

Izvorni naučni članak

UDK: 005.334:336.764.1; 336.745; 657.631.6

doi: 10.5937/ekonhor1302133B

RAČUNOVODSTVENE IMPLIKACIJE PREVOĐENJA I HEDŽINGA TRANSAKCIJA U STRANOJ VALUTI

Jasmina Bogićević*

Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu

Usled internacionalizacije poslovanja i učestalih fluktuacija deviznih kurseva, sve više dobijaju na značaju informacije o uticaju promene kurseva razmene na finansijski i prinosni položaj kako pojedinačnih preduzeća, tako i multinacionalnih grupa. Podaci o efektima prevođenja transakcija u stranoj valuti i finansijskih izveštaja stranih filijala, izloženosti preduzeća različitim tipovima deviznog rizika i preduzetim merama valutnog hedžinga omogućavaju brojnim korisnicima računovodstvenih sadržaja sticanje bolje predstave o finansijskom i prinosnom položaju entiteta. Ključna pitanja odnose se na izbor deviznog kursa koji će se koristiti pri prevođenju računovodstvenih podataka i finansijsko-izveštajno prikazivanje efekata prevođenja. Dok se efekti prevođenja finansijskih izveštaja stranih filijala mogu prikazati u bilansu stanja i u bilansu uspeha, efekti prevođenja transakcija u stranoj valuti inkorporiraju se u bilans uspeha. U radu se razmatraju računovodstveni aspekti prevođenja transakcija u stranoj valuti, transakciona izloženost preduzeća deviznom riziku, kao i korišćenje finansijskih derivatnih instrumenata za zaštitu od deviznog rizika.

Ključne reči: transakcija u stranoj valuti, transakciona izloženost, finansijski izveštaji u stranoj valuti, valutni hedžing

JEL Classification: M41, F3

UVOD

Kompleksan delokrug međunarodnog računovodstva se najjednostavnije može sagledati na bazi njegovih deskriptivno-komparativnih i pragmatičnih domena. Dok su deskriptivno-komparativni aspekti međunarodnog računovodstva prevashodno fokusirani na istraživanje i tipologiju nacionalnih

računovodstvenih sistema, pragmatični domeni se odnose na računovodstveni obuhvat međunarodnih transakcija i aktivnosti multinacionalnih preduzeća (MNP) (Radebaugh & Gray, 1997, 11). Ključni pragmatični aspekti međunarodnog računovodstva odnose se na konsolidovanje, izveštavanje po segmentima, prevođenje strane valute i valutni hedžing. Značaj izučavanja ova poslednja dva interaktivna područja međunarodnog računovodstva posebno dolazi do izražaja u poslednje vreme usled ekspanzije međunarodnih poslovnih, finansijskih i

* *Korespondencija:* J. Bogićević, Ekonomski fakultet Univerziteta u Kragujevcu, Đ. Pucara 3, 34000 Kragujevac, Srbija;
e-mail: jasminab@kg.ac.rs

investicionih aktivnosti, kao i izražene fleksibilnosti deviznih kurseva.

U računovodstvenom kontekstu, prevođenje strane valute (*Foreign Currency Translation*) predstavlja preračunavanje računovodstvenih podataka iskazanih u jednoj valuti u drugu. Neophodnost prevođenja računovodstvenih sadržaja u stranoj valuti posebno dolazi do izražaja pri evidentiranju transakcija u stranoj valuti (*Foreign Currency Transactions*) u poslovnim knjigama i pri pripremi finansijskih izveštaja pojedinačnog preduzeća, kao i pri konsolidovanju finansijskih izveštaja stranih filijala (*Foreign Currency Financial Statements*) s finansijskim izveštajima matične kompanije, pod uslovom da isti nisu iskazani u jedinstvenoj valuti (Nobes & Parker, 2010). Usled uticaja fluktuacija deviznih kurseva na transakcije u stranoj valuti, preduzeća se suočavaju sa transakcionom izloženošću deviznom riziku (*Transaction Exposure*), koja se pri regulisanju monetarnog dela transakcije direktno efektira na njihove novčane i tokove rentabiliteta. U cilju zaštite od transakcione izloženosti deviznom riziku, preduzeća, uglavnom, ulaze u aranžmane finansijskog valutnog hedžinga. Ovaj tip hedžinga predstavlja povezivanje dobitaka i gubitaka na valutnim finansijskim derivatima (hedžing instrumentima) sa gubicima ili dobitcima na pozicijama koje su objekat valutnog hedžinga.

