

# UPRAVLJANJE TRŽIŠNIM RIZICIMA NA PRIMJERU PODUZEĆA PODRAVKA d.d.

---

Kliškinjić, Helena

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2018

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

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:366059>

*Rights / Prava:* [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-02-20**

*Repository / Repozitorij:*

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



SVEUČILIŠTE U SPLITU  
EKONOMSKI FAKULTET SPLIT



ZAVRŠNI RAD

**UPRAVLJANJE TRŽIŠNIM RIZICIMA NA  
PRIMJERU PODUZEĆA PODRAVKA d.d.**

**Mentor:**

Doc. dr. sc. Sandra Pepur

**Studentica:**

Helena Kliškinjić

**Broj indeksa: 5150825**

**Split, rujan 2018.**

## SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
1.1. Problem i predmet rada.....	1
1.2. Ciljevi rada .....	2
1.3. Metode rada .....	2
1.4. Doprinos rada .....	3
1.5. Struktura rada .....	3
2. VRSTE I VAŽNOST TRŽIŠNIH RIZIKA .....	4
2.1. Pojam rizika i tržišnog rizika.....	4
2.2. Vrste tržišnih rizika .....	8
2.2.1. Valutni rizik.....	8
2.2.2. Kamatni rizik.....	11
2.2.3. Rizik cijene dionica .....	12
2.2.4. Rizik cijene roba.....	12
2.3. Važnost prepoznavanja i upravljanja tržišnim rizikom .....	14
2.4. Mjerenje tržišnog rizika.....	17
3. UPRAVLJANJE TRŽIŠNIM RIZICIMA .....	19
3.1. Upravljanje valutnim rizikom.....	22
3.2. Upravljanje kamatnim rizikom .....	24
3.3. Upravljanje rizikom cijene dionica.....	26
3.4. Upravljanje rizikom cijene roba .....	27
3.5. Upravljanje tržišnim rizicima u Hrvatskoj – rezultati istraživanja.....	29
4. UPRAVLJANJE TRŽIŠNIM RIZICIMA NA PRIMJERU PODUZEĆA PODRAVKA D.D.....	33
4.1. Povijest i razvoj poduzeća Podravka d.d. ....	33
4.2. Tržišni položaj i rezultati poslovanja.....	37
4.3. Upravljanje tržišnim rizicima .....	43
4.3.1. Upravljanje valutnim rizikom .....	47
4.3.2. Upravljanje kamatnim rizikom.....	52
4.3.3. Upravljanje rizikom cijene roba.....	55
5. ZAKLJUČAK .....	56
POPIS LITERATURE .....	58
POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFOVA.....	62
SAŽETAK .....	63
SUMMARY .....	64

# 1. UVOD

## 1.1. Problem i predmet rada

Poslovanje svakog poduzeća u današnje vrijeme nije jednostavno. Potrebno je voditi računa o različitim utjecajima iz okoline, te znati prepoznavati prilike i prijetnje koje mogu na poslovanje utjecati. U takvom okruženju menadžment poduzeća treba znati pravodobno reagirati kako bi se umanjili mogući negativni, odnosno povećali pozitivni učinci iz okoline.

Kako bi se pravodobno moglo reagirati na utjecaje okoline, potrebno je poznavati i različite rizike koji na poslovanje utječu. Na određene rizike se ne može utjecati, poput poplava, suša, političkih i socijalnih sukoba, sve češćih terorističkih napada i sl., dok se na neke može utjecati različitim strategijama i aktivnostima.

Rizici mogu povoljno i nepovoljno utjecati na poslovanje. Zbog toga je važno učinkovito njima upravljati. U ovom radu promatrati će se tržišni rizici.

Tržišni rizik se može definirati kao rizik od gubitaka u pozicijama bilance koje se javljaju zbog nepovoljnih kretanja cijena na tržištu. Povezuju se s volatilnošću<sup>1</sup> vrijednosti financijskih instrumenata, cijena sirovina i gotovih proizvoda, te promjenama u odnosima vrijednosti domaće i strane valute.<sup>2</sup> Za ovaj rizik se često kaže da je "sustavan" odnosno da se ne može otkloniti diversifikacijom, međutim, on se može kontrolirati i umanjiti primjenom različitih tehnika i strategija. Čimbenike tržišnog rizika čine razne financijske recesije, politička previranja, promjene u visinama kamatnih stopa, prirodne katastrofe, kao i prethodno spomenuti teroristički napadi. Svi oni zajedno povećavaju rizik, te time u određenoj mjeri negativno utječu na poslovanje poduzeća na profitabilnost, na vrijednost promjene tečaja, cijene dionica i sl.

Budući da poduzeća posluju u različitim uvjetima i okruženjima, pristup u upravljanju rizicima koji će poduzeće primijeniti ovisi uvelike i o stavu i obilježju menadžera. Prihvaćanjem rizika mogu se ostvariti gubici u poslovanju, ali jednako tako njihovim pravilnim upravljanjem mogu se iskoristiti i prilike koje će u konačnici pozitivno utjecati na poslovanje poduzeća te mu donijeti prednost u usporedbi s konkurentima.

---

<sup>1</sup> Volatilnost je statistička mjera disperzije povrata za pojedinu vrijednosnicu ili tržišni indeks. Ono se može mjeriti upotrebljavajući standardnu devijaciju ili varijancu. Najčešći odnos je da što je volatilnost veća rizičnija je i sama vrijednosnica. Prema FIMA vrijednosnice, <https://fima-vrijednosnice.hr/podraska/rjecnik/v/>

<sup>2</sup> Andrijanić, I., Gregurek, M., Merkeš, Z.: Upravljanje poslovnim rizicima, Plejada d.o.o., Zagreb, 2016., str. 9.

S obzirom na sve navedeno, predmet istraživanja je analiza upravljanja tržišnim rizicima na primjeru poslovnog subjekta Podravka d.d.

## **1.2. Ciljevi rada**

Cilj teorijskog dijela rada je pobliže pokazati pojam, vrste, važnost i mjerenje tržišnog rizika. Nadalje, cilj rada je prikazati i tehnike koje su na raspolaganju kod upravljanja ovom vrstom rizika. U konačnici, cilj rada je prikazati kako se tržišnim rizicima upravlja u poduzeću Podravka d.d.

## **1.3. Metode rada**

Danas postoji niz različitih metoda koje pomažu u prikupljanju i organiziranju podataka koji služe u svrhu istraživanja. Kako bi se ostvarili prethodno navedeni ciljevi rada bilo je potrebno: proučiti teoriju kao i stručnu literaturu koja se odnosi na rizike kojima se poduzeća u poslovanju susreću s posebnim naglaskom na tržišne rizike, proučiti odgovarajuću dokumentaciju poduzeća Podravka d.d., i prikupljene podatke pripremiti i obraditi.

Metodama dedukcije, indukcije i deskripcije prikazati će se teorijski dio rada o tržišnom riziku i upravljanju tržišnim rizicima. Metode sinteze, analize i komparacije će se koristiti u istraživanjima upravljanja tržišnim rizicima poduzeća Podravka. Metoda dedukcije je oblik posrednog zaključka kod kojega se zaključak izvodi od općeg prema posebnom ili pojedinačnom. Metoda indukcije je vrsta posrednog zaključivanja koja na temelju pojedinačnih ili posebnih činjenica o rizicima kojima se dolazi do zaključka o općem sudu. Metodom deskripcije se opisuju činjenice, pojmovi i procesi, dok metoda kompilacije podrazumijeva preuzimanje tuđih rezultata znanstveno istraživačkog rada, odnosno tuđih i dokazanih znanstvenih zaključaka. Metoda analize se odnosi na raščlanjivanje već poznatih tvrdnji, postavki, pojmova, zaključaka, modela i sl. na njihove sastavne dijelove, dok se metodom sinteze različite predodžbe uzajamno povezuju i spajaju u složenije misaone cjeline. Metodom deskripcije i kompilacije će se što bolje prikazati utjecaji rizika na poslovanje poduzeća i na koji se način njima upravlja.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> Zelenika, R.: Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela. Ekonomski fakultet Rijeka, Rijeka, 1998.

#### **1.4. Doprinos rada**

Doprinos istraživanja sastoji se:

1. u teorijskom smislu
  - prepoznavanja utjecaja rizika i njihove važnosti u poslovanju poduzeća,
  - naglasak na važnosti upravljanja tržišnim rizicima.
2. u praktičnom smislu saznati na koji način Podravka upravlja tržišnim rizicima.

Očekivani doprinos upravljanja tržišnim rizicima u praktičnom smislu može se odrediti u tome kako samo kontinuiranim i kvalitetnim upravljanjem tržišnim rizicima Podravka može ostvariti planirane poslovne ciljeve i uspješno poslovati ne samo na domaćem nego i stranom tržištu. Doprinos rada ogleda se u velikom interesu od strane struke, te poduzeća, ali i od strane vanjskih korisnika, tražeći neprekidno nove načine prepoznavanja, analize i metoda ublažavanja utjecaja tržišnih rizika na poslovanje poduzeća.

#### **1.5. Struktura rada**

U ovom završnom radu je prikazano upravljanje tržišnim rizicima na primjeru poduzeća Podravka d.d.. Rad se sastoji od pet dijelova. Prvi dio daje uvodna razmatranja. U drugom se dijelu opisuju vrste i važnost tržišnih rizika. Treći dio prikazuje na koji se način može upravljati tržišnim rizikom. Četvrti dio rada prikazuje upravljanje tržišnim rizicima na primjeru poduzeća Podravka d.d.. Peti dio rada sadrži zaključna razmatranja rada. Na kraju rada dan je popis korištene literature, popis slika, tablica i grafova, te sažetak.

## **2. VRSTE I VAŽNOST TRŽIŠNIH RIZIKA**

U poslovanju svakog poduzeća iznimno je važno voditi računa o brojnim rizicima s kojima se poduzeće susreće. Svaki od rizika je posebno važan, te im se treba posvetiti pažnja, pri čemu je potrebno imati znanja i iskustva koja pomažu u minimalizaciji ili čak uklanjanju takvih rizika. Kroz ovo poglavlje rada će se objasniti vrste i važnost tržišnih rizika. Na početku će se objasniti sam pojam rizika.

### **2.1. Pojam rizika i tržišnog rizika**

Rizik je sastavni dio života svih nas i javlja se u svakoj ljudskoj aktivnosti.<sup>4</sup> U kineskom znakovlju rizik ima dvoznačni simbol, koji bolje prikazuje samo značenje riječi rizik. Prvi simbol označava "opasnost", dok drugi označava "priliku" što u konačnici rizik čini kombinacijom opasnosti i prilika.<sup>5</sup>

Jednako kao što je rizik sastavni dio svake aktivnosti pojedinca, rizik je neizbježan i u poslovnim aktivnostima tj. svaka poslovna situacija u sebi ima određeni svojstveni rizik.

Pojam rizik ima nekoliko značenja:<sup>6</sup>

- općenito značenje je u smislu da upućuje na opasnost od nastupa određenog događaja koji se nije očekivao i od kojega je nastala šteta ili gubitak,
- u poslovnom životu poduzeća može biti razlogom lošim odlukama i zakazivanjem ljudskog faktora ili nekim nepredvidivim događajem,
- u području poslovnih financija opasnost da posao prouzroči gubitak u financijskom poslovanju, te
- u smislu osiguranja od opasnosti koje obavlja određena osiguravajuća institucija.

Srića<sup>7</sup> rizik definira kao neizvjesnost u rezultatu očekivanih događaja u budućnosti, tj. rizik čini situacija u kojoj smo nesigurni, te čini vjerojatnost mogućih rezultata određene očekivane vrijednosti. Tada očekivanu vrijednost čini prosječni rezultat nepredvidivih situacija koje se stalno ponavljaju.

---

<sup>4</sup> Siegel, J.G., Shim, J.K.: Upravljačke financije, Zgombić & Partneri d.o.o., Zagreb, 2007., str. 206.

<sup>5</sup> Damodaran, A.: Applied corporate finance, John Wiley & Sons Inc, New York, 2011., str. 58.

<sup>6</sup> Škrtić, M., Mikić, M.: Poduzetništvo, Sinergija, Zagreb, 2011., str. 191.

<sup>7</sup> Srića, V.: Menadžment rizika, Veleučilište u Šibeniku, Šibenik, 2011., str. 6.

Novak<sup>8</sup> rizik definira mjerom neugodnog rezultata pojedine aktivnosti. S druge strane Bešker<sup>9</sup> smatra kako je rizik rezultat odnosa snage opasnosti, izloženosti, otpornosti, vjerojatnosti i stvaranja ugrožavanja uključujući i posljedice.

Vaughan i Vaughan<sup>10</sup> rizik definiraju kao stanje u kojem postoji mogućnost negativnog odstupanja od ciljanog rezultata koji se očekuje ili se planira ostvariti. Kako bi rizik postojao u financijskom poslovanju on treba biti: moguć, ekonomski štetan, neizvjestan i slučajan.

Svako poduzeće susreće se s rizikom. Ono je dio poslovanja svakog poduzeća, što se posebno očituje u izreci "tko ne riskira, taj ne profitira". Često se smatra kako je rizik izrazito negativna pojava koja dovodi do gubitka. Međutim, rizik ne mora nužno dovoditi do gubitka. Stoga uprava poduzeća treba rizik promatrati kao:<sup>11</sup>

- aktivnosti koje čine rizike i prilike,
- dobiti i gubitak koji čini pozitivne i negativne rezultate, te
- mogućnost pojave i posljedice koji rizik za sobom povlači.

Rizik je povezan s donošenjem odluka. Različite situacije utječu na donošenje odluka koje mogu biti povoljne ili nepovoljne, o čemu ovisi razina postavljenog rezultata. Pri tome sigurnost, rizik i neizvjesnost ne daju jednake rezultate i čine drugačije razine rizika što u konačnici utječe na samo donošenje odluka. Menadžeri u takvom odlučivanju trebaju znati prepoznati različite rizike kako bi donošenje odluka bilo uspješno.<sup>12</sup>

Rizik je nepoželjan i neugodan. U prirodi čovjeka je da učini određene aktivnosti kako bi se lakše upravljalo mogućim rizikom.<sup>13</sup> Njih je nemoguće u potpunosti ukloniti, ali je zato moguće neželjene posljedice postaviti na odgovarajuću razinu.

---

<sup>8</sup> Novak, B.: Krizno komuniciranje i upravljanje opasnostima, Binoza Press, Zagreb, 2001., str. 35.

<sup>9</sup> Bešker, M.: Izvori ugrožavanja i procjena stanja sigurnosti-rizika-ugroženosti, Oskar, Zagreb, 2006., str. 4.

<sup>10</sup> Vaughan, E., Vaughan T.: Osnove osiguranja, upravljanje rizicima, Mate, Zagreb, 2000., str. 12.

<sup>11</sup> Bulat, T.: Poslovni rizik i povezanost s revizijom, RRIF, br.1/2007, Zagreb, 2007., str. 155.

<sup>12</sup> Sikavica, P., Bahtijarević-Šiber, F., Pološki-Vokić, N.: Suvremeni menadžment vještine, sustavi i izazovi, Školska knjiga, Zagreb, 2008., str. 23.

<sup>13</sup> Buble, M.: Strategijski menadžment, Sinergija, Zagreb, 2005., str. 218.



Postoje čimbenici koji definiraju rizik, te mogući budući događaj, odnosno štetu koju može izazvati, kao i vjerojatnost takvog događaja. To se može prikazati slijedećom matematičkom funkcijom:<sup>14</sup>

$$R = f (s_i; p_i; x_i)$$

gdje je:

R - rizik,

i - broj mogućih događaja,

s<sub>i</sub> - prepoznavanje ili deskripcija scenarija budućih događaja,

p<sub>i</sub> - vjerojatnost pojave prepoznatog događaja koji se može dogoditi u budućnosti,

x<sub>i</sub> - rezultat realizacije pojedinog događaja koji se mjeri razinom štete ili gubitkom očekivane vrijednosti.

Postoje različite podjele rizika. U poslovanju poduzeća rizici se mogu podijeliti na poslovne i financijske.<sup>15</sup> Poslovni rizik je rizik ostvarivanja bruto financijskog rezultata poduzeća. Pri tome se javlja opasnost da se poslovnim aktivnostima ne ostvari očekivano i planirano zbog čega se može dogoditi nešto nepredviđeno, što može negativno utjecati na poslovanje.

Financijski rizik je rizik poduzeća koji nastaje iz promjena cijena, pri čemu direktno ili indirektno utječe na vrijednost poduzeća.<sup>16</sup> Oba navedena rizika imaju svoje podpodjele. Tako se poslovni dijeli na operativne, pravne, zakonodavne i rizike imidža, dok se financijski rizici dijele na tržišne, kreditne i likvidnosne.

U nekim poduzećima određeni rizici su izraženiji od drugih zbog različitog utjecaja djelatnosti i okruženja poduzeća. Pri tome često nije lako rizike razgraničiti odnosno odrediti kada završava jedna vrsta rizika, a gdje druga počinje. Ovdje će se posebna pažnja posvetiti tržišnom riziku koji je tema ovog rada.

---

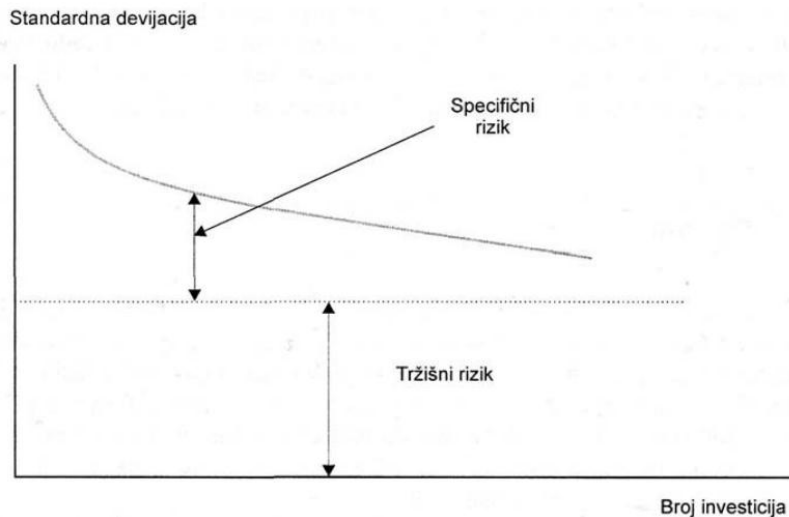
<sup>14</sup> Aljinović, Z., Marasović, B., Šego, B.: Financijsko modeliranje, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, 2011., str. 276.

<sup>15</sup> Prema Lacković Z.: Malo poduzeće u uvjetima tranzicije prvo izdanje, Grafika Osijek, Osijek, 2002., preuzeto sa: Udovičić, A., Kadlec, Ž.: Analiza rizika upravljanja poduzećem, Praktični menadžment: stručni časopis za teoriju i praksu menadžmenta, Vol 4, br.1., 2013., str. 52.

<sup>16</sup> Miloš-Sprčić, D.: The Derivatives as Financial Risk Management Instruments: The Case of Croatian and Slovenian Non-financial Companies, Financial Theory and Practice, Vol. 31, No. 4, 2007., preuzeto sa: <http://hrcak.srce.hr/file/34836>, 26.09.2018.

Kao što je već ranije spomenuto, tržišni rizik se često naziva i sustavnim rizikom odnosno rizikom koje se ne može ukloniti diversifikacijom, Razliku između tržišnog (sustavnog) i netržišnog (nesustavnog) rizika, koji zajedno čine ukupni rizik, prikazuje slika 1.

Slika 1. Tržišni i specifični rizik



Izvor: Šverko, I.: Rizična vrijednost (Value at Risk) kao metoda upravljanja rizicima u financijskim institucijama, *Ekonomski pregled*, Vol. 53, No.7-8, 2002., str. 642.

