U razvijenim zemljama upravljanje valutnim rizikom predstavlja uobičajen način poslovanja u poduzećima te se financijske izvedenice uvelike koriste za zaštitu od tečajnog rizika. S druge strane, upravljanje valutnim rizikom u zemljama regije, pa tako i u Republici Hrvatskoj je nedovoljno korišteno i istraženo. Stoga je cilj ovog

¹⁶ Ekonomski fakultet, Sveučilište u Splitu, Cvite Fiskovića 5

¹⁷ Odjel za stručne studije, Sveučilište u Splitu, Kopilica 5

¹⁸ Ekonomski fakultet, Sveučilište u Splitu, Cvite Fiskovića 5

rada bio da se putem anketnog upitnika na primjeru izvoznika Splitsko-dalmatinske županije analizira načine upravljanja valutnim rizikom, kao i eventualne razloge ne upravljanja istim.

2. PREGLED LITERATURE

Kada poduzeća nemaju dovoljno prostora za ekspanziju, tj. rast profitabilnosti na domaćem tržištu, okreću se stranim tržištima procesom internacionalizacije poslovanja. Time svoje proizvode i usluge nude na domaćem i na stranim tržištima, pri čemu se izlažu novim rizicima, među ostalim i valutnom riziku. Ako poduzeća žele učinkovito poslovati na inozemnom tržištu, onda moraju upravljati financijskim rizicima u koje spadaju: kreditni rizik, rizik kamatne stope, rizik likvidnosti, operativni rizik i valutni rizik, kao i ostalim oblicima rizika. Rezultati istraživanja [1] pokazali su da je rizik kojemu su poduzeća u Republici Hrvatskoj najviše izložena rizik promjene cijene inputa i outputa. Slijede valutni rizik i rizik likvidnosti, dok je kamatni rizik posljednji.

Dakle, u suvremenom poslovnom okruženju gdje prevladava snažna konkurencija, ali i veća rizičnost poslovanja, trend globalizacije, te ostale promjene i pojave koje ga prate, zahtijevaju od poslovnih subjekata veću pozornost pri upravljanju financijskim rizicima. Pri tome su ovakvi rizici posebno karakteristični za zemlje u razvoju i rastuće ekonomije s visokim vanjskim dugom u stranoj valuti, obvezama najčešće vezanim uz promjenjive kamatne stope, te gospodarstvima koja su ovisna o uvoznim kapitalnim i investicijskim dobrima [2], baš poput gospodarstava regije odnosno Hrvatske.

Naglasak u ovom radu bit će na valutnom riziku, kao jednom od značajnijih, posebno kada su u pitanju poduzeća izvoznici. Valutni rizik se definira kao rizik razlike između unutarnje domaće vrijednosti i vanjske vrijednosti valute [3], a realizira se ako promjene međunarodne vrijednosti domaće valute ili promjene intervalutnih tečajeva svjetskih valuta prouzroče nepovoljne učinke na račun dobitka i gubitka i novčane tijekove poslovnog subjekta [4]. Valutni rizik u kratkom roku utječe na stranu prihoda od poslovanja tvrtki izvoznika, a također izravno ili neizravno utječe na strukturu njegovih troškova tijekom vremena. U nazočnosti odstupanja od paritetnih uvjeta nefinancijska poduzeća se suočavaju s rizicima koji proizlaze iz utjecaja neočekivanih promjena tečajeva na vrijednost tvrtke, posebno u kratkoročnom i srednjoročnom razdoblju [5]. Prije stvarnog početka razvoja izvedenica bilo je malo sredstava za obranu od financijskih rizika, koji su uglavnom bili izvan kontrole upravljačke strukture poduzeća. Poduzeća su često morala pribjegavati alternativnim

Josip Visković rođen je u Splitu 1983. godine. Diplomirao je na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Splitu 2005. godine. Po odsluženom vojnom roku, 01.11.2006. zapošljava se na Ekonomskom fakultetu u Splitu pri Katedri za financije.

Od 01.09.2007. do 15.07.2008. boravi tri semestra na CERGE-EI (Center for Economic Research and Graduate Education - Economics Institute) u Pragu. U veljači 2009. upisuje Poslijediplomski doktorski studij ekonomije i poslovne ekonomije na Ekonomskom fakultetu u Splitu, gdje 13.07.2012. doktorira na temu „Značaj monetarnih strategija za ostvarivanje financijske stabilnosti zemalja srednje i jugoistočne Europe“. U veljači 2014. izabran je za docenta pri Katedri za financije.