Stoga će predmet istraživanja u radu biti usmeren na analizu interakcije prevođenja računovodstvenih sadržaja u stranoj valuti i izloženosti preduzeća različitim tipovima deviznog rizika. Konkretnije, u fokusu istraživanja je analiza računovodstvenih aspekata prevođenja i zaštite od valutnog rizika transakcija u stranoj valuti u uslovima fluktuacija deviznih kurseva. Polazeći od izuzetno visokog stepena dostignute ne samo *de jure*, već i *de facto* harmonizacije ovih područja međunarodnog računovodstva, kao posebno značajan aspekt istraživanja nameće se i međunarodna konvergencija računovodstvene regulative prevođenja strane valute i njene reperkusije na privredu Republike Srbije (RS).

Imajući u vidu prethodno definisan i obrazložen predmet istraživanja, osnovni cilj rada je da se, na bazi razmatranja konceptualnih pitanja prevođenja transakcija i transakcione izloženosti deviznom riziku,

ukaže na njihovu interakciju sa valutnim hedžingom, kao i da se te kauzalne relacije interpretiraju u računovodstvenom kontekstu. Značajni ciljevi istraživanja ogledaju se i u sagledavanju efekata prevođenja transakcija u stranoj valuti i valutnog hedžinga na finansijski i prinosni položaj preduzeća, kao i u analizi postojećih praksi računovodstvenog tretmana efekata promena deviznih kurseva u reprezentativnim preduzećima u RS.

Shodno izloženom predmetu i postavljenim ciljevima istraživanja, u radu će biti testirana sledeća hipoteza: postoji statistički značajna međuzavisnost između nivoa transakcione izloženosti preduzeća deviznom riziku i stepena primene valutnog hedžinga.

Nakon definisanja problema, predmeta, ciljeva istraživanja i postavljanja istraživačke hipoteze, usledilo je detaljno upoznavanje sa literaturom iz oblasti računovodstva strane valute (*Foreign Currency Accounting*). Razumevanje tih kompleksnih teorijsko-metodoloških aspekata omogućilo je upoznavanje sa slučajevima iz prakse stranih pojedinačnih i multinacionalnih preduzeća, kao i njihovo poređenje sa praksom domaćih entiteta. Anketnim istraživanjem reprezentativnih preduzeća u RS, koja se suočavaju s transakcijama u stranoj valuti i valutnim hedžingom, došlo se do relevantnih empirijskih saznanja o ključnim problemima prevođenja računovodstvenih sadržaja u stranoj valuti i mogućnostima primene inostranih dostignuća za njihovo rešavanje. U procesu istraživanja korišćen je širok spektar metodskih postupaka i tehnika koje omogućavaju verifikaciju postavljene hipoteze. Najzad, najvažniji rezultati teorijsko-empirijskog istraživanja računovodstvenih implikacija prevođenja strane valute i valutnog hedžinga biće razumevanje interaktivnosti ovih područja, afirmacija međunarodne konvergencije regulative računovodstva strane valute, kao i analitička interpretacija efekata primene raznih metoda prevođenja transakcija u stranoj valuti na finansijski i prinosni položaj preduzeća.

Korespondentno opredeljenom predmetu, ciljevima i polaznoj hipotezi, u radu će, nakon razmatranja računovodstvenih aspekata prevođenja strane valute, biti izložen računovodstveni tretman transakcija u stranoj valuti. Zatim će biti razmatrana transakciona

izloženost preduzeća deviznom riziku. Poslednji deo rada biće posvećen finansijskom hedžingu transakcija u stranoj valuti. Pri tome, umesto inicijalnog, integrativnog pregleda prethodnih istraživanja, biće zastupljen sekvencijalni pregled literature u svakom segmentu rada.

RAČUNOVODSTVENI ASPEKTI PREVOĐENJA STRANE VALUTE

U ekonomskoj literaturi se ističe specifično značenje sintagme prevođenje strane valute (*Foreign Currency Translation*). U računovodstvenom kontekstu prevođenje strane valute predstavlja proces izražavanja finansijskih podataka iskazanih u jednoj valuti u drugu primenom odgovarajućih kurseva razmene. Pri tome, u procesu promene monetarnog izraza iznosa iskazanih u stranoj valuti na domaći valutni ekvivalent mogu se koristiti istorijski, tekući ili prosečni kursevi.

Dok konverzija implicira realnu, fizičku zamenu jedne valute za drugu, računovođe koriste prevođenje strane valute s ciljem da se zadovolji uslov valutne homogenosti finansijskih podataka. Kako su računovođe engleskog govornog područja ovaj termin preuzele od lingvиста, izvan računovodstvenih krugova često dolazi do pogrešne interpretacije i upotrebe termina prevođenje (Nobes & Parker, 2010, 412).