Sa slike 1 vidljivo je kako se ukupan rizik (koji se mjeri standardnom devijacijom) smanjuje s rastom broja investicija, ali se ne može potpuno ukloniti. Tržišni rizik je dio rizika koji ostaje nakon diverzifikacije odnosno onaj dio ukupnog rizika koji se ne može otkloniti niti dobrom diversifikacijom, te se na njega ne može utjecati.

Tržišni rizik je rizik ostvarivanja gubitaka zbog kretanja cijena na tržištu.<sup>17</sup> Njime se označava promjena vrijednosti imovine poduzeća i investicijskog portfelja što je uzrokovano volatilnošću cijena proizvoda i deviza u određenom vremenskom razdoblju.

Crouhy, Galai i Mark<sup>18</sup> definiraju tržišni rizik kao rizik gubitaka koji proizlaze iz promjena rizičnih faktora na tržištu u cjelini. Takav rizik može proizaći iz promjena kamatnih stopa, tečaja stranih valuta ili faktora cijena dionica i robe.

---

<sup>17</sup> Miloš-Sprčić, D.: Upravljanje rizicima – Temeljni koncepti, strategije i instrumenti, Sinergija, 2013., str. 12.

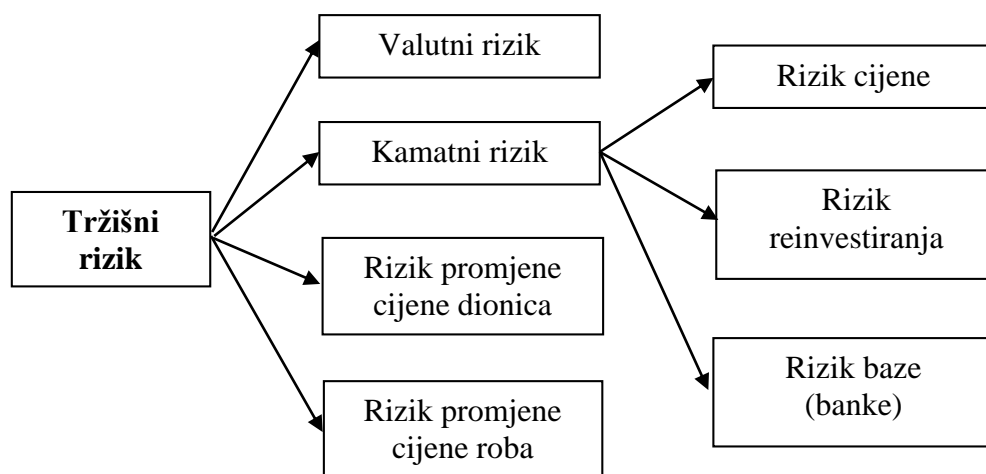
<sup>18</sup> Crouhy, M., Galai, D., Mark, R.: *The essentials of risk management*, McGraw-Hill, New York, 2014., str. 14.

Tržišni rizik je najjednostavnije prepoznati i odrediti kod cijene dionica jer se cijene vrijednosnica označavaju u svakoj transakciji. Cijene vrijednosnica se mogu odrediti s velikom sigurnošću, osim u slučaju njihove slabe likvidnosti. Navedeno ne vrijedi za tečajeve valuta (valutni rizik) jer se na deviznom tržištu bilježe samo cijene ponude i kupnje.<sup>19</sup>

## 2.2. Vrste tržišnih rizika

Temeljna podjela tržišnih rizika prikazana je na slici 2.

Slika 2. Vrste tržišnih rizika



Izvor: Autorica prema Crouhy, M., Galai, D., Mark, R.: The essentials of risk management, McGraw-Hill, New York, 2014., str. 24.

### 2.2.1. Valutni rizik

Valutni se rizik javlja zbog promjena u odnosima vrijednosti između domaće valute i ostalih valuta, odnosno fluktuacije valutnih tečajeva. Takav rizik može, zbog nepovoljnog kretanja tečaja, uzrokovati gubitke. Zbog toga je je poznavanje valutnih rizika i predviđanje mogućih utjecaja odnosno izloženosti izuzetno važno da bi se mogle definirati i provoditi poslovne politike poduzeća koje posluju na međunarodnom tržištu ili obavljaju određene devizne poslove.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> Latković, M.: Upravljanje rizicima: Identifikacija, mjerenje i kontrola, Financijska teorija i praksa, br.26., 2002., str. 465.

<sup>20</sup> Crouhy, M., Galai, D., Mark, R., op. cit., str. 26.

Valutni rizik odnosno promjena međunarodne vrijednosti domaće valute ili promjene intervalutnih tečajeva svjetskih valuta može uzrokovati neželjene učinke na račun dobiti i gubitka i novčane tijekove poduzeća.<sup>21</sup> Iako devizni tečajevi mnogih gospodarski razvijenih zemalja svijeta dnevno u većoj ili manjoj mjeri osciliraju, posebno su s aspekta rizika zanimljivi dugoročni trendovi, koji su važni kod sklapanja dugoročnih komercijalnih i financijskih poslova.<sup>22</sup>

Valutni rizik jednako tako čini rizik da promjene međuvalutarnih tečajeva imaju nepovoljan utjecaj na poslovne operacije ili vrijednost investicija. Na primjer, ukoliko se novac treba promijeniti u neku drugu valutu kako bi se investiralo, promjene u vrijednosti valute relativne u odnosu na € ili \$ mogu utjecati na ukupni gubitak ili dobitak na investiciju kada se izvrši konverzija.

Promjena deviznih tečajeva može poduzeću donijeti pozitivne ili negativne učinke ovisno o tome je li:<sup>23</sup>

- se tečajevi smanjuju ili povećavaju,
- poduzeće ima veće obveze ili veća potraživanja u stranoj valuti.

Shapiro<sup>24</sup> navodi slijedeće temeljne vrste valutnog rizika odnosno izloženosti riziku koje se najčešće javljaju:

- obračunski (računovodstveni) rizik (izloženost, engl. *translation exposure*, *accounting exposure*),
- ekonomski rizik (ekonomska izloženost, engl. *economic exposure*) i
- transakcijski rizik (transakcijska izloženost, engl. *transaction exposure*).

**Obračunska izloženost**, tj. obračunski (računovodstveni) valutni rizik se javlja kod poduzeća koja imaju svoje organizacijske jedinice (podružnice) u drugim državama kod prikazivanja poslovanja podružnica (bilanca stanja, račun dobiti i gubitka) u sklopu matičnog poduzeća i u valuti zemlje u kojem je sjedište matičnog poduzeća.<sup>25</sup>

---

<sup>21</sup> Shapiro, C.A.: *Multinational Financial Management*, John Wiley and Sons, New York, 2013., str. 188.

<sup>22</sup> Jurman, A.: *Valutni rizik u poslovnim bankama*, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci, Ekonomski fakultet Rijeka, Vol.19., No.2., Rijeka, 2001., str. 161.

<sup>23</sup> Jorion, P.: *Value et Risk, The New Benchmark for Managing Financial Risk*, McGraw Hill, New York, 2007., str. 546.

<sup>24</sup> Shapiro, A.C., op. cit., str. 337.

<sup>25</sup> Ibidem.

Obračunski se rizik javlja i u poslovanju banaka, poduzećima i ostalim organizacijama koji dio poslovanja vode u domaćoj valuti, a dio u stranim valutama i na kraju svakog mjeseca, prema zakonskim propisima, prikazuju stanje vlastitog poslovanja u domaćoj valuti.<sup>26</sup>

**Ekonomska izloženost** ili ekonomska vrsta valutnog rizika je potencijalna promjena u budućim profitima i novčanom tijeku do kojih dovode kretanja međunarodne vrijednosti domaće valute ili intervalutnih tečajeva, te se vide kod promjena u konkurentnosti poduzeća na tržištu.<sup>27</sup>

**Transakcijska izloženost** odnosno rizik devizne transakcije je utjecaj promjene deviznog tečaja na novčani tok kompanije odnosno njena potraživanja, vezano uz ugovore o uvozu i izvozu. Ovaj rizik koji proizlazi iz poslovne transakcije, bez obzira je li se radi o transakciji koja je obavljena, koja je u tijeku ili će se obaviti Pri tome se rizik nalazi u bilo kakvom deviznom plaćanju ili naplati, te uključuje:<sup>28</sup>

- devizno potraživanje ili dugovanje u odnosu na određeni posao koji se odradio ili ugovor o namjeri u određenom deviznom poslu u budućnosti, te
- planirane, ali još neugovorene tijekom deviznih sredstava.

Menadžment poduzeća kako bi učinkovito upravljao valutnim rizikom treba imati određene informacije. One su usmjerene na prepoznavanje izloženosti valutnom riziku, valuti koju u poslovanju koriste, kolika je uopće takva izloženost. Također menadžment treba znati je li izloženost riziku značajna u usporedbi s obujmom poslovanja, te kakav utjecaj mogu imati promjene deviznog tečaja na bilancu. Valutni rizik može djelovati i na bilancu. Kako bi se zaštitili od izloženosti valutnog rizika menadžment treba definirati politiku upravljanje rizicima, te osobu koja će donositi odluke o tome. Osim toga menadžment poduzeća treba znati mogu li se određeni oblici izloženosti uskladiti sa stavkama suprotne strane bilanca koje su postavljene u istoj valuti<sup>29</sup>

---

<sup>26</sup> Jurman, A., op. cit., str.163.

<sup>27</sup> Shapiro, A.C., op. cit., str. 338.

<sup>28</sup> Shapiro, A.C., op. cit., str. 337.

<sup>29</sup> Shapiro, A.C.: Currency risk and country risk in international banking, The Journal of Finance, Vol. 40, Issue 3, 1985., str. 880.

Rizik promjene deviznog tečaja temeljna je karakteristika međunarodnog poslovanja. Vrlo je primjetan u poduzećima koja trguju globalno, kao i u poduzećima koja značajan dio svog poslovanja ostvaruju u raznim valutama. Menadžment kod razmatranja valutnog rizika treba odgovoriti na pitanje može li poduzeće pokriti sve takve rizike koji se javljaju u poslovanju. Mnogo je čimbenika koji utječu na rizik, ali bez obzira na to takav se rizik može umanjiti i dijelom kontrolirati.

### 2.2.2. Kamatni rizik

Kamatni rizik je rizik promjene kamatnih stopa u neželjenom smjeru. Promjena kamatne stope može utjecati na cijenu financijskog instrumenta (najčešće je to obveznica), ali i utjecati na ostvareni prinos od reinvestiranja. Navedeni kamatni rizici se kreću u suprotnim smjerovima. Rast kamatne stope utječe na pad cijene financijskog instrumenta, koji je vezan za kretanje referentne kamatne stope ili kamatne stope na tržištu, ali će kod jednake promjene rasti prinosi na reinvestiranje.<sup>30</sup>

Kamatni rizik ima jednako važan utjecaj na poslovanje poduzeća iako se izloženost kamatnom riziku češće i u većoj mjeri analizira s gledišta financijskih institucija, posebno banaka (to je tzv. rizik baze u kontekstu rizika kamatne stope).<sup>31</sup>

Promatrajući kamatni rizik prvo se misli na rast kamatnih stopa. Osim rasta kamatnih stopa postoji i vremenska neusklađenost aktivnih i pasivnih transakcija u poslovanju poduzeća što dovodi do nesigurnosti posebno onih koji su vezani uz refinanciranje i reinvestiranje. Također postoji rizik i od kamata zbog njihovog obračuna.

Zbog promjene kamatnih stopa, poduzeću prijete i ekonomska izloženost bez obzira što se iz bilance poduzeća ne mogu primijetiti neusklađenosti između obveza i investicija. Povećanje kamatnih stopa u gospodarstvu može značajno smanjiti investiranje, zbog čega dolazi do pada potražnje u određenim područjima. Navedeno direktno utječe na smanjenje vrijednosti poduzeća.<sup>32</sup>

---

<sup>30</sup> Ćurak, M., Jakovčević, D.: Osiguranje i rizici, RRIF, Zagreb, 2007., str. 5.

<sup>31</sup> Tuškan, B.: Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivata u RH, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol.7. No.1., 2009., str. 113.

<sup>32</sup> Zbašnik, D.: Kamatna stopa kao element nesigurnosti prilikom financijskih odluka, Ekonomija, 15, Zagreb, 2008., str. 158.

Kao vrste kamatnih rizika koje se najčešće ističu su rizik od promjena cijena, rizik investiranja, te rizik baze (banke).<sup>33</sup> Najčešći instrumenti upravljanja kamatnim rizikom su ročnice na kamatne stope, kamatne zamjene, kamatne opcije, i dr.<sup>34 35</sup>

### *2.2.3. Rizik cijene dionica*

Rizik promjene cijene dionica je rizik koji se veže uz volatilnost vrijednosti dionica. Pod utjecajem tržišta, konkurencije, te različitih gospodarskih kretanja mogućnosti poduzeća da podmiruje svoje dugoročne obveze i razvija se, dionice poduzeća mogu rasti ili padati, te odvesti do dobitka odnosno gubitka za investitore odnosno do promjene vrijednosti poduzeća.<sup>36</sup>

Vrijednost dionica se mijenja ovisno o ostvarenoj zaradi, kao i cjelokupnom poslovanju poduzeća. Također, cijene dionica ovise i o promjeni averzije prema riziku investitora. Averzija prema riziku utječe na rast premije rizika, odnosno očekivanog dodatnog povrata kao naknada za rizik od neprodavanja određene dionice.<sup>37</sup> Smatra se da su cijene opcija poseban izvor informacija za procjenu navedene premije rizika jer opcije imaju ishode koji su relativno povoljni i relativno nepovoljni za investitore. Stoga se averzija prema riziku može očitati iz kretanja cijene opcije na dionicu.

### *2.2.4. Rizik cijene roba*

Rizik cijene roba podrazumijeva volatilnosti cijena povezanih s robom koja može značajno utjecati na cijenu sirovine koju plaćaju, energiju, pakiranje, dostavu i same komponente kupnje.<sup>38</sup>

---

<sup>33</sup> Shapiro, A.C., op. cit., str. 313.

<sup>34</sup> Tuškan, B., op. cit., str. 113.

<sup>35</sup> Peterlin, J.: Instrumenti za upravljanje financijskim rizicima II, RRiF, 3/2004, 2004., str. 91.

<sup>36</sup> Crouhy, M., Galai, D., Mark, R., op. cit., str. 26.

<sup>37</sup> Deković, Ž., Žaja, J., Smiljčić, I.: Rizik i financijski menadžment, Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku, No.1-2/2017, Šibenik, 2017., str. 125.

<sup>38</sup> Gaudenzi, B., Zsidisin, G.A., Hartley, J.L., Kaufmann, L.: An exploration of factors influencing the choice of commodity price risk mitigation strategies, Journal of Purchasing and Supply Management, 2017., str. 1.

Pojam roba se odnosi na sirovine kao što su pšenica, kukuruz, riža, šećer, soja, kava, čokolada, vuna, pamuk, ulja, nafta, plin, zlato, srebro, bakar, aluminij itd.<sup>39</sup> Roba se dijeli prema slijedećim njihovim karakteristikama:<sup>40</sup>

- tvrda roba ili neobuhvatljiva roba, tržišta za koja su dalje podijeljena na plemenite metale (npr. zlato, srebro i platinu), koji imaju visoku cijenu / težinu, te metali (npr. bakar, cink i kositar);
- meke robe ili robe s kratkim rokom trajanja koje se teško pohranjuju, najčešće poljoprivredni proizvodi (npr. žitarice, kava i šećer);
- energetske robe, koje se sastoje od nafte, plina, električne energije i drugih energetskih proizvoda.

Promjene u njihovoj cijeni utječe na čitavu proizvodnju. Tako na primjer promjene cijene čelika može utjecati na cijenu izgradnje jednog kruzera ili trajekta, čija se cijena može povećati ili pak smanjiti. Na takve promjene utječu i političke odluke koje su vezane uz zakonske promjene, sezonske promjene, različite vremenske nepogode (potresi, poplave), utjecaj novih tehnologija, kao i različiti uvjeti na ciljnom tržištu. Dakle, može se reći cjenovni rizik čine financijski, operativni i informativni učinci volatilnosti cijena roba. Cijene roba utječu na vrijednost poduzeća preko njihovog utjecaja na novčane tijekove poduzeća, pri čemu promjena cijene izaziva različite efekte ovisno o tome je li roba sirovina u proizvodnji ili je rezultat procesa proizvodnje. Ovakva ekonomska izloženost promjeni cijena najizravniji odnos s operativnim poslovanjem poduzeća, u odnosu na izloženost deviznom tečaju i kamatnom riziku, upravo stoga jer roba može biti i input i output u proizvodnom procesu poduzeća. Osim ovih izravnih, mogu nastati i dodatni neizravni efekti zbog cijena roba jer dolazi do razmjene dobara i usluga između dobavljača i kupaca, kao i zbog konkurencije poduzeća u istoj industriji.<sup>41</sup>

Cjenovni rizik robe znatno se razlikuje od kamatnih i deviznih rizika, jer se s većinom roba trguje na tržištima na kojima se koncentracija ponude nalazi u rukama dobavljača koji mogu povećati volatilnost cijena. Za većinu roba broj sudionika na tržištu koji imaju izravnu izloženost određenoj robi prilično je ograničen, zbog čega utječu na likvidnost trgovanja što u konačnici može generirati visoke razine volatilnosti cijena.

---

<sup>39</sup> Lazibat, T.: Poznavanje robe i upravljanje kvalitetom, Sinergija, Zagreb, 2005., str. 5-7.

<sup>40</sup> Crouhy, M., Galai, D., Mark, R., op. cit., str. 27.

<sup>41</sup> Bartram, S.M.: The Impact of Commodity Price Risk on Firm Value – An Empirical Analysis of Corporate Commodity Price Exposures, Multinational Finance Journal, 2005., str. 165.



Ostale čimbenike koje utječu na cijenu robe čini jednostavnost i trošak skladištenja, što znatno oscilira na tržištima roba (npr. zlata, električne energije, pšenice). Kao rezultat tih čimbenika, cijene roba općenito imaju veće volatilnosti i veće diskontinuitete cijena (tj. kada cijene skaču s jedne razine na drugu) od većine financijskih vrijednosnica. Uz rizik promjene cijena roba je usko vezan i valutni rizik. Naime, mnoga poduzeća posluju na međunarodnom tržištu, pri čemu sirovine izvoze i prodaju, ali i kupuju i plaćaju u stranim valutama. Pri tome su moguća značajna odstupanja u tečaju koja mogu dovesti do financijskih problema kako poduzeća dobavljača, tako i poduzeća kupca.

### **2.3. Važnost prepoznavanja i upravljanja tržišnim rizikom**

Menedžerske se odluke donose u uvjetima rizika i neizvjesnosti. Kao što je već na početku pojašnjeno, rizik u najširem smislu označava određenu opasnost, neizvjesnost, gubitak, pri čemu određeni budući, neizvjestan događaj koji može imati i neželjene posljedice. Pojam rizika svakako treba razlikovati od neizvjesnosti. Rizik se promatra kao rezultat određenog budućeg događaja u kojem se mogu očekivati različiti međusobno isključivi ishodi s poznatom (pretpostavljenom) vjerojatnošću. Ukoliko takva vjerojatnost ne postoji, radi se o neizvjesnosti.<sup>42</sup> Vrlo se često rizik i neizvjesnost povezuju uz poduzetnika i poduzetništvo.<sup>43</sup>

Izvjesnost se odnosi na stanje u kojemu postoji samo jedan mogući rezultat određene odluke, te u komu se takav rezultat točno zna.<sup>44</sup> Na primjer, ulaganje u državne obveznice dovodi do jednog rezultata a to je veličina dobiti koji se sa sigurnošću zna. Razlog je taj što nema izgleda da vlada na dan dospijea ne uspije otkupiti takve vrijednosne papire ili ne ispuni obvezu plaćanja kamata. S druge strane, kada odluka ima više od jednog mogućeg ishoda, dolazi do neizvjesnosti odnosno rizika.