Primarna su područja znanstvenog interesa Josipa Viskovića međunarodne financije, međunarodni financijski menadžment, kao i teme iz područja monetarne ekonomije. Aktivno se služi engleskim, a pasivno njemačkim i talijanskim jezikom.

rješenjima, npr. osnivanju podružnica u inozemstvu radi smanjenja valutnog rizika ili prirodnim hedgingu usklađivanjem valutne strukture njihove imovine i obveza [6].

Istraživanje [7] je na velikom uzorku britanskih nefinancijskih poduzeća, za razliku od sličnih američkih istraživanja, pokazalo čvrste dokaze o odnosu između troška očekivanih financijskih poteškoća i odluke poduzeća o zaštiti od valutnih rizika, pri čemu autori ističu kako razlike u rezultatima mogu biti posljedica specifičnog institucionalnog faktora, gdje se britanske firme suočavaju sa većim očekivanim troškovima financijskih poteškoća.

Za razliku od većine postojećih empirijskih istraživanja o upravljanju rizicima, istraživanje [8] se usredotočilo na detalje o upravljanju valutnim rizikom za jednu, veliku, multinacionalnu korporaciju. Rezultati statističkih testova pokazali su da su volatilnost deviznog tečaja i volatilnost izloženosti važne odrednice optimalne hedging politike. Osim toga, iz istraživanja se može vidjeti da su menadžerski stavovi i nedavna povijest hedginga također ključni čimbenici, te da troškovi za pokretanje i održavanje programa derivata nisu trivijalni. U istraživanju [9] na uzorku od 277 nefinancijskih poduzeća iz Velike Britanije ispitivali su odnos uporabe derivata i valutne izloženosti. Rezultati testova su ukazali da će britanske tvrtke s niskom profitabilnosti, visokim mogućnostima rasta i većim poreznim obvezama vjerojatno koristiti financijske derivate. S druge strane, istraživanje provedeno na uzorku od 234 velike nefinancijske korporacije koje koriste izvedenice je dovelo do rezultata koji pokazuju da, u prosjeku, uporaba derivata ima mali udio u cjelokupnom profilu rizika tvrtke [10]. U skladu s [11] navodi se da velike tvrtke i tvrtke s međunarodnim operacijama imaju veliku sklonost korištenja valutnih derivativa, pri čemu koriste i druge instrumente hedginga (inozemni dug) kako bi se zaštitili od tečajnih promjena.

Rezultati istraživanja [12] na uzorku velikih nefinancijskih poduzeća Republike Hrvatske potvrdili su rezultate istraživanja [13], koje je provedeno na uzorku od 49 hrvatskih i 41 slovenskom velikom nefinancijskom poduzeću, da su forward ugovori i zamjene najvažniji izvedeni vrijednosni papiri u obje zemlje. Futures ugovori kao predstavnici standardiziranih terminskih ugovora, uz složene izvedenice, intenzivnije se upotrebljavaju u Sloveniji nego u Hrvatskoj, a opcije nisu važan ni često korišten instrument zaštite od financijskih rizika. Nedostatak provedenog istraživanja je ne uključivanje ponude financijskih instrumenata u razmatranje. U već spomenutom istraživanju [1] došlo se do rezultata da 93% analiziranih hrvatskih poduzeća upravljaju barem jednim od financijskih rizika, dok samo 46,5% poduzeća upravlja svim financijskim rizicima. Prilikom upravljanja najviše se koriste jednostavni instrumenti, kao što je prirodni hedging. Razlozi i prepreke nekorištenja financijskih instrumenata su mala likvidnost tržišta, mali broj sudionika, nedovoljno poznavanje derivata, mala kapitalizacija, te brojne druge prepreke kao u [2]. Istraživanje [14], objašnjava jaz između slovenskih poduzeća s jedne strane i njemačkih i američkih poduzeća s druge strane. U Sloveniji je, kao i u Hrvatskoj broj poduzeća, koja aktivno koriste financijske derivate manji u odnosu na razvijene zemlje, ali se ne treba davati velika pozornost tomu, jer američke i njemačke firme posluju u drugačijim makroekonomskim i institucionalnim okruženjima. Velik broj poduzeća upravlja financijskim rizicima, ali je upitna razvijenost funkcije upravljanja.