Kroz definicije rizika i podjelu tržišnih rizika ukazano je na to da rizici mogu utjecati na volatilnost gotovinskih tijekova a time i na vrijednost poduzeća koja se očituje primjerice i u vrijednosti dionice, ukoliko poduzeće kotira na burzi. S obzirom na to, jako je važno rizicima, koji su sastavni dio poslovne aktivnosti poduzeća, i upravljati kako bi se osigurala uspješnost poduzeća i njegovog razvoj, a time i napredak cijelog gospodarstva.

---

<sup>42</sup> Ćurak, M., Jakovčević, D., op. cit., str. 4.

<sup>43</sup> Škrtić, M., Mikić, M., op. cit., str. 191.

<sup>44</sup> Buble, M., op. cit., str. 219.

Proces upravljanja rizicima čini: identifikacija i ocjena rizika, te izbor i primjena odgovarajuće metode pokrića rizika prema postavljenim ciljevima poduzeća.<sup>45</sup> Kvalitetno organiziran proces upravljanja rizikom treba detaljno i stručno identificirati i analizirati rizik.<sup>46</sup> Na temelju prepoznatog rizika se odabiru odgovarajuće metode kojima se nastavlja razvijati proces realizacije strategija poduzeća i njena implementacija. Takve metode trebaju biti integrirane u kulturu poduzeća s učinkovitom garancijom i planom vrhovnog menadžmenta.

Neposrednim upravljanjem rizikom bave se menadžeri, koje trebaju dobro poznavati proizvodni proces i rizike kojima je poduzeće izloženo. Oni trebaju imati vlastiti interes za uspješno upravljanje rizikom kako bi izabrale metodu pokrića rizika koja će najbolje odgovarati prirodi poslovanja. Takav menadžer treba biti usko povezan sa svim odjelima poduzeća, posebno sa računovodstveno-financijskim odjelom, odjelom marketinga, odjelom proizvodnje i kadrovskim odjelom, jer ti odjeli mogu svojim aktivnostima djelovati u pravcu kontrole i smanjenja rizika.

Uspješnost poslovanja je od temeljne važnosti za poduzeće pa odluku o tome na koji se način zaštititi, tj. koje rizike osigurati, a koje zadržati u vlastitom pokriću, odnosno koje mjere kontrole šteta poduzeti, može donijeti samo osoba koja djeluje neposredno u poduzeću ili ona koja ima potpuno saznanje o tehnološkom procesu i ostalim relevantnim elementima za ocjenu rizika.

Brojni povijesni događaji u prošlosti (kao npr. raspad Bretton-Woods sporazuma i stvaranje sustava fiksnih intervalutnih tečajeva, valutna kriza u Aziji 1997., ili 1998. godine kada Rusija nije bila u mogućnosti plaćati svoje obveze po izdanim državnim obveznicama što je dovelo do financijskog šoka diljem svijeta i propasti velikih investicijskih fondova) pokazali su da su sudionici na financijskom tržištu bili nespremni za te neočekivane događaje i novonastale situacije. To je jedan od razloga zbog kojega se ovakvi rizici posebno analiziraju kako bi ih se na vrijeme prepoznalo, te njihove učinke neutraliziralo ili minimaliziralo.

---

<sup>45</sup> Bešker, M.: Sustav upravljanja organizacijom, Oskar, Zagreb, 2009., str. 17.

<sup>46</sup> Udovičić, A., Kadlec, Ž.: Analiza rizika upravljanja poduzećem, Praktični menadžment: stručni časopis za teoriju i praksu menadžmenta, Vol 4, br.1., 2013., str.52.

Tržišni rizik posebno trebaju pratiti poduzeća koja posluju i na stranim tržištima. Analizirajući tržišne rizike koji utječu posebno na međunarodno poslovanje menadžment poduzeća može učinkovitije upravljati poslovnim procesima, te očekivati dugoročno povećanje zarade za poduzeće. Valutni tečajevi, kamatne stope, kao i cijene nafte i dionica posebno su povezani, te ih je potrebno znati kako bi menadžment poduzeća mogao donositi adekvatne financijske odluke. Na primjer, malo povećanje cijena nafte ima značajne implikacije za čitavo gospodarstvo - uvjetuje i poskupljenja ostalih proizvoda koji su sa naftom na bilo koji način povezani kao što je transport, grijanje i sl. Menadžment poduzeća takve rizike i njihove posljedice treba prepoznati i na vrijeme reagirati na odgovarajući način.

Napretku u upravljanju rizicima u poduzeću doprinose i dostignuća u informatici i komunikacijskoj tehnologiji. Oni mogu primjerice omogućiti primjenu novih pristupa u upravljanja poslovanjem, posebno logistikom, pri čemu daju mogućnost poduzećima da simultano unaprjeđuju zahtjev za većom raspoloživošću proizvoda kao i onaj za smanjenjem troškova zaliha. U tome značajan aspekt čini razvoj odgovarajućih softvera. ERP (*Enterprise Resource Planning*) sustav je informacijski sustav koji se koristi za podršku poslovanja, te se koristi u skoro svim područjima organizacije poduzeća. Pojam ERP razvio se iz okoline proizvodnje koja danas ima značajno veći opseg. Takav sustav se integrira u sva područja poduzeća poput marketinga, prodaje, upravljanja ljudskim resursima, proizvodnje, proizvoda, materijalnih evidencija.<sup>47</sup> ERP sustavi su razvijeni kako bi se stvorio integrirani softverski proizvod za upravljanje većinom procesa u poslovanju poduzeća.

U upravljanju rizicima važnu ulogu imaju i ljudima koji u poduzeću rade (neovisno o poziciji) jer oni svojim odlukama, stručnošću, znanjem i dr. donose odluke, kontroliraju, proizvode, prodaju, odnosno sudjeluju u poslovanju poduzeća. Dodatno, budući da okruženje u kojem poduzeće djeluje utječe na njegovo poslovanje, vrlo je važno da primjerice poduzeća koja posluju na međunarodnom tržištu identificiraju valutni rizik i planove kreiraju vodeći računa o posljedicama koje volatilnost tečaja strane valute može imati na profitabilnost poslovanja, a time i vrijednost poduzeća. Upravljanje rizicima poduzeću će omogućiti da kontroliraju prihode i održe ih stabilnima i da rashodi ne rastu odnosno da se potencijalni gubici ograniče.

---

<sup>47</sup> Garača, Ž.: ERP sustavi, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, 2009., str. 6.

## 2.4. Mjerenje tržišnog rizika

Razvojem tržišnih rizika, njihovim prepoznavanjem, novim tržišnim trendovima i sl. razvijale su se i metode kojima se mjere tržišni rizici. Od suvremenih metoda mjerenja tržišnog rizika se ističu:<sup>48</sup>

- analiza osjetljivosti (engl. *sensitivity analysis*),
- scenario testiranje (engl. *scenario testing*),
- testiranje ekstremnih događaja (engl. *stress-testing*),
- model za procjenjivanje kapitalne imovine (engl. *capital asset pricing model CAPM*),
- rizičnost vrijednosti (engl. *Value at Risk - VaR model*).

Analiza osjetljivosti prati promjenu vrijednosti portfelja ako dođe do male promjene pojedinih čimbenika rizika koji mogu biti: valutni tečajevi, kamatne stope, tržišni indeksi, cijene roba, volatilnost, itd. Smisao toga je što pomaže identificirati čimbenike rizika za koji je portfelj najosjetljiviji. Promjena parametra rizika nije ekstremna.<sup>49</sup>

Scenario testiranje je proces testiranja učinka jednog ili više događaja na financijski rezultat poslovanja poduzeća. Na taj način se događaji mogu testirati u situacijama kada nastupaju samostalno i kada nastupaju simultano, tj. više njih od jednom.<sup>50</sup> Ovaj oblik mjerenja tržišnog rizika je korisno za bolje razumijevanje bilance poduzeća. Kod ove mjere se najčešće upotrebljavaju događaji iz prošlosti koji testiranjem daju odgovor na pitanje što bi se dogodilo s vrijednošću portfelja ako bi se takvi događaji ponovili danas.

Ispitivanje ekstremnih događaja na razini čimbenika rizika je aktivnost koja se ponekad uključuje u pojam analize osjetljivosti, te uključuje primjenu ekstremnih šokova na pojedine parametre. U njoj se simuliraju značajne promjene rizika gdje se pri svakoj promjeni rizika obavlja potpuno vrednovanje portfelja i označavaju procijenjeni gubitci. Kod provođenja testiranja definiraju se čimbenici koji se kreću samostalno, a koji ovise jedan o drugom kako bi testiranja bila što realnija.<sup>51</sup>

---

<sup>48</sup> Dowd, K.: An introduction to market risk management, John Wiley and Sons, New York, 2007., str.41.

<sup>49</sup> Aljinović, Z., Marasović, B., Šego, B., op. cit., str. 16.

<sup>50</sup> Aljinović, Z., Marasović, B., Šego, B., op. cit., str. 17.

<sup>51</sup> Crouhy, M., Galai, D., Mark, R., op.cit., str.557.

Model za utvrđivanje cijene kapitala (CAPM) je model koji pokazuje vezu između rizika i očekivanog povrata.. To je model koji uravnotežuje stope povrata i vrijednosti imovine na konkurentnim i učinkovitim financijskim tržištima. CAPM u razmatranje uvodi i nerizičnu imovinu te svaki investitor bira kombinaciju tržišnog portfelja i nerizične imovine ovisno o svojoj preferenciji rizika. Prema ovom modelu, stopa povrata na vrijednosnice (imovinu) je funkcija sustavnog, tržišnog rizika.<sup>52</sup>

Rizična vrijednost (VAR) je modelirajuća tehnika koja najčešće mjeri sveukupnu izloženost poduzeća tržišnom riziku te, uz određenu razinu vjerojatnosti, procjenjuje iznos koje bi poduzeće izgubilo da treba držati neku aktivu tijekom određenog vremenskog razdoblja.<sup>53</sup> Upravo zbog činjenice da VAR mjeri najveću razinu gubitka koju poduzeće može ostvariti (prikazuje je u jednoj brojci) u određenom periodu i uz određenu razinu pouzdanosti, ova je metoda vrlo popularna.

---

<sup>52</sup> Vidučić, Lj.: Financijski menadžment, RRiF, Zagreb, 2006., str. 496.

<sup>53</sup> Van Greuning, H., Bratanovic, S.B.: Analiza i upravljanje bankovnim rizicima, Mate, Zagreb, 2006., str. 232.

### 3. UPRAVLJANJE TRŽIŠNIM RIZICIMA

Poznavanje vrsta i mjerenje tržišnih rizika neophodni su koraci koji prethode upravljanju tržišnim rizicima. Poduzeće se neprekidno u svom poslovanju susreće sa brojnim promjenama koje mogu biti pozitivne ili negativne. Posebno su značajne financijske promjene kao što su promjene deviznih tečajeva, kamatnih stopa, cijena sirovina i energenata, i sl. čime se direktno utječe na poslovanje poduzeća.

Menadžeri u poduzeću koji su zaduženi za praćenje rizika mogu rizike nastojati minimizirati ili ih s određenim strategijama uspješno kontrolirati. Također, mogu i neke rizike namjerno preuzeti (uz odgovarajuću kontrolu) kako bi poduzeće ostvarilo značajniju dobit. Upravljanje rizikom se sastoji od slijedećih koraka:<sup>54</sup>

- identificirati sve moguće izvore rizika,
- procijeniti učestalost i snagu potencijalnih gubitaka,
- izabrati ili razviti odgovarajuću metodu kontrole rizika,
- implementirati odabrane metode upravljanja rizikom,
- kontrolirati djelotvornost i održivost odabranih metoda upravljanja rizikom.

Kako bi se kvalitetno upravljalo tržišnim rizicima, i rizicima uopće, s kojima se poduzeća u poslovanju susreće, menadžeri i poduzetnici trebaju imati odgovarajuća znanja i iskustvo kako bi ista znali prepoznati i prema njima se postaviti. Ukoliko nemaju znanja ili iskustva, takvi poslovni se mogu prepustiti stručnjacima kako bi se što učinkovitije zaštitili od mogućih rizika.

Velika poduzeća u sklopu svoje organizacijske strukture postavljaju i posebne organizacijske jedinice koje su vezane isključivo uz upravljanje rizicima. Kod malih i srednjih poduzeća to najčešće obavljaju menadžeri ili vlasnici poduzeća, odnosno vanjski suradnici. Upravo zbog svoje veličine i raspoloživih i dostatnih resursa, velika poduzeća teže tzv. sustavnom ili integriranom upravljanju rizicima (ERM, engl. *Enterprise Risk Management*). S druge strane, mala i srednja poduzeća, koja su veličinom i resursima ograničena, više su usmjerena na tradicionalni način upravljanja pojedinačnim rizicima kod kojega nedostaje holistički pristup rizicima i razvijena svijest na svim razinama upravljanja o potrebi i koristima sveobuhvatnog upravljanja rizicima.

---

<sup>54</sup> Srića, V., op. cit., str. 11.

Dakle, ERM je naziv za suvremeno pristupanje procesu upravljanja rizicima. To je disciplina kojom organizacije u svim industrijama procjenjuju, iskorištavaju, financiraju i kontroliraju rizik iz svih izvora u svrhu povećanja kratkoročne i dugoročne vrijednosti organizacije za sve zainteresirane dionike<sup>55</sup> To je proces identificiranja i rješavanja potencijalnih događaja koji čine rizik i prijetnju kod ostvarenja strateških ciljeva poduzeća, ali koji mogu poduzeću pružiti priliku kojom će steći konkurentske prednosti na tržištu.

Prepoznavanje rizika u poduzeću treba biti kontinuirani proces. Ukoliko se promatra kao jednokratni događaj, poduzeće može biti izloženo mnogim rizicima i suočiti se s novim problemima u poslovanju. Proces počinje u fazi u kojoj se identificiraju prvi rizici. U fazi planiranja tim određuje mjere i rizike, te ih dokumentira. U sljedećim fazama raspodjele resursa, raspoređivanja i proračuna dokumentirano je pridruženo planiranje rezervi. Tim za upravljanje rizicima treba pravodobno odgovoriti na rizike. Rukovoditelji i menadžeri trebaju zbog toga razmišljati o problemu i razviti strategije za njihovo rješavanje. Sve radnje planiranja mogu značiti promjenu osnovice proračuna, rasporeda i planiranja resursa. Na koji će se način poduzeće odnositi prema rizicima treba se jasno definirati u ranoj fazi planiranja, te potom dokumentirati i izvršiti na odgovarajući način.

Sustav upravljanja rizicima u poduzeću sastoji se od:<sup>56</sup>

- proces upravljanja rizicima (prepoznavanje rizika, definiranje prioriteta, strategija rizika, kontrola sustava upravljanja rizicima),
- elementi organizacijske strukture (odbor za rizike, menadžer za rizike, poveznica s ostalim organizacijskim jedinicama, uloge i odgovornost),
- instrumenti, metodologije i sustavi (instrumenti za prepoznavanje rizika i mjerenje, metodologija izrade strategija, sustav izvještavanja i IT sustavi),
- znanje i vještine u upravljanju rizicima.

---

<sup>55</sup> Ćurak, M.: Nastavni materijali za predmet Upravljanje rizicima, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 12.

<sup>56</sup> Jakaša, T.; Osmanagić Bedenik, N.; Iliopoulos, F.: Sustavi upravljanja rizicima u poduzećima elektroprivrede, Energija, god.57, br.2., 2008., str. 160

Definiranje ciljeva se treba napraviti prije nego menadžment poduzeća prepozna moguće događaje koji utječu na njihovo ostvarenje. To daje mogućnost menadžmentu provođenja procesa kako bi se postavili ciljevi koji su u skladu s misijom poduzeća.<sup>57</sup> Prepoznavanje mogućih rizičnih događaja čine događaje koji se događaju u unutrašnjoj i vanjskoj okolini poduzeća, te tako utječu na ostvarivanje ciljeva, te trebaju biti prepoznati uz stvaranje razlike između rizika i mogućnosti.

Procjenom rizika se potencijalni rizici analiziraju prema vjerojatnosti i utjecaja, te se potom određuje na koji će se način s njima upravljati. Menadžment poduzeća treba odabrati odgovarajuće modele kojima će odgovoriti na takve potencijalne rizike (izbjegavanje, prihvaćanje, smanjenje ili dijeljenje rizika).<sup>58</sup>

Osim što je važno procijeniti moguće rizične događaje, te odabrati adekvatne modele odgovora na takve rizike, potrebno je kontrolirati sve aktivnosti, te dokumentirati i informirati sve zaposlenike poduzeća koji će se sa određenim rizikom susresti (npr. odjel nabave koji se može susresti sa rizikom povećavanja cijena sirovina, energenata i sl.). samo na takav način sustav upravljanja rizicima može biti učinkovit.

Kod analize poslovne aktivnosti menadžment analizira čitav poslovni sustav poduzeća i nastoji uočiti sve pa i najmanje moguće rizike koji mogu djelovati na poslovanje. Na ovaj se način prepoznaju svi poslovni procesi u poduzeću, ali se i priprema za slijedeće faze upravljanja i analize rizika. Prepoznavanje rizika je nemoguće ostvariti ukoliko se poduzeće nedovoljno poznaje, njeni poslovni sustav i okolina u kojoj posluje. Osim toga potrebno je poznavati misiju, viziju i ciljeve poduzeća kako bi se što učinkovitije moglo prepoznati pojedine rizike.

Kada su rizici prepoznati potrebno ih je detaljno analizirati. Tako se određuje veličina rizika kako bi se odabrao najučinkovitiji oblik zaštite. O vrsti rizika ovisi koja će se strategija odabrati kako bi se izbjegao ili umanjio utjecaj pojedinog rizika. Takav rizik je potrebno pomno pratiti kako ne bi bilo neželjenih iznenađenja. Na primjer, ukoliko dođe do rasta cijena sirovina, ono može biti trenutno, ali jednako tako može nastaviti sa rastom što poduzeću povećava troškove proizvodnje, te menadžment tada treba razmišljati o povećanju cijene proizvoda. Poduzeća nastoje izvještavati o upravljanju rizicima, te se najčešće koriste informiranje o cjenovnim i valutnim rizicima kojima su poduzeća izloženi.

---

<sup>57</sup> Udovičić, A.; Kadlec, Ž., op. cit., str. 57.

<sup>58</sup> Ibidem.



U nastavku rada definirati će se instrumenti i načini upravljanja za pojedine tržišne rizike.

### 3.1. Upravljanje valutnim rizikom

Faze upravljanja rizicima koje su objašnjene u prethodnom poglavlju, vrijede i za upravljanje valutnim rizicima. Poduzeće s utvrđenom politikom upravljanja tržišnim rizicima će stoga identificirati, mjeriti i upravljati valutnim rizikom, nakon čega slijedi njegovo praćenje, kontrola i izvještavanje o pojedinom valutnom riziku, te definiranje njihove prihvatljive razine. Sve navedeno se obavlja putem funkcija kontrole rizika, odjelima kontrole i unutarnje revizije koji, nakon obavljenih kontrola, izvještavaju Upravu, Revizorski odbor i Nadzorni odbor, donoseći odgovarajuće mjere ovisno o rizicima i aktivnostima.<sup>59</sup>

Kontrola valutnog rizika bi se trebala obavljati mjesečnim izvještajima o valutnom riziku, ali i polugodišnjim i godišnjim izvještajima. U tretiranju valutnog rizika razlikuje se operacijski i financijski pristup upravljanja. Operacijski pristup je npr. prestanak ili izbjegavanje poslovanja sa stranim valutama. Takav način trebao bi se u značajnoj mjeri umanjiti utjecaj valutnog rizika. Međutim, imajući u vidu dosege globalizacije zbog koje je međunarodno poslovanje nužno za rast i razvoj poduzeća, može se reći da ovaj pristup nije najsuvremeniji način poslovanja. Osim navedenog, operacijskom pristupu pripada tzv. operacijska zaštita tj. prebacivanje dijela poslovanja u inozemstvo u cilju djelomične neovisnosti o odnosima domaće i strane valute.<sup>60</sup>

Kod financijskog pristupa dominira korištenje financijskih derivata ili izvedenica, te je menadžerima na raspolaganju i valutna klauzula, valutno usklađivanje pasive i aktive, kao i jeftiniji i alternativniji način ulaganja u valutno fokusirane "exchange-traded" fondove (ETF). Izvedenice bazičnih financijskih instrumenata čine instrumente čija je isplata povezana s drugom imovinom ili financijskim instrumentom. U tretiranju valutnog rizika razlikuju se unaprednice (*forward*), ročnice (*futures*), opcije i zamjene.<sup>61</sup>

---

<sup>59</sup> Nikolić, N., Pečarić, M.: Osnove monetarne ekonomije, Naklada Protuđer, Split, 2007., str. 388.

<sup>60</sup> Saunders, A., Cornet, M.M.: Financijska tržišta i institucije, Masmedia, Zagreb, 2006., str. 648.

<sup>61</sup> Ibidem.

Valutna unaprednica (engl. *currency forward*) je oblik terminskog ugovora kojim je ugovoreno plaćanje ili primanje strane valute za kupljene ili prodane proizvode na određeni datum po unaprijed utvrđenom tečaju. Riječ je o privatnom ugovoru s kojim se može trgovati na OTC tržištima<sup>62</sup> te je obvezujući za kupca i prodavatelja. Fiksiranjem tečaja se umanjuju negativne tečajne promjene, ali postoje oportunitetni troškovi kada je stvarni tečaj povoljniji na dan dospijeca terminske unaprednice.

Ročnice omogućavaju iste mogućnosti kao i unaprednice, s tom razlikom što su ročnice standardizirani ugovori s kojima se trguje na burzama, zbog čega je cijena ročnica znatno preciznija i učinkovitija. Dodatno, kupnja i prodaja na burzi se odvija posredstvom klirinške kuće čime se osigurava sigurnost, transparentnost i manji rizik na tržištu derivata.<sup>63</sup>

Opcije čine obvezu isključivo za prodavatelja opcije o kupnji (opcija poziva) tj. prodaji (opcija ponude) valute za vrijeme definiranog vremenskog razdoblja (američka opcija) ili na dan dospijeca (europska opcija). Kupci opcije poziva (engl. *call option*) smatraju kako će vrijednost valute na dan dospijeca porasti, dok kupci opcije ponude (engl. *put option*) kako će vrijednost pasti. Klirinške kuće obavljaju kupoprodaju opcijama, dok se njima može naknadno trgovati na sekundarnim tržištima, burzama i OTC tržištima.<sup>64</sup>

Zamjene čine ugovori između dvije strane o razmjeni novčanih tokova u jednoj valuti za novčane tokove u drugoj valuti na dan dospijeca. Navedeni derivat služi za diversifikaciju imovine poduzeća i izloženost riziku isključivo jedne valute.

Valutna klauzula je sastavnica prodajnog ugovora s kojom se vjerovnik zaštićuje od promjene vrijednosti imovine ukoliko dođe do promjene tečaja u razdoblju trajanja ugovora, na način da se imovina veže za stabilniju valutu. Potpuno upravljanje valutnom pozicijom (obveze i potraživanja u stranoj valuti poslovnog subjekta se poklapaju po iznosu i dospijecu), uz niske troškove, moguće je uzimanjem ili davanjem kredita, tj. zauzimanjem pozicije suprotne od one koja je izložena navedenom riziku.<sup>65</sup>

---

<sup>62</sup> OTC tržište - izvanburzovna prodaja dionica na sekundarnom tržištu vrijednosnih papira.

<sup>63</sup> Saunders, A., Cornet, M.M., op. cit., str. 22.

<sup>64</sup> Saunders, A., Cornet, M.M., op. cit., str. 24.

<sup>65</sup> Tuškan, B., op. cit., str. 4.

ETF fondovi prikupljaju sredstva različitih investitora i ulažu u dionice, obveznice, proizvode i valute, dok investitori kupuju dionice koje čine proporcionalan interes u zarađenim sredstvima. Prinos na dionice se veže za određeni indeks kao, primjerice, S&P 500. Važna razlika u odnosu na tradicionalne fondove je u pristupu stranim tržištima i zadržavanje kupljenih financijskih instrumenata u kupljenim valutama, uz specifikaciju zaštite od valutnog rizika. Dodatne prednosti su porezna učinkovitost (porezno odbitna stavka) i niži troškovi u odnosu na uzajamne fondove (engl. *mutual funds*).<sup>66</sup>

Mjerenje valutnog rizika se treba obavljati na mjesečnoj i dnevnoj razini kroz sljedeće metode:<sup>67</sup>

- gap izvješće koji je temeljni model mjerenja valutnog rizika. Takvo izvješće suprotstavlja valutne stavke aktive i pasive kao i izvanbilančne stavke, ali i računa otvorene pozicije poduzeća u različitim valutama.
- dnevnim mjerenjem izloženosti poduzeća valutnom riziku.

Ovladavanje i upravljanje valutnim rizikom se provodi planiranjem valutne strukture aktive i pasive poduzeća, te stalnim praćenjem kretanja tečaja pojedinih valuta i predviđanja njihovog kretanja i utjecaja na poslovanje poduzeća pomoću: godišnjeg plana, mjesečnog plana likvidnosti, analizom mjesečnog kretanja tečaja.<sup>68</sup>

Temeljem definiranih planova i dostavljenih izvještaja Uprava poduzeća i menadžment donose odgovarajuće mjere kako bi se što učinkovitije upravljalo valutnim rizikom.

### **3.2. Upravljanje kamatnim rizikom**

Porast kamatne stope utječe na pad cijene financijskog instrumenta, koji je vezan za kretanje referentne kamatne stope ili kamatne stope na tržištu, dok će pri istoj promjeni porasti prinosi na reinvestiranje. Ovo suprotno djelovanje se zove kamatna imunizacija i predstavlja mogućnost upravljanja kamatnim rizikom.<sup>69</sup>

---

<sup>66</sup> Saunders, A., Cornet, M.M., op. cit., str. 24.

<sup>67</sup> Nikolić, N., Pečarić, M., op. cit., str. 389.

<sup>68</sup> Ibidem.

<sup>69</sup> Ćurak, M., Jakovčević, D., op. cit., str. 4.

Kamatna imunizacija je strategija usklađivanja trajanja imovine i obveza pomoću koje se minimizira izloženost kamatnom riziku.<sup>70</sup> Kod imunizacije se treba pripremiti na nelinearnost kretanja cijene obveznice kao i na promjene kamatne stope, tj. utvrditi osjetljivost vrijednosti financijskog instrumenta u odnosu na promjenu kamatne stope.<sup>71</sup> Ukoliko je duže trajanje, tada je veća osjetljivost financijskog instrumenta.

Nije se moguće u potpunosti zaštititi od kamatnog rizika, kao niti od ostalih rizika, zbog mnogih različitih čimbenika koji utječu na poslovanje. Kod upravljanja kamatnim rizikom minimizacija njegovog utjecaja se može ostvariti upotrebom nekoliko metoda, od kojih se najčešće koristi usklađivanje novčanih tokova, trajanja i usklađivanje konveksnosti.

Na trajanje obveznice utječe veličina razdoblja do dospijeca i kuponska stopa. Kada je dulje vrijeme do dospijeca, tada treba i duže vrijeme za isplatu troškova ulaganja u obveznicu, što u konačnici znači i veću izloženost promjeni kamatne stope na tržištu. S druge strane, značajniji je kamatni rizik kod obveznica s manjom kuponskom stopom, zbog toga što treba više vremena za povrat uloženi sredstva.<sup>72</sup>

Pored navedenog, s ciljem minimaliziranja utjecaja kamatnog rizika, menadžment poduzeća može koristiti metodu kamatnog usklađivanja aktive i pasive s ciljem minimaliziranja izloženosti promjene kamatne stope. Ukoliko su imovina i obveze vezane za jednaku referentnu kamatnu stopu negativan utjecaj na jednu stranu bilance se poništi pozitivnim utjecajem na drugu stranu bilance.<sup>73</sup>

Financijski derivati su važni kod učinkovitog upravljanja rizikom kamatnih stope. Kamatni derivati jednako djeluju kao i valutni derivati, ali je interes usmjeren prema kamatnoj stopi. Kod kamatnih terminskih ugovora (unaprednica i ročnica) ugovaratelji ugovaraju fiksnu kamatu koje se obavlja temeljem predviđanja kretanja kamatne stope u određenom vremenskom razdoblju.<sup>74</sup>

---

<sup>70</sup> Hauswald, R.B.H.: Measuring and managing interest-rate risk, Kogod School of Business, 2016., preuzeto sa: [http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance\\_realestate/rhauswald/fin683/683mat/683c405.pdf](http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance_realestate/rhauswald/fin683/683mat/683c405.pdf), 17.08.2018.

<sup>71</sup> Ćurak, M.; Jakovčević, D., op.cit., str. 4.

<sup>72</sup> Ibidem

<sup>73</sup> Tuškan, B., op. cit., str. 113.

<sup>74</sup> Ćurak, M., Jakovčević, D., op. cit., str. 5.

Kamatnom opcijom kupac dobiva pravo na posudbu (kamatna kapica) ili ulaganje (kamatno dno) prema ugovorenoj kamatnoj stopi, pri čemu plaća određenu premiju prodavatelju. Kamatna kapica je zaštita kod većih razina kamatne stope, dok je s druge strane kamatno dno zaštita kod nižih razina. Kamatni ovratnik čini kombinaciju kamatne kapice i dna, pri čemu se omogućava zaštita u svim oblicima kretanja kamatne stope. Kapica djeluje tako da se prvo definira gornja granica visine kamatne stope instrumenta, te se potom računa premija koja se unaprijed plaća prodavatelju. Danom dospijeća opcije uspoređuje se odnos referentne kamatne stope i gornje granice, te ukoliko je referentna kamatna stopa niža, plaćanje se ne odvija, ali kad referentna kamatna stopa poraste iznad gornje granice, prodavatelj isplaćuje razliku. Kamatno dno djeluje na drugačiji način, tj. ne isplaćuje se kad je referentna kamatna stopa veća od donje granice, dok se isplaćuje kada se referentna kamatna stopa spusti ispod donje granice.<sup>75</sup>

Kamatne zamjene (engl. *swaps*) čine transakciju između dvije strane koje međusobno razmjenjuju kamatne novčane tokove u istoj valuti za određeno razdoblje, po dodatnim uvjetima ovisno o pojedinačnom ugovoru. Zamjena kamata može biti fiksna, varijabilna ili prilagođene frekvencije.<sup>76</sup>

### 3.3. Upravljanje rizikom cijene dionica

Diversifikacija dionica omogućuje smanjivanja rizika cijene dionice. Međutim, ovaj način nije najpouzdaniji jer vrijednosti dionica često mogu biti u pozitivnoj korelaciji. Ova činjenica dovela je do razvitka financijski derivata kao naprednijeg načine za upravljanje rizikom cijene dionica. Primjer su zamjene na dionice koje predstavljaju razmjenu prinosa na različite dionice u koje su uložila dva različita poduzeća.

Opcija je izvedeni financijski instrument koji imatelju, koji plaća premiju, daje pravo kupnje (opcija poziva) ili pravo prodaje (opcija ponude) dionice po unaprijed utvrđenoj cijeni (izvršna cijena) na određeni dan ili u određenom periodu.<sup>77</sup>

---

<sup>75</sup> Ćurak, M., Jakovčević, D., op. cit., str. 5.

<sup>76</sup> Slakoper, Z., Beroš Božina, M.: Ugovori o valutnom i kamatnom swapu, Zbornik Pravnog fakulteta u Rijeci, vol. 3., br. 3, 2009., str. 416.

<sup>77</sup> Detaljnije u Aljinović, Z., Marasović, B., Šego, B., op. cit., str. 17.

Terminski ugovori, koji se često koriste u upravljanju valutnim rizikom, također se koriste i u upravljanju rizikom cijene dionice. U terminske ugovore spadaju forward ugovori (unaprednice) i futures ugovori (ročnice). Terminski ugovori nude mogućnost kupnje ili prodaje dionica u određeno vrijeme po određenoj cijeni i predstavljaju obvezu izvršenja i za kupca i izdavatelja.<sup>78</sup>

Futures ugovore vrlo često upotrebljavaju špekulanti, koji se klade na smjer u kojem će se kretati cijena dionice, te najčešće ugovore zatvore prije njihova dospijeca. Forward ugovore najčešće upotrebljavaju investitori koji koriste strategiju ograđivanja od volatilnosti cijene dionice, a isporuka se obično održi. Zaštita se ostvaruje zauzimanjem suprotne pozicije od trenutne investitorove (u dugoj poziciji zarađuje se uz porast cijene, a u kratkoj uz pad vrijednosti dionice).<sup>79</sup>

Razlike između forward ugovora i opcija se očituju kroz fleksibilnost (pravo/obveza), nepostojanje premije, te prema odnosu na burzovne opcije. Sličnosti forward ugovora i futures ugovora su u transferiranju rizika fluktuacije cijena, definiranju buduće cijene, te pružanju informacija o tržišnim trendovima. Razlike među njima su u mjestu trgovanja (futures ugovori na burzama, dok forward ugovori na OTC tržištima).

### **3.4. Upravljanje rizikom cijene roba**

Postoje tri osnovne metode upravljanja rizikom cijene roba:<sup>80</sup>

- upravljanje maržom (koje je usmjereno prema kupcu),
- strategije nabave (koje su usmjerene dobavljačima),
- ograđivanje ili hedging (koje su usmjerene prema financijskim institucijama).

Upravljanje maržom označava prijenos rizika cijene sirovina na krajnje korisnike čime se umanjuje takav rizik, ali je u konačnici samo kratkoročno rješenje. Ono se ostvaruje i pomoću ugovora o nabavi kojim se definiraju cijene roba.

---

<sup>78</sup> Aljinović, Z., Marasović, B., Šego, B., op. cit., str. 18.

<sup>79</sup> Aljinović, Z., Marasović, B., Šego, B., op. cit., str. 18.

<sup>80</sup> Aljinović, Z., Marasović, B., Šego, B., op. cit., str. 18.

Najviše fleksibilan i troškovno učinkovit mehanizam za upravljanje rizikom je ograđivanje putem izvedenih financijskih instrumenta (derivata) kao što su opcije na robu, zamjene na robu, unaprednice i ročnice na robu.<sup>81</sup>

Svako poduzeće je u određenoj mjeri ovisno o riziku koji se javlja u dobavnom lancu, te time značajno utječe i na konačnu cijenu robe i proizvoda koje poduzeće tržištu nudi. Zbog toga svako poduzeće nastoji određenim aktivnostima minimalizirati utjecaje ovog rizika. Temeljni ciljevi upravljanja rizicima dobavnog lanca su:<sup>82</sup>

- održavanje kvalitetnog odnosa sa dobavljačima i stalna dostupnost proizvoda,
- rast sposobnosti dobavnog lanca s ciljem jačanja rješavanja problema u dobavnom lancu ukoliko do određenih problema dođe,
- izbjeći potencijalne domino učinke koji mogu djelovati na dobavni lanac (problemi jednog dobavljača izazivaju probleme kod drugih),
- omogućiti da dobavni lanac jednostavnije rješava postojeće probleme.

Kod ovog rizika menadžment poduzeća treba biti svjestan gornje razine štete koja se može dogoditi rizicima u dobavnom lancu. Pri tome treba voditi računa o čitavom dobavnom lancu, jer pojedina poduzeća iz lanca vjerojatno se s određenim rizikom neće moći nositi kao druga.<sup>83</sup>

Ograđivanje ili hedging znači zaštititi se ili osigurati od negativnih pojava. Njome se koriste i proizvođači i dobavljača u upravljanju rizicima. Koristiti hedging znači osigurati se od negativnih pojava koje se možda neće dogoditi, ali ukoliko se dogode upravo će hedging ublažiti njihove posljedice. Hedgiranje se usko povezuje s postupkom osiguranja.. U primjeni ove metode temeljno je da se izračuna razlika tržišne i terminske cijene roba. Pretpostavka je kako se zarada ostvaruje kada vrijednosti tih cijena konvergiraju.<sup>84</sup>

---

<sup>81</sup> Aljinović, Z., Marasović, B., Šego, B., op. cit., str. 18.

<sup>82</sup> Seuring, S., Muller, M., Goldbach, M., Schneidewind, U.: *Strategy and Organization in Supply Chains*, Physica Verlag, Heidelberg, 2003., str. 17.

<sup>83</sup> Seuring, S., Muller, M., Goldbach, M., Schneidewind, U., op. cit., str. 19.

<sup>84</sup> Uran, V.: Tehnika izvođenja terminskih ugovora uz primjenu hedging metode, *Energija*, No.5, 2006., str. 584.

### 3.5. Upravljanje tržišnim rizicima u Hrvatskoj – rezultati istraživanja

U ovome dijelu rada dat će se pregled glavnih istraživanja i njihovih zaključaka o upravljanju rizicima u poduzećima u Republici Hrvatskoj.

Dumičić, Čižmešija, Pavković i Andabaka<sup>85</sup> su proveli istraživanje primjene metoda upravljanja financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima pri čemu je provedena anketa na uzorku poduzeća. Prema ovome istraživanju, instrumente zaštite od financijskih rizika u koristilo je samo dvije petine promatranih poduzeća, dok pri tome jednaki broj želi dodatnu edukaciju o rizicima. Samo jedna petina poduzeća primjenjuje politiku zaštite od rizika. Poduzeća su najčešće koristila usluge banaka kako bi se zaštitila od financijskih rizika, a od korištenih instrumenata izdvojili su: zadužnicu, mjenicu, deviznu klauzulu, garanciju, predračun i osiguranje. Od instrumenata za zaštitu od valutnog rizika najviše su koristili valutni terminski ugovor, politika prodajnih cijena i valutni terminski posao.

Valutnim rizikom upravljali su usklađivanje dospelosti i trajanje, te kamatni terminski ugovor. Ispitanici smatraju kako nedovoljno poznaju instrumente zaštite od rizika, te kako su oni nedovoljno učinkoviti i skupi. Osim toga tome treba napomenuti kako je istraživanje pokazalo kako da instrumente zaštite od rizika, u promatranom razdoblju, najčešće koriste dionička društva sa značajnim prihodima koji iz godine u godinu raste. U odnosu na uspješnost poslovanja, istraživanje je pokazalo da upotreba instrumenata zaštite od rizika pozitivno utječe na uspješnost poslovanja poduzeća.

Miloš-Sprčić, Tekavčić i Šević<sup>86</sup> su proveli istraživanje o praksi korporativnog upravljanja rizicima u velikim nefinancijskim poduzećima u Hrvatskoj. Istraživali su primjenu različitih strategija upravljanja rizikom i upotrebu instrumenata upravljanja rizicima. Provedeno istraživanje je pokazalo kako 73,5% ispitanika upotrebljava neki od oblika upravljanja kamatnim stopama, deviznim ili robnim cjenovnim rizikom.

---

<sup>85</sup> Dumičić, K., Čižmešija, M., Pavković, A., Andabaka, A.: Istraživanje primjene metoda upravljanja financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima – anketa na uzorku poduzeća, serija članaka u nastajanju Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, No.06-08, 2006., preuzeto sa: <http://web.efzg.hr/repec/pdf/Clanak%2006-08.pdf>, 15.09.2018.

<sup>86</sup> Miloš-Sprčić, D., Tekavčić, M., Šević, Ž.: Corporate risk management practices in Croatian companies, Ekonomski pregled, Vol.59., No.7-8, 2008., preuzeto sa: [https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id\\_clanak\\_jezik=40540](https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=40540), 15.09.2018.