Iako se u prethodnim istraživanjima došlo do rezultata da su forward ugovori najzastupljeniji, istraživanje [15] dokazuje da ranije to nije bilo tako. U tom vremenu, zemlje u tranziciji, pa tako i u Hrvatskoj nije bila razvijena tradicija terminskog trgovanja, pa stoga nije bilo ni razvijenih terminskih tržišta. Međutim, to nužno ne mora biti problem, jer je najvažnije usvojiti suvremena znanja i vještine terminskog trgovanja koristeći se suvremenim

komunikacijskim tehnologijama. Ako hrvatski i regionalni gospodarski subjekti žele uspješno participirati na svjetskom tržištu, moraju se koristiti sredstvima i znanjima koja su za to potrebna. Kroz rad će se stoga, između ostalog, ispitati i koliko su poduzetnici Splitsko-dalmatinske županije izloženi valutnom riziku te koliko su educirani o načinima zaštite od tih rizika. Naime, na samom poduzeću leži odluka hoće li se štititi od valutnog rizika ili ne, a ovisna je o tome koliko su sama poduzeća izložena valutnom riziku, kolika je educiranost menadžmenta o zaštiti, te o samoj politici upravljanja rizicima koje provodi menadžment poduzeća. Pored navedenog u radu će se ispitati i karakteristike poduzeća koja koriste zaštitu pri upravljanju tečajnim rizikom, kao i razlozi zbog kojih neka poduzeća ne provode zaštitu od valutnih rizika. Pri tome se u prvom redu misli na varijablu veličine poduzeća. Kao jedna od determinanti upravljanja valutnim rizikom nerijetko se spominje dakle odnos veličine poduzeća i zaštite rizika. Istraživanja navode da je djelatnost menadžmenta pri upravljanju valutnim rizikom pozitivno povezana s veličinom tvrtke i opsegom međunarodnih operacija. Naime, veće tvrtke nisu samo u mogućnosti da iskoriste koristi od ekonomije obujma u korištenju derivata već su i u mogućnosti da iskoriste i jeftinije troškove posudbe na međunarodnim financijskim tržištima. Iz ovoga slijedi da su veće tvrtke u mogućnosti smanjiti troškove poslovanja kroz ekonomiju razmjera u hedgingu i zaduživanju te mogu strateški maksimalno iskoristiti diversifikaciju rizika. No prvenstveni predmet ovog istraživanja ovog rada je upravljanje valutnim rizikom odnosno ispitivanje upravljanja njime na primjeru poduzeća izvoznika Splitsko-dalmatinske županije. Kao što je navedeno, u istraživanju [13] došlo se do rezultata da su u većini hrvatskih i slovenskih poduzeća od financijskih instrumenata najzastupljeniji forward ugovori te valutne zamjene. Ispitat će se vrijedi li taj isti trend i za poduzeća izvoznike iz SDŽ.

3. ISTRAŽIVANJE UPRAVLJANJA VALUTNIM RIZIKOM NA PRIMJERU PODUZEĆA IZVOZNIKA SPLITSKO – DALMATINSKE ŽUPANIJE

3.1. Metodološki aspekti i uzorak istraživanja

Istraživanje je provedeno na primjeru poduzeća izvoznika Splitsko – dalmatinske županije. Dakle, kriterij je bio da poduzeća posluju na međunarodnom tržištu kao izvoznici svojih proizvoda ili usluga. Podaci istraživanja su prikupljeni anketom. Početkom lipnja 2015. godine poslan je anketni upitnik poduzećima izvoznicima. Anketni upitnik je poslan na e-mail adrese 298 poduzeća koja su karakterizirana kao izvoznici prema popisu Hrvatske banke za obnovu i razvoj. Na anketni upitnik odgovorilo je svega 40 poduzeća, što znači da je odaziv ispitanika 13,42%. Glavna prednost ovog uzoraka jest da se rezultati mogu generalizirati za širok spektar poduzeća u različitim djelatnostima. Međutim, važno je spomenuti da se nemogućnost usporedbe rezultata ankete s podacima poduzeća, koja nisu poslala odgovore, treba smatrati ograničenjem istraživanja. Anketa se sastoji od 15 pitanja iz kojih se željelo utvrditi kakav je stav izvoznika S-D županije prema valutnom riziku, te kako se ponašaju prema valutnom riziku.