Rezultati ankete pokazali su kako cjenovni rizik i rizik promjene tečaja imaju najveći utjecaj na poslovanje promatranih poduzeća, dok se utjecaj rizika kamatnih stopa u tom razdoblju nije pokazao značajnim za poslovanje poduzeća. Samo istraživanje je provedeno 2006. godine, kada Hrvatska još nije postala članicom EU, ali su poduzeća bila izložena raznim rizicima posebno promjene tečaja i robnih cijena. Pri takvom upravljanju rizicima promatrana poduzeća su koristila jednostavne instrumente upravljanja rizikom kao što je prirodni hedging. Primarni cilj zaštite je upravljanje volatilnošću novčanih tokova, ali promatrana hrvatska poduzeća su se tada usmjeravala na upravljanje bilančnim i financijskim pokazateljima. Također je pokazano da menadžeri koji su obrazovani s područja upravljanja rizicima vrlo vjerojatno svoja znanja i vještine koriste u svom radu. Prema vlasništvu, strane tvrtke, odnosno u većinskom stranom vlasništvu češće upravljaju rizicima, od onih u domaćem vlasništvu.

Poduzeća koja nisu upravljala korporativnim rizicima, kao razloge su naveli slijedeće probleme: nedostatak instrumenata upravljanja rizicima koje nudi domaća financijska industrija, visoke troškove uspostavljanja i održavanja programa upravljanja rizikom koji premašuju prednosti uvođenja, kao i probleme u definiranju cijena i vrednovanju izvedenih instrumenata. Ipak tada je bilo vidljivo kako postoji sve veći broj nefinancijskih poduzeća koje su svjesne važnosti upravljanja korporativnim rizicima, ali i nedostatak adekvatnih instrumenata koji su im ponuđeni. Tada je zaključak istraživanja bio kako bi bilo korisno osigurati kvalitetno obrazovanje osobama koji su uključene u odluke o upravljanju rizicima i formalizirati, te bolje koncipirati programe upravljanja rizicima na korporativnoj razini.

Miloš-Sprčić, Kožul i Pecina<sup>87</sup> su istraživali na koji način cjeloviti pristup upravljanju rizicima poduzeća utječe na promatrana hrvatska nefinancijska poduzeća. Podaci su prikupljeni iz dva izvora: iz godišnjih izvješća, te ankete. Rezultati su pokazali nisku razinu razvoja ERM-a u promatranim hrvatskim poduzećima. Čak 38% analiziranih poduzeća nema implementiran ERM sustav, od čega 22% uopće ne upravlja korporativnim rizicima.

---

<sup>87</sup> Miloš-Sprčić, D., Kožul, A., Pecina, E.: State and Perspectives of Enterprise Risk Management System Development - The Case of Croatian Companies, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 30, 2015., preuzeto sa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S221256711501326X>, 15.09.2018.

Također, 77% analiziranih poduzeća uopće nema razvijen ERM sustav ili upravljanje korporacijskim rizikom. Menadžeri su pri tome više usmjereni na financijsko i operativno upravljanje rizikom, dok su strateški rizici zanemareni. Veća poduzeća će implementirati ERM zbog većih troškova njegovog uvođenja koje ne mogu manja poduzeća sebi priuštiti, te veće izloženosti rizicima od ostalih poduzeća.

Pelivan, Ćurak, i Pepur<sup>88</sup> su proveli istraživanje o upravljanju rizicima malih i srednjih poslovnih tvrtki u Republici Hrvatskoj. Analizirali su 206 poduzeća, a rezultati nisu mogli usporediti s prethodnim istraživanjima jer se razlikuju prema korištenim podacima i metodologiji istraživanja. Nešto više od pola analiziranih poduzeća (54,72%) je navelo kako koriste neku od metoda upravljanja rizicima, ali postoji mogućnost stvaranja krive slike o aktivnostima upravljanja rizicima koja poduzeća stvarno primjenjuju u praksi jer se upravljanje najviše odnosi na čiste rizike. Menadžeri u provedenom istraživanju u pravilu ne percipiraju rizik kao priliku i mogućnost ostvarenja koristi (profita), nego isključivo kao opasnost.

Kao glavna važnost za praćenje tržišnog rizika prema ispitanicima ima primarna djelatnost poduzeća i godine od osnivanja poduzeća. Dodatni utjecajni čimbenici upravljanja kreditnim rizikom su oblik vlasništva i stav menadžera prema riziku. Gotove trećina poduzeća se izjasnilo kako koristi sustavno upravljanje rizicima. Zaključuje se kako je potrebna stručna edukacija menadžera u području upravljanja rizicima, jer nisu dovoljno svjesni rizika, te njihovih prednosti i nedostataka. Rizici pri tome ne moraju biti isključivo nešto loše, nego naprotiv, mogu poticajno djelovati na povećanje konkurentnosti i uspješnosti. U početku je povezan s visokim troškovima, ali dugoročno donosi značajne koristi.

U Hrvatskoj nije zakonski definirano upravljanje tržišnim rizicima. Poduzeća tržišnim rizicima upravljaju temeljem svoje poslovne strategije i ciljevima poslovanja. Gotovo u pravilu će veće i značajnije kompanije i grupacije će primjenjivati praksu upravljanja tržišnim rizicima, ali i to prikazivati u svojim financijskim izvještajima.

---

<sup>88</sup> Pelivan, I., Ćurak, M., Pepur, S.: Upravljanje rizicima malih i srednjih poslovnih tvrtki u Republici Hrvatskoj, *Financije – teorija i suvremena pitanja*, Koški, D.; Karačić, D.; Sajter, D., Sveučilište u Osijeku, Ekonomski fakultet, Osijek, 2018., preuzeto sa: <http://www.efos.unios.hr/repec/osi/chaptr/PDF/chapter18-15.pdf>, 15.08.2018.

Manja poduzeća će rijetko prikazivati na koji način upravljaju tržišnim rizicima, odnosno njima će upravljati u okviru čitavog poslovanja, a ne zasebno kao posebnim rizicima. Potrebno je i u manjim poduzećima pobuditi svijest o utjecajima tržišnih rizika na poslovanje poduzeća, kao i načine upravljanja tržišnim rizicima za ublažavanje potencijalnih problema koji se u poslovanju mogu pojaviti.

## 4. UPRAVLJANJE TRŽIŠNIM RIZICIMA NA PRIMJERU PODUZEĆA PODRAVKA D.D.

### 4.1. Povijest i razvoj poduzeća Podravka d.d.<sup>89</sup>

Podravka je jedna od vodećih kompanija u Republici Hrvatskoj, ali i u jugoistočnoj, srednjoj i istočnoj Europi. Mnogi potrošači prepoznali su vrijednost Podravkinih proizvoda u više od pedeset zemalja na svih pet kontinenata. Naziv poduzeća Podravka potječe od imena za stanovnicu Podravskog kraja u kojem se nalazi sjedište poduzeća.

Slika 3. Podravkin logotip



Izvor: Internet stranica poduzeća Podravka d.d., [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr) (27.10.2017.)

Podravka je vrlo važna kompanija za hrvatsko društvo. Ne samo što je riječ o izvoznom poduzeću, nego i poduzeću koje od svojih početaka ulaže u znanost i obrazovanje, održivi razvoj, kulturu, umjetnost, sport i humanitarne projekte čime nastoji unaprediti kvalitetu života društva u kojem djeluje.

U ovome dijelu kratko će se opisati nastanak i razvoj poduzeća te analizirati tržišta na kojima posluje.

Podravkini početci počinju 1934. godine kada su braća Wolf započela s preradom voća i povrća u Koprivnici. U to vrijeme je bilo teško predvidjeti kako će se malo obiteljsko poduzeće razviti u najveću prehrambenu industriju u srednjoj, istočnoj i jugoistočnoj Europi. Radionica braće Wolf nacionalizirana je nakon Drugog svjetskog rata, dok 1947. godine dobiva današnje ime Podravka.

---

<sup>89</sup> Informacije o ovom poglavlju su obrađene sa Internet stranica poduzeća Podravka d.d., [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr) (27.10.2017.)

Krajem pedesetih godina 20.st. proizvedene su prve dehidratizirane juhe, koje su zbog domaćeg okusa i brze pripreme posebno dobro prihvaćene na tržištu tadašnje Jugoslavije. Od tada su Podravkine juhe postale neizostavni dio proizvodnog asortimana Podravke. Razvoj Podravkinih juha nastavlja se 50-tih godina proizvodnjom kokošnjih i goveđih juha s tjesteninom nazvane *Zlatka* i *Simental*. Osim toga proizvode se i juhe u kocki, te prodaja raste i do deset puta u odnosu na prethodnu godinu. Početkom 60-ih godina, na tržište su lansirane novih deset juha. Među njima su: *Francuska juha*, *Proljetna*, *Lovačka*, *Juha od goveđeg repa*, te krem juhe, te je 1969. godine proizvedena i prva domaća instant juha - *Celestina*. Proizvodnja *Maggi* juha u Podravki započeta je 1970. godine. Slijedećih godina, te sve do danas neprekidno se obogaćuje asortiman Podravka juha koji se danas sastoji od 30-ak raznih vrsta juha, te su razvijene i nove grupe proizvoda od palete instant juha *Fini-Mini*, polugotovih jela *Talianetta*, itd.

Slika 4. Podravka juhe



Izvor: Internet stranica poduzeća Podravka d.d., [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr) (27.10.2017.)

Tijekom 70-tih godina 20.st. razvijen je program dječje hrane pod markom *Lino*, te je 1972. godine Podravka razvila svoju drugu osnovnu djelatnost, farmaceutiku, zbog čega osniva poduzeće *Belupo*. Godinu dana kasnije, 1973., na industrijskoj zoni *Danica* izgrađena je industrija mesa i mesnih prerađevina, a tijekom 80-tih godina izgrađena je i nova tvornica *Belupa* u Koprivnici.

Početkom 90-tih, tijekom procesa privatizacije u Hrvatskoj, Podravka je registrirana kao dioničko društvo. S obzirom na promjene ne samo u istočnoj i srednjoj Europi, nego i u svjetskoj ekonomiji, 1996. godine počeo je proces restrukturiranja s ciljem prilagodbe novonastalim uvjetima poslovanja.

Godine 1997. počeo je snažan investicijski ciklus u vrijednosti od 130 milijuna eura. U sklopu investicijskog ciklusa izgrađena je *Belupova* nova tvornica lijekova vrijedna 37 milijuna eura, implementiran je novi informacijsko-integracijski sustav SAP R/3 vrijedan 9 milijuna eura.

Podravka je nastavila proces restrukturiranja fokusiranjem na prehranu kao osnovnu djelatnost, te u veljači 2001. godine prodaje pogon, zemljište i opremu za proizvodnju kvasca. Nakon toga se nastavlja razvoj informacijske tehnologije u 2001. godini, kada dolazi do potpisivanja sporazuma o poslovno-tehničkoj suradnji između Podravke i Microsofta, te do daljnje implementacije SAP R/3 s ciljem povezivanja inozemnih podružnica s maticom.

Podravka je postala ekskluzivni distributer Kraša za tržište Mađarske te Adrije za hrvatsko tržište, a tijekom 2001. godine usvojena je i nova organizacija i strategija Podravke. Podravka je inicirala i osnivanje Zaklade "Prof. Zlata Bartl" kako bi poticala i financirala znanstveno-istraživački rada dodiplomskih i poslijediplomskih studenata, državljana Hrvatske. Tijekom 2002. godine uveden sustav upravljanja kvalitetom ISO 9001:2000 proširen je i na *Podravka jela, Lino, Dolcelu i Kviki*.

Podravka je tijekom 2002. godine revidirala strategiju te definirala korporativnu politiku poduzeća. Iste godine Podravka je preuzela porečku tvrtku *Ital-Ice*, proizvođača kvalitetnog sladoleda, slastica i distributera smrznute hrane što je Podravki omogućilo širenje u kategoriji smrznute hrane. Potpisan je i ugovor između Podravke i *Nestle World Trade Corporation* o prodaji, logistici i distribuciji pojedinih proizvoda Nestle grupe na području Hrvatske, BiH, Srbije, Crne Gore i Kosova te Makedonije.

Zbog velike potražnje za mineralnom i izvorskom vodom, u prvoj polovici 2002. godine puštene su u rad tri nove linije za punjenje pića u tvornici Studenac, čime se završio investicijski ciklus Podravka pića koji je tada bio u vrijednosti oko 10 milijuna eura. Dio sredstava investirani je u proširenje kapaciteta, a dio je usmjeren na jačanje distributivne mreže.

U listopadu 2002. godine Podravka je preuzela i češku tvrtku *Lagris*. Tvrtka *Lagris* vodeći je samostalni ponuđač hrane na češkom i slovačkom tržištu sa sjedištem u Češkoj, a prepoznatljiva je marka u kategorijama proizvoda: riža, leguminoze<sup>90</sup>, suho voće, proizvodi na bazi krumpira, sol. Tijekom 2002. godine *Euromoney*, najutjecajniiji svjetski financijski časopis, proglasio je Podravku vodećom kompanijom u korporativnom rukovođenju u Republici Hrvatskoj.

U rujnu 2003. godine otvorena je nova Tvornica Podravka jela. Nakon što je Hrvatska gospodarska komora najpoznatijem brendu Vegeti, dodijelila znak izvornih hrvatski proizvod, isti je epitet 2003. godine osvojio i *Podravkin pekmez od šljiva*..

Kako bi bolje upravljala distributivnim procesom Podravka 2009. godine otvorila distributivni centar u Dugopolju. Do tada su se proizvodi distribuirali po Dalmaciji iz čak osam skladišta. S ulaganjem u gradnju i opremanje ovakvog centra Podravka nastoji podići efikasnost svoje distribucije, te je kvalitetnije kontrolirati.

Podravka nastavlja surađivati i s lokalnom zajednicom, te biti društveno korisna kompanija. Tako su 2012. godine zajedno s lokalnom zajednicom grada Koprivnice pokrenuli projekt "Zdravih jelovnika" koji je namijenjen osnovnoškolcima. Temeljni ciljevi ovog projekta su da Podravka putem besplatne nutricionističke edukacije djece, roditelja, učitelja osnovnih škola i edukaciju kuhara u vezi s novim, nutritivno visoko vrijednim jelima u školskim kuhinjama, promovira pravilnu i uravnoteženu prehranu kod osnovnoškolaca, na dobrobit njihovog zdravlja. Projekt su potvrdili Ministarstvo zdravlja i Ministarstvo znanosti, obrazovanja i sporta.

Podravka danas ima povezana društva i podružnice u 17 zemalja svijeta, dok joj se proizvodni objekti nalaze u čak pet zemalja: Hrvatskoj, Sloveniji, Poljskoj, Slovačkoj i Češkoj. Organizacijska struktura Podravke temelji se na osam strateških poslovnih programa: Vegeta, Podravka jela, Slatki program, Voće i povrće, Pića, Mlin i pekara, Danica – mesna industrija i Belupo – farmaceutska industrija.

---

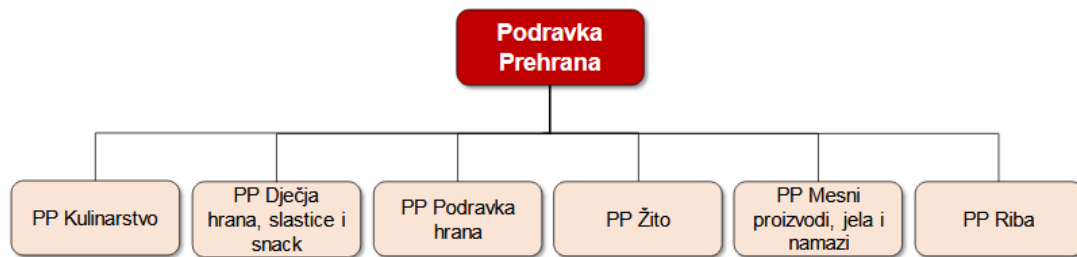
<sup>90</sup> Leguminoze su biljke koje pripadaju skupini mahunastog povrća iz porodice lepirnjača (mahunarke), u koje se ubrajaju grah, grašak, soja, bob i leća. Prema: <https://definicijahrane.hr/definicija/hrana/leguminoze/>, 30.09.2018.

Podravka d.d. 100% je vlasnik društava: Belupo d.d., Koprivnica; Danica d.o.o., Koprivnica; Lero d.o.o., Rijeka; Ital-Ice d.o.o., Poreč; KOTI Nekretnine d.o.o., Koprivnica; Podravsko ugostiteljstvo d.o.o., Koprivnica; Podravka Inženjering d.o.o., Koprivnica i Poni trgovina d.o.o., Koprivnica te niza tvrtki za prodaju, proizvodnju i distribuciju u inozemstvu. Osim u Hrvatskoj, Podravkini proizvodi prodaju se u preko 40 zemalja svijeta, uključujući Rusiju, SAD, Kanadu, Australiju, zemlje Afrike i Bliskog Istoka.

#### 4.2. Tržišni položaj i rezultati poslovanja

Grupa Podravka je početkom srpnja 2017. godine završila proces interne reorganizacije poslovanja segmenta Prehrane uvođenjem nove organizacije (slika 5).

Slika 5. Reorganizacija segmenta Prehrana



Izvor: Rezultati poslovanja Grupe Podravka za razdoblje 1-9.2017. godine, Podravka d.d., [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr) (27.10.2017.)

Novom reorganizacijom se poslovanje Podravke organizira u šest osnovnih poslovnih programa: PP Kulinarstvo, PP Podravka hrana, PP Dječja hrana, slastice i snack, PP Mesni proizvodi, jela i namazi, PP Riba i PP Žito. Svaki pojedini poslovni program odgovoran je za prodaju, profitabilnost poslovnog programa, strategiju brendova, razvoj poslovanja, upravljanje marketinškim budžetom, proizvodni portfelj (struktura, kompleksnost, marža), suodgovoran je za izradu troškova prodanih proizvoda, te je odgovoran za prodaju.

Sektori Korporativni marketing i komunikacije, Istraživanje i razvoj organiziraju se kao centri izvrsnosti za podršku i pružanje smjernica iz područja poslovnim programima pri čemu razvijaju i osiguravaju provođenje korporativnih standarda za marketing i istraživanje i razvoj unutar poslovnih programa.



Plan razvoja i rasta Podravke u budućnosti temelji se na prosječnom godišnjem rastu od 10% koji uključuje organski rast, akvizicije i strateška partnerstva s drugom prehrambenom kompanijom u regiji. Istraživanja generacije mlađih potrošača (od 18 do 35 godina) u Hrvatskoj pokazala su kako je Podravka kao marka prepoznatljiva i omiljena čak uzimajući u obzir globalne marke.<sup>91</sup> Podravka je jedna od rijetkih domaćih tvrtki koje su usvojili strategije za osvajanje mlađih kupaca. Kao rezultat toga, Podravka i njene robne marke uspješno komuniciraju s svim dobnim skupinama potrošača što je dobar pokazatelj za budućnost poduzeća.

Prehrambeni proizvodi, proizvodnja pića, te farmaceutika su osnovne djelatnosti Podravke. U prehrambenoj industriji Podravka se nalazi među vodećim poduzećima u Jugoistočnoj, Srednjoj i Istočnoj Europi, dok je Belupo, iz Plive, druga po veličini farmaceutska tvrtka u Hrvatskoj. Podružnice i predstavništva Podravke nalaze se u 17 zemalja svijeta, proizvodni kapaciteti u pet zemalja (Hrvatskoj, Sloveniji, Poljskoj, Češkoj i Slovačkoj). Podravka posjeduje snažnu distribucijsku mrežu koja se proteže od Jadranskog do Sjevernog mora i pokriva ključna, brzo rastuća europska tržišta.

Početak 2015. godine Uprava je formirala nove tržišne regije kako bi kvalitetnije upravljala internacionalizacijom poslovanja Podravke. Tako su organizirane četiri nove regije:

- Regija Adria, koju čini tržište Hrvatske te dosadašnje tržište Jugoistočne Europe,
- Regija Europa, koju čini dosadašnja tržišta Zapadne Europe i tržišta Srednje Europe,
- Regija Rusija, ZND (Zajednica Neovisnih država – područje država bivše SSSR bez Rusije) i Baltik kao i
- Regija Nova tržišta u koju se svrstavaju zemlje s kontinenta Amerika, Azija, Australija te Afrika.

---

<sup>91</sup> Lider Press u suradnji s agencijom Hendal u travnju 2013. godine proveo je istraživanje popisa omiljenih marki potrošača u dobi od 18 do 35 godina gdje je Podravka prepoznata kao marka uz koju su potrošači emotivno vezani, koji asocira na brigu o okolišu, najbolje komunicira na društvenim mrežama, te se s njime potrošači poistovjećuju. Prema informacijama dobivenim u odjelu upravljanja rizicima.

Uz tržište Hrvatske kao domicilno, navedene grupe tržišta se dijele:

- Jugoistočna Europa (Slovenija, BiH, Srbija, Crna Gora, Makedonija, Kosovo i Albanija, Mađarska),
- Srednja Europa (Poljska, Češka, Slovačka),
- Istočna Europa (Rusija, Ukrajina, Rumunjska, Pribaltik, Bugarska, zemlje bivšeg SSSR-a) te
- Zapadna Europa.

Prihodi od prodaje po poslovnim programima i kategorijama Podravke prikazani su u tablici 1, te njihovi udjeli u ukupnoj prodaji na grafu 1.

Tablica 1. Prihodi od prodaje po poslovnim programima i kategorijama (u milijunima kn)

	IZVJEŠTAJNI PRIHODI				KORIGIRANI PRIHODI			
	2017.	2016.	Δ	%	2017.	2016.	Δ	%
PP Kulinarstvo	880,4	912,5	(32,1)	(3,5%)	881,1	895,9	(14,8)	(1,7%)
PP Dječja hrana	378,3	467,2	(88,9)	(19,0%)	377,9	385,1	(7,1)	(1,9%)
PP Podravka	388,7	388,1	0,6	0,1%	390,2	382,0	8,2	2,2%
PP Žito	894,0	901,3	(7,3)	(0,8%)	894,0	901,3	(7,3)	(0,8%)
PP Mesni proizvodi	270,9	280,6	(9,6)	(3,4%)	270,9	266,1	4,8	1,8%
PP Riba	174,6	173,8	0,8	0,5%	174,6	173,8	0,8	0,5%
Lijekovi na recept	630,6	586,2	44,4	7,6%	630,6	586,2	44,4	7,6%
Bezreceptni prog.	98,3	95,6	2,6	2,7%	98,3	95,6	2,6	2,7%
Ostala prodaja	395,3	380,1	15,2	4,0%	395,4	380,0	15,4	4,1%
<b>Grupa Podravka</b>	<b>4.111,2</b>	<b>4.185,5</b>	<b>(74,4)</b>	<b>(1,8%)</b>	<b>4.112,9</b>	<b>4.065,9</b>	<b>47,0</b>	<b>1,2%</b>

Izvor: Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

U tablici 1 prikazani su korigirani prihodi koje ne uključuju utjecaj prihoda prodanog poslovanja Pića (umanjenje prihoda u 2017. za 0,4 milijuna kuna, umanjeње prihoda u 2016. za 82,2 milijuna kuna), jednokratnih prihoda od izvanredne isporuke robnih rezervi Ministarstvu gospodarstva (umanjenje prihoda u 2016. za 12,0 milijuna kuna) te uz evidentiranja prihoda u oba razdoblja (uvećanje prihoda u 2017. za 2,2 milijuna kuna i umanjeње prihoda u 2016. za 25,5 milijuna kuna). Ovo su bili specifični događaji zbog kojih nije bilo moguće ostvariti punu usporedivost kretanja prihoda između tekuće i prethodne godine te je iz toga razloga u rezultatima poslovanja dan i korigirani prikaz kretanja prihoda.

Prema rezultatima poslovanja Grupe Podravka za 2017. godinu poslovni program Kulinarstvo ostvario je 1,7% niže prihode, u prvom redu zbog pada prihoda u zapadnoj Europi. Taj pad je povezan s prodajnom dinamikom prema novom distributeru kojemu je u zadnja dva mjeseca 2016. godine prodano proizvoda iz asortimana Kulinarstva u iznosu realizirane prodaje u prvih pet mjeseci 2017. godine.

Poslovni program Dječja hrana, slastice i snack ostvario je 1,9% niže prihode zbog niže prodaje snack asortimana do kojeg je došlo lošim prihvaćanjem redizajna urađenog sredinom 2016. godine.

Poslovni program Podravka hrana ostvario je rast prihoda od 2,2%, gdje je ostvaren značajan rast prihoda asortimana povrća na tržištu Hrvatske zbog širenja distribucije. To je umanjilo niže prihode zamrznutog povrća na tržištu Rusije zbog ograničenosti pakirnih kapaciteta Podravkinog dobavljača iz Srbije kao i nižih prihoda kondimenata u zapadnoj Europi zbog ostvarene dinamike prodaje prema novom distributeru.

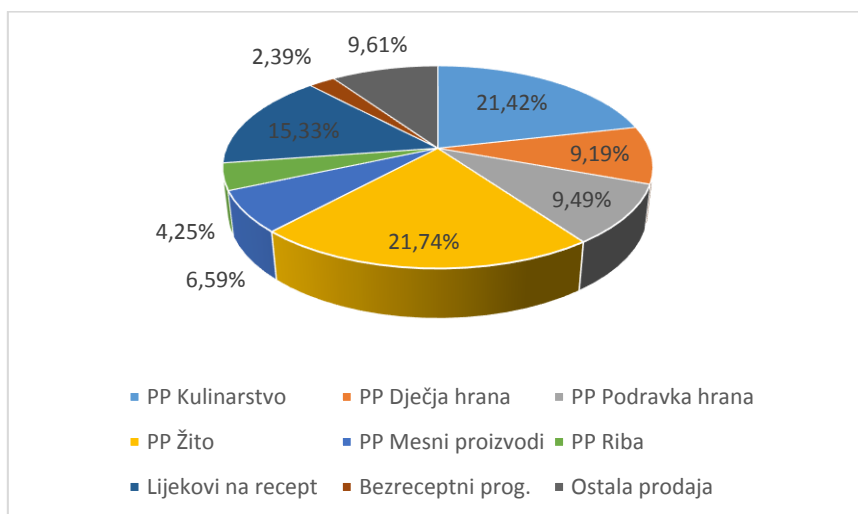
Poseban rast prihoda poslovnog programa Žito ostvaren je u zapadnoj Europi, ponajviše u Italiji, Njemačkoj i Španjolskoj zbog širenja asortimana i distribucije. To je umanjilo izostanak prodaje pojedinih asortimana pekarstva kod ključnog kupca na tržištu Slovenije.

Poslovni program Mesni proizvodi, jela i namazi ostvario je 1,8% više prihode. Poslovni program Riba zabilježio je 0,5% više prihode ponajprije zbog rasta prodaje vlastitih brandova na tržištu Hrvatske.

Kategorija Lijekova na recept ostvarila je 7,6% više prihode, gdje je najznačajniji rast ostvaren na tržištu Rusije zbog širenja proizvodnog asortimana. Prihodi kategorije Bezreceptnog programa narasli su 2,7%, zbog širenja proizvodnog asortimana na tržištu Rusije kao i provedenih prodajno-marketinških aktivnosti na tržištu Hrvatske.

Kategorija Ostala prodaja ostvarila je 4,1% više prihode zbog rasta prodaje trgovačke robe društva Lagris kao i rasta prodaje trgovačke robe u Deltis Pharm ljekarnama.

Graf 1. Udio prihoda od prodaje po poslovnim programima i kategorijama u 2017. godini u ukupnim prihodima Grupe Podravka



Izvor: Autorica prema Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

Kako je iz grafa 1 vidljivo najveći udio u ukupnoj prodaji ostvaruju kategorije PP Kulinarstvo (21,42%), te PP Žito (21,74%). Potrebno je spomenuti i 15,33% udjela kategorije Lijekova na recept, dok ostale kategorije imaju pojedinačni udjel manji od 10%.

Tablica 2. Prihodi od prodaje prema regijama (u milijunima kn)

	IZVJEŠTAJNI PRIHODI				KORIGIRANI PRIHODI			
	2017.	2016.	Δ	%	2017.	2016.	Δ	%
<b>Adria</b>	<b>2.888,7</b>	<b>2.997,5</b>	<b>(108,7)</b>	<b>(3,6%)</b>	<b>2.888,4</b>	<b>2.903,8</b>	<b>(15,4)</b>	<b>(0,5%)</b>
<i>Prehrana</i>	2.267,8	2.375,8	(108,0)	(4,5%)	2.267,4	2.282,1	(14,6)	(0,6%)
<i>Farmaceutika</i>	621,0	621,7	(0,7)	(0,1%)	621,0	621,7	(0,7)	(0,1%)
<b>ZE i prekooc.</b>	<b>423,0</b>	<b>420,6</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6%</b>	<b>423,0</b>	<b>420,3</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6%</b>
<i>Prehrana</i>	420,6	418,5	2,1	0,5%	420,6	418,2	2,3	0,6%
<i>Farmaceutika</i>	2,4	2,1	0,3	15,0%	2,4	2,1	0,3	15,0%
<b>Centr. Europa</b>	<b>482,3</b>	<b>480,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4%</b>	<b>482,3</b>	<b>480,4</b>	<b>2,0</b>	<b>0,4%</b>
<i>Prehrana</i>	428,5	431,3	(2,8)	(0,7%)	428,5	431,3	(2,8)	(0,7%)
<i>Farmaceutika</i>	53,8	49,0	4,8	9,8%	53,8	49,0	4,8	9,8%
<b>Istočna Europa</b>	<b>286,9</b>	<b>262,1</b>	<b>24,8</b>	<b>9,4%</b>	<b>289,0</b>	<b>236,6</b>	<b>52,4</b>	<b>22,1%</b>
<i>Prehrana</i>	108,7	128,2	(19,6)	(15,3%)	110,8	102,8	8,1	7,8%
<i>Farmaceutika</i>	178,2	133,8	44,3	33,1%	178,2	133,8	44,3	33,1%
<b>Nova tržišta</b>	<b>30,3</b>	<b>25,0</b>	<b>5,3</b>	<b>21,0%</b>	<b>30,2</b>	<b>24,8</b>	<b>5,4</b>	<b>21,7%</b>
<i>Prehrana</i>	18,2	16,5	1,7	10,3%	18,1	16,3	1,8	11,1%
<i>Farmaceutika</i>	12,1	8,5	3,6	41,7%	12,1	8,5	3,6	41,7%
<b>Grupa Podravka</b>	<b>4.111,2</b>	<b>4.185,5</b>	<b>(74,4)</b>	<b>(1,8%)</b>	<b>4.112,9</b>	<b>4.065,9</b>	<b>47,0</b>	<b>1,2%</b>

Izvor: Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

Kao što je vidljivo iz tablice 2, regija Adria ostvarila je 0,5% niže prihode u odnosu na 2016. godinu. Analizom dostupnih izvještaja i razgovorom s osobom zaposlenom u odjelu financija, u segmentu Prehrane najznačajniji rast prihoda ostvario je poslovni program Podravka hrana zbog širenja distribucije asortimana povrća, što je ublažilo izostanak prihoda poslovnog programa Žito. Poslovni program Žito ostvario je značajno niže prihode u Sloveniji. Prihodi segmenta Farmaceutike u regiji Adria bili su nešto niži u 2017. odnosu na 2016 godinu.

Prihodi regije Zapadna Europa i prekoceanske zemlje bili su 0,6% viši u odnosu na 2016. godinu. Tu je posebno izražen rast prihoda poslovnog programa Žito zbog širenja asortimana i distribucije na tržištima Italije, Njemačke i Španjolske kao i rast prihoda trgovačke robe Podravkinog ovisnog društva Lagris u Češkoj.

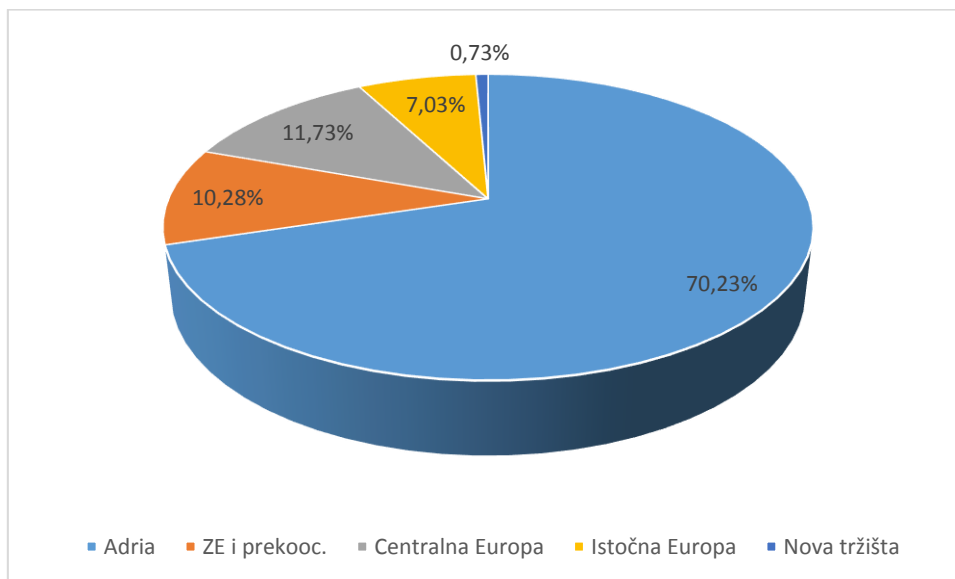
Navedeno je uspjelo kompenzirati prodajnu dinamiku prema novom distributeru na tržištu zapadne Europe kojemu je u zadnja dva mjeseca 2016. prodano robe u ukupnom iznosu realizirane prodaje u prva četiri i pol mjeseca 2017. godine. Segment Farmaceutike ostvario je lagani rast prihoda na tržištu Njemačke.

Regija Centralna Europa ostvarila je 0,4% više prihode. Segment Prehrane ostvario je rast prihoda vlastitih brandova, što je umanjilo niže prihode trgovačke robe društva Lagris. Segment Farmaceutike ostvario je 9,8% više prihode zbog rasta prihoda na tržištu Poljske i Češke.

Prihodi regije Istočna Europa porasli su 22,1%. Segment Prehrane ostvario je rast prihoda od 7,8% zbog prodajnih aktivnosti na asortimanu Kulinarstva kod najznačajnijih kupaca kao i rasta prodaje trgovačke robe društva Lagris. Segment Farmaceutike ostvario je rast prihoda od 33,1% zbog širenja proizvodnog asortimana.

Regija Nova tržišta ostvarila je rast prihoda od 21,7%. Rast prihoda segmenta Prehrane ostvaren je rastom prihoda poslovnog programa Dječja hrana, slastice i snack kao i trgovačke robe društva Lagris, dok je u segmentu Farmaceutike ostvaren rast prihoda kategorije Lijekova na recept na tržištu Turske.

Graf 2. Udio prihoda od prodaje po regijama u 2017. godini u ukupnim ostvarenim prihodima Grupe Podravka



Izvor: Autorica prema Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

Kao što je iz grafa 2 vidljivo, najznačajnije prihode poduzeće ostvaruje u regiji Adria što je i razumljivo jer je to Podravkino domicilno tržište. Treba spomenuti i tržište Centralne Europe (11,73%), te Zapadne Europe i preoceanskih zemalja (10,28%) koja su također značajna tržišta.

### 4.3. Upravljanje tržišnim rizicima

Prethodno je prikazana povijest i razvoj Podravke kao i ostvareni prihodi prema kategorijama i regijama. Takvo upoznavanje s poduzećem je iznimno važno kako bi se mogli promatrati tržišni rizici s kojim se poduzeće u svom poslovanju susreće. Odjel koji se bavi među ostalim i upravljanjem rizicima u Podravci je Riznica u kojoj se kontrolira čitavo poslovanje kompanije.

Podravka veliku većinu svog poslovnog prometa ostvaruje na međunarodnom tržištu, te je izložena strogim kriterijima provjere kvalitete proizvoda, kao i tržišnim rizicima. Ulaskom Hrvatske u EU, Podravki se otvaralo mnoštvo mogućnosti, ali i definiralo posebne zahtjeve kojima se poduzeće treba uspješno prilagoditi, kako bi opstalo na tržištu snažne konkurencije.

Zbog veličine proizvodnog i prodajnog asortimana Podravke, koji je kako je prethodno navedeno podijeljen po grupama i regijama, kompanija je izložena različitim rizicima koji utječu na uspješnost poslovanja. Podravka je, uslijed svojih aktivnosti, izložena čitavom nizu financijskih rizika: tržišnom riziku (uključujući valutni, kamatni i cjenovni rizik), kreditnom riziku i riziku likvidnosti. To je posljedica, kao što je ranije prikazano, činjenice da se radi o velikom poduzeću koji posluje na tržištima diljem svijeta, te na koju utječu različiti rizici s nacionalnih i regionalnih tržišta, kao i onih koji su vezani uz prehrambenu industriju. Osim navedenih, Podravka je izrazito izložena ekonomskim i političkim rizicima koji utječu na ostvarivanje pojedinih strateških projekata i poslovanje u nekoj od zemalja, pa i šire.<sup>92</sup>

Podravka kontinuirano koristi pokazatelje kojima prati tržišne rizike. Takve pokazatelje čini registar rizika u kojemu se evidentiraju svi potencijalni rizici, redoviti sastanci na kojima se razmatra izloženost rizicima i ponovno postavljanje prioriteta, te se rade pisana izvješća. Pri tome značajnija odstupanja pokazatelja poslovnih aktivnosti od postavljenih normalnih vrijednosti označavaju rast poslovnog rizika i dovode do poduzimanja odgovarajućih mjera čime se utjecaj rizika neutralizira.

Treba napomenuti kako i zakonske regulative država u kojima Podravka posluje također u značajnoj mjeri utječe na poslovanje, posebno kada se radi o rizicima promjene u zakonodavstvu. Takve promjene se mogu odnositi na pojedina ograničenja na tržištu koja su vezana uz proizvode ili cijenu, sigurnost, zaštite prava, tržišnog natjecanja, radna prava i sl. Navedene promjene mogu se tada negativno ili pozitivno odraziti na poslovanje Podravke u toj državi. Zbog toga menadžment Podravke kontinuirano prati propise kako bi mogli pravodobno reagirati na moguće novonastale promjene.

Zbog složenosti rizika i veličine tržišta na kojima je prisutna, Grupa Podravka upotrebljava vlastite, te vanjske stručnjake iz određenih stručnih područja kako bi osigurala usklađenost s normama na tržištima na kojima se posluje. Osim navedenoga, prodaja i aktivnosti koje se provode su pod kontinuiranim utjecajem socijalnih i političkih promjena, što što je posebno izraženo na tržištima država u razvoju gdje postoji veliki potencijal rasta, ali zbog toga postoji izraženi politički, financijski i socijalni rizici koji mogu ugroziti poslovanje čak cjelokupno poslovanje Grupe Podravka.

---

<sup>92</sup> Poslovna dokumentacija poduzeća Podravka d.d.

Velike kompanije imaju resurse za implementiranje sustava integriranog upravljanja rizicima. Podravka je jedna od rijetkih kompanija koja cjelokupno upravljanje rizicima obavlja kroz projekt "Centralizirano upravljanje korporativnim rizicima" (ERM – *Enterprise Risk Management*). Taj projekt se sastoji od procesa integralnih analiza i izrade detaljnih izvještaja o potencijalnim rizicima koji mogu utjecati na poslovanje, prepoznavanje mogućih događaja i aktivnosti koje se mogu negativno odraziti na poslovanje, te u konačnici odabrati odgovarajuće strategije i aktivnosti kojima će se negativni učinci rizika minimalizirati ili u potpunosti ukloniti.<sup>93</sup> Ovaj projekt upravlja sa tri temeljne grupe rizika i to: strateškim, financijskim i operativnim rizicima.