Prema prikupljenim podacima većina ispitanih poduzeća (njih 90% prema broju zaposlenika, odnosno 87,5% prema ukupnom prihodu) spadaju u kategoriju malih poduzeća. Također su dobiveni podaci o vlasničkoj strukturi poduzeća te sektorima u kojima poduzeće dominantno djeluje. Pitanjem o vlasničkoj strukturi željelo se saznati koji vid strukture vlasništva dominira kod izvoznika S-D županije. Ispitivanje je pokazalo da većina poduzeća, njih 89,2% djeluju kao 100% privatna poduzeća, dok samo 5,4% ispitanih poduzeća djeluju kao 100% javna poduzeća i dominantno privatna. Ni jedno od ispitanih poduzeća ne djeluje kao dominantno javno poduzeće, s udjelom javnog vlasništva višem od 50% (Tablica 1.).

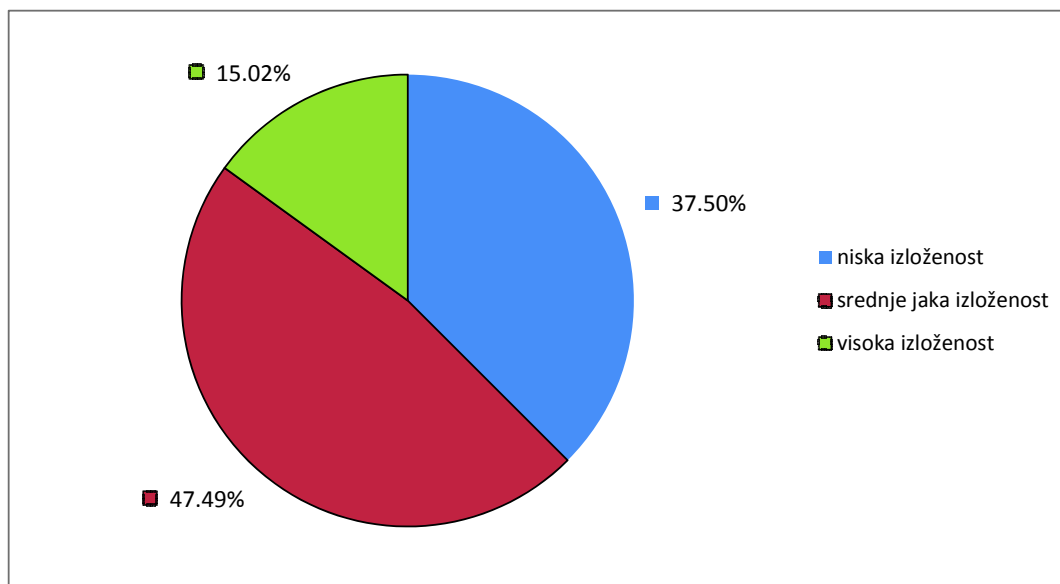
Vlasništvo poduzeća	Broj poduzeća	Postotak
Privatno 100%	33	57,9
Javno 100%	2	3,5
Dominantno privatno	2	3,5
Ukupno	37	64,9

Tablica 1: Vlasnička struktura poduzeća

Čak 40% anketiranih poduzeća izvoznika S-D županije svoje proizvode i usluge plasiraju na tržište zemalja regije. Slijedi izvoz u zemlje Eurozone. Ulaskom Republike Hrvatske u Europsku uniju 2013. godine povećala se trgovinska razmjena sa zemljama Europske Unije pa tako 35% poduzeća svoje poslovanje širi na zemlje Eurozone, a 15% poduzeća sudjeluje u međunarodnoj razmjeni dobara i usluga sa ostalim zemljama Europske Unije. Izvoz u zemlje Istočne Europe je najmanji, gdje svega 2,5% ispitanih poduzeća izvoze u te zemlje. Poduzeća su većim dijelom izložena euru kao valuti plaćanja zemalja Europske Unije i zemalja Eurozone. Kako izvoz u zemlje Eurozone i zemlje Europske Unije čini zajedno 50% izvoza izvoznika S-D županije podatak da su izvoznici najviše izloženi euru ne iznenađuje. 12% ispitanih poduzeća je najviše izloženo američkom dolaru, dok ni jedno od poduzeća nije izloženo britanskoj funti i ruskoj rublji. Većina izvoznika S-D županije posluje u sektoru trgovine, čak 42,5%, a slijedi proizvodnja sa 27,5%. Poduzeća koja dominantno posluje u sektoru turizma zatupljena su sa tek 5% u uzorku.

3.2. Rezultati istraživanja

S obzirom na ograničeni broj stranica rada svi rezultati neće biti tablično i grafički prikazani, već će se izdvojiti oni najznačajniji, a s ostalim rezultatima će se tekstualno naduponiti dani prikazi. Sva poduzeća su sukladno očekivanjima pozitivno odgovorila da su izložena valutnim rizicima, no 37,5% poduzeća ocijenilo je svoju izloženost valutnim rizicima kao nisku. Devetnaest poduzeća, to jest 47,5% je ocijenilo svoju izloženost kao srednje visoku, dok je 15,02% poduzeća svoju izloženost rizicima ocijenilo kao visoku (Grafikon 1.). Pri tome 29 od 40 ispitanih poduzeća ne provodi aktivno zaštitu od valutnih rizika, što čini 75% ispitanika.



Grafikon 1: Ocjena izloženosti valutnim rizicima izvoznika Splitsko - dalmatinske županije

Kako se vidi iz tablice 2. poduzeća S-D županije ne slijede trend poduzeća visoko razvijenih zemalja, koja sve više značenja pridaju funkciji upravljanja valutnim rizikom. Poduzeća izvoznici S-D županije, iako su svjesni rizika izlaska na međunarodna tržišta u vidu valutnih rizika, još nisu uspostavila aktivno upravljanje tim rizicima (52,6%). Tome treba pridodati da niti jedno poduzeće prilikom zaštite od valutnog rizika ne koristi financijske izvedenice (derivate), što znači da za razliku od razvijenih zemalja financijske izvedenice nisu glavni instrument zaštite od valutnih rizika poduzeća izvoznika S-D županije.

Način zaštite od valutnog rizika	Broj poduzeća	Postotak
Prirodna zaštita (prirodni hedging)	5	8,8
Upravljanje gotovinom	4	7,0
Prilagodba unutar kompanijskih računa	1	1,8
Ne provodimo zaštitu od valutnih rizika	30	52,6
Ukupno	40	70,2

Tablica 2: Načini zaštite od valutnog rizika

U tablici 3. prikazani su odgovarajući rezultati Mann-Whitney U-testa za zadani uzorak, kojim se željelo testirati utječe li veličina poduzeća (prema broju zaposlenika) na zaštitu od

valutnog rizika. Može se vidjeti da je empirijska signifikantnost $\alpha^* = 0,377 = 37,7\% \Rightarrow \alpha^* >$

$5\% \Rightarrow H_0$, pa se donosi zaključak da ne postoji statistički značajna razlika u rangovima u

načinima zaštite od valutnog rizika u ovisnosti o veličini poduzeća prema broju zaposlenika uz signifikantnost testa od 5%. Iz ovog testa se može zaključiti da veličina poduzeća ne utječe

na stupanj korištenja zaštite od valutnih rizika kod poduzeća izvoznika Splitsko - dalmatinske županije. Nadalje, rezultati su pokazali da veličina poduzeća, barem prema broju zaposlenika, ne utječe na stav poduzeća o zaštiti od valutnih rizika, jer najveći broj malih poduzeća se ne štiti od valutnih rizika, dok je poražavajući podatak da se ni jedno od 4 poduzeća srednje veličine ne štiti od valutnih rizika kojima su svakodnevno izloženi. Slični rezultati se dobiju i analizom prema prihodima poduzeća odnosno srednja i velika poduzeća koja skupa čine 15% ispitanih poduzeća uopće se ne štite od valutnih rizika.