Strateškim rizicima i koordinacijom prikupljanja podataka za strateške rizike upravlja vrhovni menadžment Podravke. Strateški rizici su oni neželjeni događaji koji se negativno mogu odraziti na realizaciju dugoročnih i srednjoročnih ciljeva, strateških prednosti (širina proizvodnog asortimana, visoka kvaliteta proizvoda, prepoznatljiv imidž na tržištu, i sl.). Strateški rizici usmjereni su na kupce, poslovne partnere, dobavljače i sl. Strateški rizici u Podravci se dijele na potkategorije kao što su politički, ekonomski, tehnološki, zakonodavni, vezane uz konkurenciju i zaštitu okoliša i sl.

Sektor Riznica je zadužen za upravljanje i nadzor svih rizika. Ovaj sektor je zadužen za potrebe upravljanja strateškim rizicima, zbog čega usko surađuje sa svim ostalim odjelima i sektorima u poduzeću. Samo upravljanje strateškim rizicima je razvijeno u Podravci kroz sustav praćenja i planiranja važnih odluka. Upravljanje i nadzor se obavlja u suradnji sa svim ostalim organizacijskim jedinicama Podravke. Na taj se način kvalitetnije prikupljaju sve moguće informacije koje su potrebne kako bi se što bolje prepoznali potencijalni rizici, te naravno donosile poslovne odluke vezane uz njihovo upravljanje.

Operativni rizici su oni događaji koji mogu negativno utjecati na provođenje zadataka, aktivnosti i procesa u planiranim vremenskim razdobljima, na razinu kvalitete proizvodnje i proizvoda, na moguće probleme u sustavu zaštite okoliša i sl. Vrlo je važno paziti da kumulativni učinci operativnih rizika utječu i ugrožavaju ostvarenje pojedinih strateških ciljeva, te tako operativni rizici mogu biti uzročnici i strateških rizika. Upravljanje operativnim rizicima u Podravci je također pod nadležnosti Sektora Riznica za sve zadatke koji se provode.

---

<sup>93</sup> Ross, S.; Westerfield, R.; Jordan, B., op.cit. str.339-340.



Operativni rizici se u Podravci promatraju kroz: profesionalnost i motiviranost svih zaposlenika, financije (propusti u financijskom poslovanju, postupcima nabave i ugovaranja, ne poduzima se redovita naplata potraživanja, računovodstvene evidencije nisu potpune, financijski izvještaji se ne obavljaju u rokovima, neusklađenost planskih dokumenata i sl.), zaštitu na radu i zaštitu okoliša (posebno izraženo u proizvodnji gdje postoji mogućnost ozljeđivanja i onečišćenja okoliša, sigurnost od požara, i sl.), dobavljači (rizici pravodobnih isporuka, promjene cijena, i sl.), tehnološke rizike (uz kvarove IT sustava, proizvodnih strojeva i sl.), prevare (npr. kopiranje receptura i prodaja pod drugim imenom).

U Podravci ne promatraju samo određene rizike jer su oni povezani. Povezani su jer npr. operativni rizici mogu biti uzročnici ili do njih može doći zbog strateških rizika i obrnuto. Tako npr. Podravka može postaviti strategiju povećanja prodaje u razdoblju od 2018. do 2021. godine, te izvješće o prodaji proizvoda za prvih 9 mjeseci. Iz strateškog izvješća se može vidjeti koliki je plan prodaje proizvoda, te kojom će na koji će se način taj plan nastojati realizirati. Ipak, iz izvješća se možda može iščitati kako postoji pad prodaje na određenim tržištima zbog loših odnosa sa dobavljačima, nedostatka sirovina i sl. Postavljena strategija i izvješće su izvor informacija za definiranje rizika, strateški rizik u ovom slučaju čini rizik plana prodaje proizvoda, dok operativni rizik čine loši odnos sa dobavljačima i nedostatka sirovina. Vidljivo je na koji su način povezani navedeni rizici jer loši odnosi sa dobavljačima i nedostatak sirovina dovode do pada prodaje.

Kod financijskih rizika Sektor Riznica nastoji upravljati likvidnošću, valutnim, kamatnim, cjenovnim, te kreditnim rizikom. Svi rizici kojima Riznica upravlja dijele se na osigurljive i neosigurljive. S osigurljivim rizicima upravlja odjel Osiguranja unutar sektora Riznica, pri čemu zajedno s neosigurljivim rizicima ulaze u proces analize i izvještavanja rizika.

Temeljni cilj upravljanja rizicima u Podravci se očituje u ograničavanju mogućih gubitaka poduzeća i Grupe u cjelini, unaprjeđenje upravljanja za dionike, poboljšavanje financijske sigurnosti poduzeća kao i implementiranje rizika u proces donošenja odluka čime se stope povrata poslovanja usklađuju s određenim rizicima koje na njih djeluju.

Krajem 2016. godine definiran je proces izvještavanja kako bi se učinkovitije upravljalo financijskim rizicima koji utječu na poslovanje čitave Grupe Podravka. Ovo je posebno značajno ukoliko se procijeni kako bi zbog određenih nenadanih događaja bilo potrebno promptno donijeti odluku o novim poslovnim aktivnostima, čije promjene mogu ugroziti profitabilnost ili dovesti do velikog gubitka financijskih sredstava Podravke. Ovaj proces je postao dijelom cijelog upravljanja rizicima kojeg provodi sektor Riznica.

Izloženost valutnom, kamatnom i kreditnom riziku javlja se u redovnom poslovanju Podravke. Upravljanje navedenim rizicima provodi sektor Riznica, odnosno financijske službe pojedinih društava zajedno s aktivnim upravljanjem ulaganja viška likvidnosti te aktivnim upravljanjem financijskom imovinom i obvezama.

Prema računovodstvenim pravilima koja su na snazi u Hrvatskoj, i Međunarodnim računovodstvenim standardom br. 21, Podravka kontinuirano radi revaluaciju ukupne monetarne pozicije podružnica na međunarodnom tržištu koja se prikazuje u stranoj valuti.

#### *4.3.1. Upravljanje valutnim rizikom*

Grupa Podravka posluje na mnogim tržištima diljem svijeta, zbog čega se posluje u raznim valutama, te je zbog toga izrazito izložena valutnom riziku. Posebno najveća izloženost promjeni tečaja hrvatske kune bila je tijekom 2014/15. godine zbog odnosa u tečaju hrvatske kune i ruske rublje te hrvatske kune i srpskog dinara.

Tada je zbog devalvacije ruske rublje proces pokretanja proizvodnje u Rusiji bio zaustavljen. Procijenjeno je kako bi takva investicija mogla ugroziti poslovanje čitave Grupe, te kako bi investicija bila neisplativa. Dodatno, odustajanjem od ove investicije doprinijele su i posebne sankcije odnosno određene sankcije u gospodarskoj suradnji EU, čija je Hrvatska članica

Kao što je već rečeno, u 2015. godini su bili posebno izražene tečajne razlike ruske rublje u odnosu na kunu. Zbog toga je zbog tadašnje deprecijacije ruske rublje utjecaj tečajnih razlika bio gubitak od 57,8 milijuna kuna. Da nije bilo takve negativne tečajne razlike, prihodi u 2015. godini bi bili veći za oko 5,6% u odnosu na one iz 2014. godine.<sup>94</sup> Upravo zbog toga su ovi rizici posebno važni za poslovanje Podravke.

---

<sup>94</sup> Dokumentacija poduzeća Podravka d.d., 2018.

Osim ruske rublje Podravka je izložena i valutnom riziku promjene tečaja kune u odnosu na €, ali i promjenama cijene roba. Trgovina prehrambenim sirovinama na međunarodnom tržištu se obavlja u većini slučajeva u €, ali kako je prethodno navedeno, utjecaj promjena tečaja ruske rublje je također posebno izražen koji utječe na promjene cijena sirovina. Izloženost Podravke prema valutnom riziku € je ograničena jer je definirano vezivanje kune uz tečaj €, izloženost ruskoj rublji u izrazitoj mjeri ovisi o mnogim čimbenicima na koje Podravka ne može utjecati. Takvi utjecaji izravno dovode do volatilnosti rublje, te time utječu na poslovanje Podravke. Tako je u samo nekoliko mjeseci (od kraja 2014. do travnja 2015. godine) tečaj ruske rublje u odnosu na kunu ojačao za oko 9%. Tada su događaji u Rusiji i Ukrajini svakako povećavali mnoge rizike. Došlo je do političkih rizika, povećanja cijene nafte, što je utjecalo i na samu valutu, te povećanje valutnog rizika. To se odrazilo i na cijene sirovina, što je u konačnici trebalo ukalkulirati i u cijene gotovih proizvoda pazeći da takva povećanja ne budu prevelika koja mogu dovesti do gubitka kupaca. Proizvodnja treba biti profitabilna, inače se traže nove poslovne prilike.

Menadžment Podravke je tada donio odluke o novim mjerama upravljanja valutnim rizikom na Ruskom tržištu. Prema dostupnim podacima iz poduzeća Podravka, razlike u tečaju su u to vrijeme bile takve da je menadžment trebao za dvostruko povećati cijene proizvoda, što naravno trgovački lanci nisu prihvatili. Kako Podravka posluje u Rusiji skoro 50 godina, nisu željeli izgubiti to značajno tržište nego su odlučili registrirati poduzeće u Rusiji. Registracijom poduzeća OOO "Podravka" izgradio se novi poslovni model rada na ovom tržištu (uvoz, distribucija, sklapanje ugovora s velikim federalnim lancima).<sup>95</sup> Na taj je način Podravka ostvarila izravne ugovore s vodećim trgovačkim lancima u Rusiji, pri čemu s regionalnim lancima rade putem provjerenih distributera.

Kada se spominje valutni rizik, te posebno odnose sa Rusijom, treba spomenuti i politički koji je u poslovanju Podravke usko povezan. Naime, u Rusiju je bio problem uvoziti smrznuto voće (sankcije EU zbog Ruske aneksije Krima tj. dijela teritorija Ukrajine), povrće i paštete čime je Podravka preuzela značajan udio na tržištu. Taj problem Podravka je premostila tako da u outsourcingu Podravka proizvodi u Srbiji, koja nije u EU, pod brendom Podravka, podvrgava hranu dubokom zamrzavanju, te se iz Srbije izvozi u Rusiju i na taj način omogućava ruskim potrošačima da takvu hranu kupi u svim velikim lancima. Tako je Podravka ušla među pet najvećih dobavljača smrznutog povrća u Rusiji.

---

<sup>95</sup> Prema podacima dobivenim od osobe zaposlene u odjelu financija Podravke d.d.

Provođenjem analize osjetljivosti, menadžment Podravke promatra isključivo otvorene novčane stavke u stranom tečaju, te preračunavanje na kraju razdoblja postotnom promjenom tečaja. Takvu analizu čine monetarne obveze u valuti i imovini. Podravka je posebno zbog tadašnjih događaja i snažne deprecijacije ruske rublje donijela nove smjernice upravljanja tržišnim rizicima kako bi proaktivnije upravljala svim rizicima u cjelini. Zahvaljujući pravodobnom prepoznavanju rizika spriječene su investicije u Rusiji koje su mogle dovesti u pitanje poslovanje čitave Grupe Podravka.

Treba svakako spomenuti kako se cijela Grupa Podravka u velikom dijelu financira kreditima u stranim valutama. Podravka je prema godišnjem financijskom izvješću 2016. godine sklapala forward ugovore za upravljanje tečajnim rizikom valuta američkog dolara, ruske rublje i mađarske forinte.<sup>96</sup>

Podravka je posebno bila izložena riziku promjene tečaja ruske rublje čija je volatilitnost u 2015. godini bila izrazito visoka uz snažne deprecijacijske pritiske. Zato su sklapani forward ugovori kao dostupni hedging instrumenti uz promjene cijena koje su bile izražene u ruskoj rublji.

Događaji iz 2014/15. godine su utjecali na razvoj upravljanja rizicima. Naravno, osim toga, tome je utjecaj imalo i širenje poslovanja na međunarodnom tržištu. Zato je krajem 2016. godine uveo poseban proces upravljanja transakcijskim tečajnim rizikom koji čini sve valute s kojima Podravka posluje. Tim procesom se definira način prepoznavanja potencijalnih izvora rizika i mjerenja izloženosti upotrebom Monte Carlo metode i VaR simulacija, proces ugovaranja derivativnih financijskih instrumenata kako bi se zaštitilo poslovanje kao i sustav nadzora i izvještavanja. Pri tome su definirani i parametri ograničenja izloženosti koji su temelj za ugovaranje postavljene razine zaštite. Sektor Riznice pomoću Bloomberg terminala svakodnevno prati makroekonomske projekcije pri čemu se ugovaraju derivativni financijski instrumenti za upravljanje valutnim rizikom. Zbog tečajnih promjena koji se posljednjih godina javljaju, Podravka je poslovanje usmjerila na domicilnoj valuti zemlje u kojoj posluje. Pri tome treba napomenuti kako Podravka u takvim zemljama posluje putem povezanih poduzeća. Tako je valutni rizik u većoj mjeri prenesen s povezanih društava na Podravku koja navedene novčane priljeve usklađuje sa odljevima (prirodni hedging) čime minimalizira ukupnu izloženost valutnom riziku.

---

<sup>96</sup> Godišnje financijsko izvješće za 2016. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

Prema posljednjim dostupnim rezultatima poslovanja Podravke na kraju 2017. godine ukupna zaduženost Grupe Podravka prema kreditima i ostalim kamatonosnim financijskim obvezama iznosila je 1.271,1 milijuna kuna, od čega se 915,2 milijuna kuna odnosilo na dugoročne obveze po kreditima i zajmovima, 354,3 milijuna kuna na kratkoročne obveze po kreditima i zajmovima, dok je 1,6 milijuna kuna otpadalo na obveze po swap i forward ugovorima. Prosječni ponderirani trošak duga po svim navedenim obvezama na dan 31. prosinca 2017. godine iznosi 2,0%.<sup>97</sup>

Tablica 3. Valutna struktura duga u 2016/17 (u tis.kn)

	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>
Dug (dugoročni i kratkoročni krediti i zajmovi uključujući kamatni swap i forward ugovor)	1.271.145 (362.082)	1.379.350 (337.611)
Novac i novčani ekvivalenti		
Neto dug	909.063	1.041.739
Glavnica	2.896.783	2.926.394
Omjer neto duga i glavnice	31%	36%

Izvor: Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

Kako je vidljivo iz valutne strukture duga omjer neto duga i glavnice je u 2017. u odnosu na 2016. godinu smanjen za 5%. Do toga je došlo ponajviše zbog pada duga koji se odnosi na dugoročne i kratkoročne kredite i zajmove zajedno s kamatnim swapom i forward ugovorima.

U idućoj tablici su prikazani knjigovodstveni iznosi monetarne imovine i monetarnih obveza Grupe Podravka u stranoj valuti tijekom 2016. i 2017. godine.

---

<sup>97</sup> Godišnje financijsko izvješće za 2016. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

Tablica 4. Knjigovodstveni iznosi monetarne imovine i monetarnih obveza Grupe Podravka u stranoj valuti (u 000 kn)

	Obveze		Imovina	
	2017.	2016.	2017.	2016.
Europska Unija (EUR)	1.058.859	1.035.434	443.191	518.509
Bosna i Hercegovina (BAM)	61.859	61.177	151.930	161.054
Poljska (PLN)	23.090	16.917	66.545	58.268
Rusija (RUB)	3.868	906	75.637	100.795
Češka kruna (CZK)	41.360	48.770	19.615	25.523
Ostale valute	27.133	39.928	134.078	154.251

Izvor: Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

Kada se pogleda valutna struktura duga, najveća izloženost prikazana je prema euru. Također je značajan dio obveza vezan uz češku krunu (CZK) i poljski zlot (PLN).

Analizu valutnog rizika za 2016. i 2017. godinu sektor Riznice je napravio temeljem službenih tečajeva promatranih stranih valuta prema HNB, osim ruske rublje za koju se koristi tečaj ECB (tablica 5.)

Tablica 5. Tečajevi promatranih valuta

	31.12.2017.	31.12.2016.
EUR	7,5136	7,5578
BAM	3,8417	3,8642
PLN	1,8004	1,7086
RUB	0,1083	0,1175
CZK	0,2940	0,2799

Izvor: Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

Prema takvim tečajevima sektor Riznica analizira osjetljivost Podravke na povećanje tečaja kune od 1% u odnosu na strane valute prema kojima je poduzeće ponajviše izložena (EUR, PLN, CZK, BAM i RUB).

Tablica 6. Utjecaj tečaja na poslovanje Podravke (u 000 kn)

	<b>Utjecaj valute EUR</b>		<b>Utjecaj valute CZK</b>	
	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>
Povećanje/(smanjenje) neto rezultata	(6.157)	(5.169)	(217)	(232)
	<b>Utjecaj valute BAM</b>		<b>Utjecaj valute PLN</b>	
	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>
Povećanje/(smanjenje) neto rezultata	901	999	435	414
	<b>Utjecaj valute RUB</b>			
	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>		
Povećanje/(smanjenje) neto rezultata	718	999		

Izvor: Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

#### 4.3.2. Upravljanje kamatnim rizikom

Grupa Podravka izložena je kamatnom riziku jer koristi kredite u stranoj valuti, ali da bi se zaštitila koristi kamatni swap kojim se mijenja dio obveza po varijabilnoj kamatnoj stopi s obvezom po fiksnoj kamatnoj stopi. Zbog toga što je Podravka izložena kamatnom riziku koji proizlazi iz zaduživanja po varijabilnim kamatnim stopama, poduzeće se kontinuirano osigurava od kamatnog rizika vezanog uz sindicirani kredit putem derivativnih financijskih instrumenata (kamatni swap).

Izloženost promjeni kamatne stope na dobivene kredite i zajmove (bez kredita koji su pokriveni kamatnim swapom na datum izvještavanja) prema ugovorenim datumima promjena kamatnih stopa prikazani su u tablici 7.

Tablica 7. Kamatni swap (u 000 kn)

	<b>2017.</b>	<b>2016.</b>
Kreditni banaka bazirani na EURIBOR-u	590.082	722.271
Financijski leasing baziran na EURIBOR-u	1 542	1.994
Kreditni banaka na TZMF (Trezorski Zapisi Ministarstva Financija)	20.000	-
Kreditni banaka bazirani na PRIBOR-u ( <i>Prague Interbank Offer Rate</i> )	28.037	34.657
	639.661	758.922

Izvor: Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

Prihod Grupe Podravka i novčani tok od poslovnih aktivnosti ovise o promjenama tržišnih kamatnih stopa. Najčešće posudbe su prikazane varijabilnim kamatnim stopama (stope vezane za EURIBOR za dugoročne kredite, te trezorske zapise Ministarstva financija i za komercijalne zapise).

Kamatni swapovi bili su sklopljeni u 2014. i 2015. godini prema sindiciranom kreditu koji je Podravka sklopila s EBRD-om 2014. godine. Takav kredit refinanciran je prije njegova dospjeća novim sindiciranim kreditom s EBRD-om i poslovnim bankama s dospjećem 16. kolovoza 2022. godine koji osim Podravke upotrebljavaju Belupo d.d. i Žito d.o.o. čiji je otplatni plan prilagođen kamatnim swapovima i koji fiksiraju trošak kamata za 32% ukupne glavnice novog sindiciranog kredita do njihova dospjeća 16. kolovoza 2019. godine.

U vremenu do 16. kolovoza 2019. godine, kao i poslije 16. kolovoza 2019. godine planirano je sklapanje novih kamatnih swapova s ciljem fiksiranja troškova kamata za razdoblje do dospjeća kredita. Grupa Podravka je krajem 2016. godine fiksirala trošak kamata za 35% glavnice sindiciranog kredita s EBRD-om sklopljenog 2014. godine.<sup>98</sup>

---

<sup>98</sup> Poslovna dokumentacija poduzeća Podravka d.d.



Kod procjene kamatnog rizika menadžment Podravke radi analizu osjetljivosti kako bi se prepoznali rizici promjena kamatnih stopa s definiranim uvjetima na datum izvještavanja. Za promjenjive kamatne stope, analiza se priprema na način da se izračunat učinak razumno mogućeg povećanja kamatnih stopa kod zaduženja s varijabilnim kamatnim stopama na očekivane ugovorne novčane tokove takvih zaduženja u odnosu na one koji su izračunati primjenom kamatne stope primjenjive na kraju trenutnog razdoblja izvještavanja.<sup>99</sup> Kod internog izvještavanja kamatnog rizika sektor Riznica upotrebljava povećanje/smanjenje od 50 baznih poena što je realno moguća promjena kamatnih stopa koju je definirala Uprava Podravke. Takav učinak promjene kamatnih stopa je prikazan na tablici 8.

Tablica 8. Procijenjeni učinak realno moguće promjene kamatnih stopa na rezultat prije poreza

	Ugovoreni novčani tokovi	do 1 godine	od 1 do 2 godine	od 2 do 5 godina	više od 5 godina
<i>na dan 31. prosinca 2017.</i>		(u tisućama kuna)			
Prema trenutnim kamatnim stopama	659.164	182.798	129.572	346.794	-
Prema trenutnim kamatnim stopama + 0,50%	665.314	184.843	131.277	349.194	-
<b>Efekt povećanja kamatnih stopa za 0,50%</b>	<b>(6.150)</b>	<b>(2.045)</b>	<b>(1.705)</b>	<b>(2.400)</b>	-
<i>na dan 31. prosinca 2016.</i>					
Prema trenutnim kamatnim stopama	793.022	175.826	136.164	386.950	94.082
Prema trenutnim kamatnim stopama + 0,50%	801.324	178.123	138.043	390.843	94.315
<b>Efekt povećanja kamatnih stopa za 0,50%</b>	<b>(8.302)</b>	<b>(2.297)</b>	<b>(1.879)</b>	<b>(3.893)</b>	<b>(233)</b>

Izvor: Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

Prema godišnjem financijskom izvješću za 2017. godinu izloženost cijele Grupe Podravka kamatnom riziku nije bila od velikog značaja jer su ključne kamatne stope u promatranom razdoblju bile na niskim razinama.

<sup>99</sup> Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

#### *4.3.3. Upravljanje rizikom cijene roba*

Na poslovanje Podravke utječe dostupnost, te posebno cijena potrebitih sirovina za proces proizvodnje. Njihovi troškovi u konačnici utječu na cijene gotovih proizvoda, te time i na ostvarivanje financijskog rezultati, tržišnog udjela na tržištu, ali i kvalitetu samih proizvoda. Ipak, stav u Podravci je da ponajviše nastoje zadržati kvalitetu proizvoda, koju će pratiti adekvatna cijena.

Većinu nabave sirovina Podravka obavlja sa domaćeg tržišta, dok se veći dio inozemnih dobavljača realizira s tržišta EU. Prema podacima godišnjeg financijskog izvješća Podravke za 2017. godinu, Grupa Podravka ostvaruje 33% (2016. 32%) prihoda od prodaje na domaćem tržištu dok 67% (2016. 68%) prihoda od prodaje ostvaruje na stranim tržištima. Osim navedenoga putem prodajne cijene kao i rabatnom politikom prilagođava se makroekonomskim uvjetima svakog pojedinog tržišta što je i ujedno najveći rizik s naslova prodajne funkcije.<sup>100</sup> Podravka kroz prodajnu cijenu i postavljenu rabatnu politiku nastoji što učinkovitije poslovanje prilagoditi makroekonomskim uvjetima pojedinog tržišta. To čini i značajni rizik koji se veže uz prodajne funkcije.

Na domaćem tržištu Podravka procjenjuje rast rizika koji se vežu uz održavanje tržišne pozicije zbog planiranog snažnijeg dolaska stranih konkurenata. S ciljem umanjivanja toga rizika Podravka nastoji dodatno osnažiti vlastitu konkurentnost rastom proizvodnosti, modernizacijom tehnologije kao i unaprjeđivanjem proizvodnih marki.

---

<sup>100</sup> Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.

## 5. ZAKLJUČAK

Poslovanje svakog poduzeća usko je vezano uz rizik. Rizik označava neizvjesnost nekog događaja koji se može dogoditi u budućnosti, te koji može biti povoljan ili nepovoljan, ovisno o njegovom utjecaju. Rizici su dio našeg života, ali i svakodnevnog poslovanja poduzeća.

Posao menadžera rizika u poduzeća je da pravodobno identificira različite rizike koji utječu na poslovanje poduzeća, definira njihovu snagu, kontrolira ih te da odabere adekvatnu metodu zaštite kojom će se rizik može izbjeći odnosno njegov utjecaj svesti na najmanju moguću mjeru. Iako se rizik se ne može u potpunosti eliminirati, njegov mogući negativni utjecaj se može ublažiti. To je važno iz razloga što negativni utjecaj rizika dovodi do financijskih problema poduzeća, a što u najgorem slučaju može rezultirati i propašću odnosno stečajem poduzeća. Menadžeri koji upravljaju rizikom ukoliko imaju adekvatne informacije i učinkovito upravljaju rizicima mogu jednostavnije i kvalitetnije donositi potrebne odluke vezane uz poslovanje i razvoj poduzeća. Pri tome se treba iznaći optimalan omjer prinosa i rizika kako bi poduzeće poslovalo što profitabilnije.

Postoje različite vrste rizika koje ovise o utjecajima iz okoline, bilo da je riječ o unutrašnjoj ili vanjskoj. U ovom radu je promatran utjecaj tržišnih rizika na primjeru poduzeća Podravka d.d.. Tržišni rizik čini promjenu vrijednosti imovine poduzeća i investicijskog portfelja do kojih dolazi zbog volatilnosti cijena proizvoda, financijskih instrumenata i deviza u nekom vremenskom razdoblju.

Upravljanje tržišnim rizicima se provodi različitim tehnikama mjerenja izloženosti poduzeća određenom riziku i korištenju odgovarajućih strategija kako bi se smanjila izloženosti do odgovarajuće razine. Zbog toga se pristupi upravljanja rizicima razlikuju među poduzećima ovisno o ciljevima i obilježjima menadžera, ali i uprave poduzeća.

Podravka primjenjuje sustav integriranog upravljanja rizicima (engl. *Enterprise Risk Management* - ERM). Sustavom ERM se identificira, kvantificira i upravlja čitavim poslovnim rizicima poduzeća. Taj sustav čini učinkoviti model upravljanja rizicima putem pravodobne identifikacije i procjene onih rizičnih čimbenika čija pojava može imati negativan utjecaj na poslovanje poduzeća.

U svom poslovanju Podravka se susreće sa svim oblicima tržišnog rizika. Jedan od rizika koji posebno utječu na poslovanje Podravke je valutni rizik. Pri tome je za poslovanje posljednjih godina izraženi problem predstavljao tečaj ruske rublje, kao i sankcije koje je EU nametnula Rusiji, što se odrazilo i na poslovanje Podravke u toj zemlji. Ipak, u Podravci su prepoznali taj rizik i u Rusiji otvorili poduzeće kćer koja je olakšala poslovanje, ali i omogućila lakši uvoz u Rusiju posebno sankcijom zabranjenih proizvoda. Takve proizvode Podravka proizvodi u svojim tvornicama u Srbiji (koja nije članica EU), te ih kao takve plasira na rusko tržište. Rezultat ove odabrane strategije bio je da su se Podravkini proizvodi, unatoč ograničenjima na razini EU, mogli pronaći na policama većih ruskih trgovačkih lanaca.

Osim valutnog, na poslovanje Podravke djeluje i kamatni rizik. Većina se poslovanja financira putem odgovarajućih kreditnih linija, a kako Podravka posluje na međunarodnom tržištu i s raznim valutama, postoji mogućnost pojave kamatnog rizika. U procjeni kamatnog rizika menadžment Podravke obavlja analizu osjetljivosti čime se nastoji prepoznati promjene kamatnih stopa s ugovorenim uvjetima. Kod promjenjivih kamatnih stopa analiza se radi tako da se izračunat učinak razumno mogućeg povećanja kamatnih stopa kod zaduženja s varijabilnim kamatnim stopama na očekivane ugovorne novčane tokove takvih zaduženja u odnosu na one koji su izračunati primjenom kamatne stope primjenjive na kraju trenutnog razdoblja izvještavanja.

Osim valutnog i kamatnog rizika, na poslovanje Podravke utječe i rizik cijena roba. Nemogućnost nabave potrebnih sirovina ili rast njihovih cijena može dovesti do problema u poslovanju Podravke. Zbog toga se kontinuirano prati i nadzire rad dobavljača, te iznalaze novi načini distribucije.

## POPIS LITERATURE

### Knjige:

1. Aljinović, Z., Marasović, B., Šego, B.: Financijsko modeliranje, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, 2011.
2. Andrijanić, I., Gregurek, M., Merkeš, Z.: Upravljanje poslovnim rizicima, Plejada d.o.o., Zagreb, 2016.
3. Bešker, M.: Sustav upravljanja organizacijom, Oskar, Zagreb, 2009.
4. Bešker, M.: Izvori ugrožavanja i procjena stanja sigurnosti-rizika-ugroženosti, Oskar, Zagreb, 2006.
5. Buble, M.: Strategijski menadžment, Sinergija, Zagreb, 2005.
6. Crouhy, M., Galai, D., Mark, R.: The essentials of risk management, McGraw-Hill, New York, 2014.
7. Ćurak, M., Jakovčević, D.: Osiguranje i rizici, RRIF, Zagreb, 2007.
8. Damodaran, A.: Applied corporate finance, John Wiley & Sons Inc, New York, 2011.
9. Dowd, K.: An introduction to market risk management, John Wiley and Sons, New York, 2007.
10. Garača, Ž.: ERP sustavi, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, 2009.
11. Jorion, P.: Value et Risk, The New Benchmark for Managing Financial Risk, McGraw Hill, New York, 2007.
12. Lazibat, T.: Poznavanje robe i upravljanje kvalitetom, Sinergija, Zagreb, 2005.
13. Miloš-Sprčić, D.: Upravljanje rizicima – Temeljni koncepti, strategije i instrumenti, Sinergija, 2013.
14. Nikolić, N., Pečarić, M.: Osnove monetarne ekonomije, Naklada Protuđer, Split, 2007.
15. Novak, B.: Krizno komuniciranje i upravljanje opasnostima, Binoza Press, Zagreb, 2001.

16. Seuring, S., Muller, M., Goldbach, M., Schneidewind, U.: *Strategy and Organization in Supply Chains*, Physica Verlag, Heidelberg, 2003.
17. Shapiro, C.A.: *Multinational Financial Management*, John Wiley and Sons, New York, 2013.
18. Siegel, J.G., Shim, J.K.: *Upravljačke financije*, Zgombić & Partneri d.o.o., Zagreb, 2007.
19. Sikavica, P., Bahtijarević-Šiber, F., Pološki-Vokić, N.: *Suvremeni menadžment vještine, sustavi i izazovi*, Školska knjiga, Zagreb, 2008.
20. Srića, V.: *Menadžment rizika*, Veleučilište u Šibeniku, Šibenik, 2011.
21. Škrtić, M., Mikić, M.: *Poduzetništvo*, Sinergija, Zagreb, 2011.
22. Van Greuning, H., Bratanovic, S.B.: *Analiza i upravljanje bankovnim rizicima*, Mate, Zagreb, 2006.
23. Vaughan, E., Vaughan T.: *Osnove osiguranja, upravljanje rizicima*, Mate, Zagreb, 2000.
24. Vidučić, Lj.: *Financijski menadžment*, RRiF, Zagreb, 2006.
25. Zelenika, R.: *Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela*. Ekonomski fakultet Rijeka, Rijeka, 1998.

### **Članci:**

1. Bartram, S.M.: *The Impact of Commodity Price Risk on Firm Value – An Empirical Analysis of Corporate Commodity Price Exposures*, *Multinational Finance Journal*, 2005.
2. Bulat, T.: *Poslovni rizik i povezanost s revizijom*, RRIF, br.1/2007, Zagreb, 2007.
3. Ćurak, M.: *Nastavni materijali za predmet Upravljanje rizicima*, Ekonomski fakultet, Split, 2012.
4. Deković, Ž., Žaja, J., Smiljčić, I.: *Rizik i financijski menadžment*, *Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku*, No.1-2/2017, Šibenik, 2017.

5. Dumičić, K., Čižmešija, M., Pavković, A., Andabaka, A.: Istraživanje primjene metoda upravljanja financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima – anketa na uzorku poduzeća, serija članaka u nastajanju Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, No.06-08, 2006., preuzeto sa: <http://web.efzg.hr/repec/pdf/Clanak%2006-08.pdf>, 15.09.2018.
6. Gaudenzi, B., Zsidisin, G.A., Hartley, J.L., Kaufmann, L.: An exploration of factors influencing the choice of commodity price risk mitigation strategies, Journal of Purchasing and Supply Management, 2017.
7. Hauswald, R.B.H.: Measuring and managing interest-rate risk, Kogod School of Business, 2016., preuzeto sa: [http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance\\_realestate/rhauswald/fin683/683mat/683c405.pdf](http://www1.american.edu/academic.depts/ksb/finance_realestate/rhauswald/fin683/683mat/683c405.pdf), 17.08.2018.
8. Jakaša, T.; Osmanagić Bedenik, N.; Iliopoulos, F.: Sustavi upravljanja rizicima u poduzećima elektroprivrede, Energija, god.57, br.2., 2008.
9. Jurman, A.: Valutni rizik u poslovnim bankama, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci, Ekonomski fakultet Rijeka, Vol.19., No.2., Rijeka, 2001.
10. Latković, M.: Upravljanje rizicima: Identifikacija, mjerenje i kontrola, Financijska teorija i praksa, br.26., 2002.
11. Miloš-Sprčić, D., Kožul, A., Pecina, E.: State and Perspectives of Enterprise Risk Management System Development - The Case of Croatian Companies, Procedia Economics and Finance, Vol. 30, 2015., preuzeto sa: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S221256711501326X>, 15.09.2018.
12. Miloš-Sprčić, D., Tekavčić, M., Šević, Ž.: Corporate risk management practices in Croatian companies, Ekonomski pregled, Vol.59., No.7-8, 2008., preuzeto sa: [https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id\\_clanak\\_jezik=40540](https://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=40540), 15.09.2018.
13. Miloš-Sprčić, D.: The Derivatives as Financial Risk Management Instruments: The Case of Croatian and Slovenian Non-financial Companies, Financial Theory and Practice, Vol. 31, No. 4, 2007., preuzeto sa: <http://hrcak.srce.hr/file/34836>, 26.09.2018.

14. Pelivan, I., Ćurak, M., Pepur, S.: Upravljanje rizicima malih i srednjih poslovnih tvrtki u Republici Hrvatskoj, Financije – teorija i suvremena pitanja, Koški, D.; Karačić, D.; Sajter, D., Sveučilište u Osijeku, Ekonomski fakultet, Osijek, 2018., preuzeto sa: <http://www.efos.unios.hr/repec/osi/chaptr/PDF/chapter18-15.pdf>, 15.08.2018.
15. Peterlin, J.: Instrumenti za upravljanje financijskim rizicima II, RRIIF, 3/2004, 2004.
16. Shapiro, A.C.: Currency risk and country risk in international banking, The Journal of Finance, Vol. 40, Issue 3, 1985.
17. Šverko, I.: Rizična vrijednost (Value at Risk) kao metoda upravljanja rizicima u financijskim institucijama, Ekonomski pregled, Vol. 53, No.7-8, 2002.
18. Tuškan, B.: Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivata u RH, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol.7. No.1., 2009.
19. Udovičić, A., Kadlec, Ž.: Analiza rizika upravljanja poduzećem, Praktični menadžment: stručni časopis za teoriju i praksu menadžmenta, Vol 4, br.1., 2013.
20. Uran, V.: Tehnika izvođenja terminkih ugovora uz primjenu hedging metode, Energija, No.5, 2006.
21. Zbašnik, D.: Kamatna stopa kao element nesigurnosti prilikom financijskih odluka, Ekonomija, 15, Zagreb, 2008.

#### **Ostali izvori:**

1. Internet stranica poduzeća Podravka d.d., [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 27.10.2017.
2. Godišnje financijsko izvješće za 2017. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.
3. Godišnje financijsko izvješće za 2016. godinu, Podravka d.d., preuzeto sa: [www.podravka.hr](http://www.podravka.hr), 18.08.2018.
4. Dokumentacija poduzeća Podravka d.d., 2016.
5. <https://definicijahrane.hr/definicija/hrana/leguminoze/>, 30.09.2018.



## POPIS SLIKA, TABLICA I GRAFOVA

### Slike:

Slika 1. Tržišni i specifični rizik.....	7
Slika 2. Vrste tržišnih rizika .....	8
Slika 3. Podravkin logotip .....	33
Slika 4. Podravka juhe .....	34
Slika 5. Reorganizacija segmenta Prehrana.....	37

### Tablice:

Tablica 1. Prihodi od prodaje po poslovnim programima i kategorijama (u milijunima kn) .....	39
Tablica 2. Prihodi od prodaje prema regijama (u milijunima kn) .....	41
Tablica 3. Valutna struktura duga u 2016/17 (u tis.kn).....	50
Tablica 4. Knjigovodstveni iznosi monetarne imovine i monetarnih obveza Grupe Podravka u stranoj valuti (u 000 kn) .....	51
Tablica 5. Tečajevi promatranih valuta .....	51
Tablica 6. Utjecaj tečaja na poslovanje Podravke (u 000 kn) .....	52
Tablica 7. Kamatni swap (u 000 kn).....	53
Tablica 8. Procijenjeni učinak realno moguće promjene kamatnih stopa na rezultat prije poreza .....	54

### Grafovi:

Graf 1. Udio prihoda od prodaje po poslovnim programima i kategorijama u 2017. godini u ukupnim prihodima Grupe Podravka .....	41
Graf 2. Udio prihoda od prodaje po regijama u 2017. godini u ukupnim ostvarenim prihodima Grupe Podravka.....	43

## SAŽETAK

Rizici utječu na poslovanje svakog poduzeća, neovisno o veličini, vlasničkoj strukturi, pravnom obliku organizacije itd. Upravljanje rizicima nije jednostavno, ali je nužno budući da rizici utječu na poslovanje i vrijednost poduzeća.

Tržišni rizik čine valutni, kamatni, rizik cijene dionica, te rizik cijene roba. Ukoliko se neadekvatno upravlja spomenutim rizicima poduzeće ne može realizirati prilike koje mu se otvaraju, a u najgorem scenariju može se ugroziti poslovanje poduzeća. Zbog toga se menadžment poduzeća treba kontinuirano educirati o upravljanju rizicima, što je i prepoznato kao jedan od problema u empirijskim istraživanjima provedenima na primjeru poduzeća u Hrvatskoj.

Podravka kao jedna od značajnih hrvatskih kompanija, s izgrađenim prepoznatljivim imidžom, kvalitetno upravlja tržišnim rizicima – ima implementiran sustav ERM, a pozitivni efekti dobrog upravljanja rizicima najviše su bili vidljivi u upravljanju promjenama na za Podravku značajnom ruskom tržištu.

Ključne riječi: tržišni rizik, Podravka, ERM

## **SUMMARY**

Risks affect the business of each company, regardless of size, ownership structure, legal form of organization etc. Risk management is not easy, but it is necessary because the risks affect the business and value of the company.

Market risk includes currency risk, interest rate, share price risk, and commodity risk. If the company inadequately manages by these risks, the company cannot realize the opportunities that it faces and, in the worst scenario may jeopardize the company's business. For this reason, enterprise management needs to be continuously educated on risk management, which is recognized as one of the problems in empirical research conducted on the example of companies in Croatia.

Podravka, as one of the most important Croatian companies with recognizable reputation. It manages market risk effectively and is one of rare companies that has implemented the ERM system. The positive effects of good risk management was mostly visible in managing changes for Podravka significant Russian market.

Keywords: Market Risk, Podravka, ERM