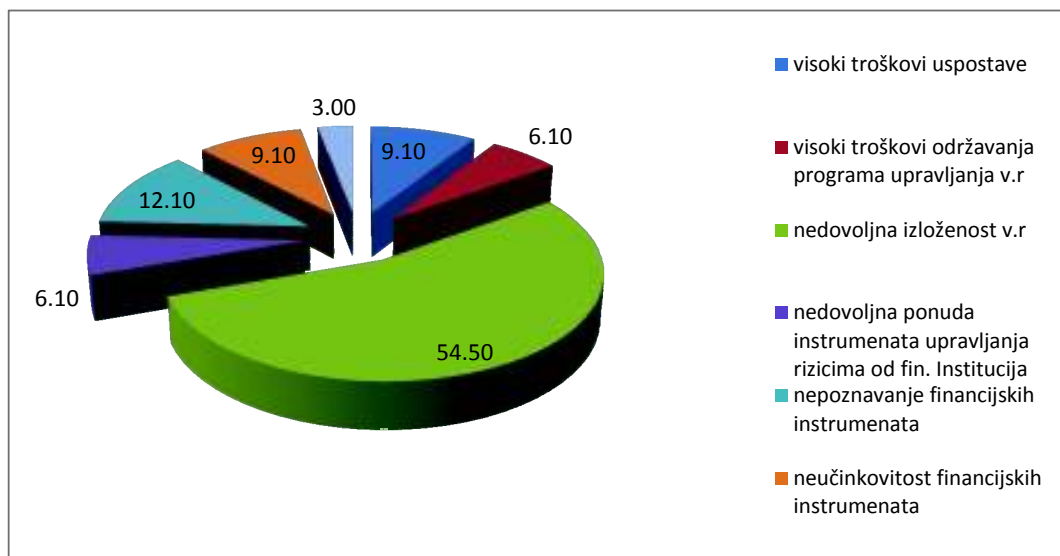
Podaci pokazuju da 24 mala poduzeća ne koriste zaštitu od valutnih rizika, što čini veliki postotak od 68,57% malih poduzeća koja uopće nemaju izrađenu funkciju upravljanja valutnim rizikom u svom poduzeću. Međutim, za razliku od srednjih i velikih poduzeća, kod malih poduzeća 10 poduzeća koriste neki vid zaštite od valutnog rizika. Od 28,57% malih poduzeća koja su uvrstila funkciju upravljanja valutnim rizikom u svoje poslovanje, 5 poduzeća koristi prirodne načine zaštite, 4 poduzeća se štite upravljanjem gotovinom, dok samo jedno poduzeće provodi zaštitu od valutnih rizika prilagodbom unutarkompanijskih računa. Kod srednje velikih poduzeća vidi se da nijedno od 3 poduzeća ne koristi zaštitu od valutnih rizika, kao i 2 velika poduzeća iz uzorka.

Zaštita od valutnog rizika s obzirom na veličinu poduzeća	
Mann-Whitney U	42,000
Wilcoxon W	745,000
Z	-,883
Asymp. Sig. (2-tailed)	,377

Tablica 3: Značaj veličine poduzeća za korištenje zaštite od valutnog rizika

Ispitano je i kako stupanj educiranosti menadžmenta utječe na korištenje zaštite od valutnog rizika. Analiza podataka je pokazala da postoji slaba veza između educiranosti o valutnim rizicima i korištenja zaštite od valutnih rizika. Konkretno, vrijednost koeficijenta korelacije iznosi 0,258, i on pokazuje slabu i pozitivnu linearnu vezu između varijabli modela.

Konačno, analiziralo se i koji su glavni razlozi zašto poduzeća ne koriste upravljanje valutnim rizikom. Iz grafikona 2. vidi se da su poduzeća kao glavni razlog ne provođenja upravljanja valutnim rizikom odabrala nedovoljnu izloženost valutnim rizicima. Čak 54,5% poduzeća je izabralo ovaj odgovor. Kao slijedeći razlozi navode se nepoznavanje financijskih instrumenata (12,10), što upućuje na nizak nivo educiranosti menadžmenta poduzeća, te visoki troškovi uspostave (9,10%). Nadalje, 6,10% poduzeća kao glavni razlog ne provođenja upravljanja valutnim rizikom navodi neučinkovitost financijskih instrumenata, dok isti broj ispitanih poduzeća kao razlog navodi nedovoljnu ponudu financijskih instrumenata od strane financijskih institucija. Dobiveni rezultati u mnogo čemu se podudaraju sa rezultatima istraživanja Sprčić (2007.), koje je pokazao da su u hrvatskim poduzećima glavni uzroci nekorištenja izvedenica nedovoljna ponuda instrumenata, te visoki troškovi upravljanja rizicima.



Grafikon 2: Glavni razlog ne provođenja upravljanja valutnim rizikom izvoznika S-D županije

4. ZAKLJUČAK

Cilj ovog rada bio je utvrditi upravljaju li poduzeća izvoznici S-D županije valutnim rizikom, jesu li finansijski instrumenti najvažniji alat upravljanja valutnim rizikom, te utječu li determinante poput veličine poduzeća i educiranosti menadžmenta na upravljanje rizicima. Rezultati ankete upućuju na poražavajući podatak da većina poduzeća izvoznika S-D županije ne provodi aktivno upravljanje valutnim rizikom. Kao najvažniji razlog neprovođenja upravljanja valutnim rizikom ispitana poduzeća su navela nedovoljnu izloženost valutnim rizicima, dok kao ostale razloge navode neupoznatost sa finansijskim instrumentima, visoke troškove uspostave i održavanja programa upravljanja valutnim rizicima, neučinkovitost finansijskih instrumenata te nedovoljnu ponudu finansijskih instrumenata od strane finansijskih institucija. Iz spomenutog proizlazi da poduzeća izvoznici S-D županije nisu upoznati odnosno educirani o prednostima upravljanja valutnim rizicima, što znači da treba jačati svijest finansijskih menadžera koji su u najvećoj mjeri zaduženi za upravljanje valutnim rizicima u poduzećima S-D županije.

Nadalje, rezultati su pokazali prirodna zaštita prednjači u načinima zaštite od valutnih rizika, dok je slijede upravljanje gotovinom i prilagodba unutarkompanijskih računa. Rezultati su isto tako pokazali da anketirana poduzeća, za razliku od poduzeća u razvijenim zemljama, ne koriste finansijske izvedenice kao glavni instrument zaštite od valutnih rizika, iz čega je vidljivo da poduzeća S-D županije vidno zaostaju za svjetskim trendovima u upravljanju valutnim rizikom. Konačno, pokazalo se da veličina poduzeća, i prema broju zaposlenika i prema ukupnim prihodima, ne utječe na stupanj zaštite od valutnih rizika, iako je u prošlim istraživanjima veličina poduzeća često uzimana kao jedna od glavnih determinanti utjecaja na stupanj zaštite od valutnih rizika.

REFERENCES

- [1] Sučić, J. H., Sprčić, D. M., Zoričić, D. (2011.) *Upravljanje financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol.9 No.1, pp. 71-88.
- [2] Tuškan B. (2009): *Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivata u RH*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol.7 No.1, pp. 107-120.
- [3] Jurković P., Luković F., Pribičević Đ. (1995): *Poslovni rječnik*, 3. izdanje, Masmedia, Zagreb
- [4] Žiković S. (2006): Rizici u financijskom poslovanju banke, RRIF br.5, svibanj, str.115
- [5] Bartram, S.M., Brown, G.W., Fehle, F.R. (2004.) *International Evidence of Financial Derivatives Usage*, Working Paper, Lancaster University, University of North Carolina, University of South Carolina
- [6] Santomero, A. M. (1995.) *Financial Risk Management: The Whys and Hows*, Financial Markets, Institutions and Instruments, 4 (5), pp. 1-14.
- [7] Judge A., (2006) *The Determinants of Foreign Currency Hedging by U.K. Non-Financial Firms*, Multinational Finance Journal, vol. 10
- [8] Brown, G.W., (2001) *Managing Foreign Exchange Risk with Derivatives*, Journal of Financial Economics
- [9] Muff T., Diacon, S., Woods, M. (2008) *The Management of Currency Risk: Evidence from UK Company Disclosures*, CRIS Discussion Paper Series
- [10] Guay W., Kothari, S.P. (2003) *How Much do Firms Hedge with Derivatives?*, Journal of Financial Economics 70
- [11] Allayannis, G., Ofek, E. (2001) *Exchange Rate Exposure, Hedging, and the Use of Foreign Currency Derivatives*, Journal of International Money and Finance, 20(2)
- [12] Sprčić D. M., Tekavčić, M., Šević, Ž. (2008) *Corporate Risk Management Practices in Croatian Companies*, Ekonomski pregled, 59 (7-8)
- [13] Sprčić, D. M. (2007) *Izvedenice kao instrument upravljanja financijskim rizicima: primjer hrvatskih i slovenskih nefinancijskih poduzeća*, Financijska teorija i praksa 31 (4)
- [14] Berk, A. (2006): *The use of derivatives in Slovenian non-financial firms: is financial risk already well managed?*, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci, vol. 24
- [15] Lazibat T., Matić, B. (2001) *Strategije trgovanja opcijama na terminskom tržištu*, Ekonomski pregled, (52)