Generalno, razloge za prevođenje finansijskih podataka iskazanih u stranoj valuti treba posmatrati u kontekstu ekspanzije međunarodnih poslovnih, finansijskih i investicionih aktivnosti, povećanja broja multinacionalnih grupa, frekventnih fluktuacija deviznih kurseva i rastućeg značaja finansijsko-izveštajne transparentnosti efekata intervalutarnih kolebanja na finansijski i rentabilitetni položaj preduzeća. Adekvatno prevedeni finansijski podaci ne samo da eliminišu asimetričnost informacija između domaćih i inostranih korisnika računovodstvenih sadržaja, već predstavljaju i *conditio sine qua non* konsolidovanja finansijskih izveštaja međunarodnih grupa i izveštavanja po segmentima. Neophodnost prevođenja računovodstvenih podataka javlja se u brojnim situacijama kako na nivou pojedinačnih

preduzeća, tako i na nivou međunarodnih grupa. Problem prevođenja transakcija u stranoj valuti javlja se pri evidentiranju istih u poslovnim knjigama i pri pripremanju finansijskih izveštaja individualnog preduzeća. Značaj prevođenja, kao procesa preformulisanja informacionih sadržaja finansijskih izveštaja iskazanih u jednoj valuti u drugu, posebno dolazi do izražaja kada MNP pripremaju konsolidovane finansijske izveštaje. Postoje i drugi razlozi koji uslovljavaju potrebu za prevođenjem strane valute, među kojima se posebno ističu: izveštavanje o rezultatima nezavisnih aktivnosti u inostranstvu, izveštavanje o aktivnostima međunarodnih filijala i podružnica, kao i njihovih menadžera.

Iako je, na prvi pogled, problematika prevođenja strane valute izgubila na značaju u zemljama Evro zone zbog demonetizacije nacionalnih valuta većine članica Evropske unije, sa sigurnošću se može i dalje potkrepiti nesporn značaj ovog računovodstvenog područja sledećim argumentima:

- zemlje članice Evropske unije, pored intragrupacijskih ekonomskih komunikacija koje se odvijaju u jedinstvenoj valuti, i dalje obavljaju poslovne, finansijske i investicione aktivnosti izvan Evro zone;
- pošto neke zemlje (na primer, Velika Britanija, Danska i zemlje koje su nedavno stekle status članica Evropske unije) nisu izvršile demonetizaciju nacionalnih valuta u evro, i dalje je prisutna valutna heterogenost na području Evropske unije; čak i intragrupacijski ekonomski odnosi između svih zemalja članica ne obavljaju se na jedinstvenoj valutnoj osnovi; drugim rečima, Uniju karakteriše multivalutno okruženje.

Ilustrativno obrazloženje nespornog značaja prevođenja strane valute veoma jasno otkriva opšteprihvaćena konstatacija F. Choi-a, koja glasi: "Izabrane metode za prevođenje strane valute predstavljaju srž fundamentalnih koncepata koji čine osnovu sadašnjeg finansijskog izveštavanja" (Choi, 1997, 13.2). Vodeći autori u oblasti međunarodnog računovodstva ističu da prevođenja strane valute i korespondentan valutni hedžing predstavljaju najkompleksnije i najkontroverznije aspekte međunarodnog finansijskog izveštavanja. Brojne studije, posvećene istraživanju

relativnog značaja specifičnih problema iz oblasti međunarodnog računovodstva, već duže vreme ističu njihov primat. S tim u vezi, H. P. Troberg (1987, 318) navodi i numeričku argumentaciju ove konstatacije, ističući da su "vodeći eksperti u oblasti međunarodnog računovodstva konstatovali da se na listi od deset fundamentalnih problema (od ukupno razmatranih osamdeset osam) pet odnosi na prevođenje strane valute." I T. Douplik i H. Perera (2007, VI) navode rezultate dva različita pregleda stavova poslovnih izvršilaca koji smatraju da se najvažnije teme koje treba razmatrati na kursevima međunarodnog računovodstva odnose na računovodstvo strane valute (*Foreign Currency Accounting*).

U relevantnoj literaturi dominira shvatanje da prevođenje strane valute predstavlja problem upravo zbog učestalih fluktuacija deviznih kurseva koje povećavaju broj korišćenih kurseva razmene u procesu prevođenja. Argumentovanost ove konstatacije metaforički potvrđuju F. Choi i G. Meek (2008, 204) ističući "da su devizni kursevi relativno stabilni, prevođenje strane valute ne bi bilo teže od pretvaranja inča i stopa u njihove metrične ekvivalente."

Nepostojanje fiksnih deviznih kurseva postavlja pred računovođe dva pitanja:

- koji devizni kurs (istorijski ili tekući) koristiti za prevođenje sredstava i obaveza iskazanih u stranoj valuti,
- kako računovodstveno tretirati dobitke ili gubitke koji nastaju usled promene deviznih kurseva?

Kako primenjeni devizni kurs određuje vrednost sredstava i obaveza preduzeća, a efektuiraju se i pri obračunavanju rezultata, prvom pitanju treba posvetiti maksimalnu pažnju. Drugi problem se odnosi na prezentiranje, tj. na deskriptivno opredeljenje i finansijsko-izveštajno pozicioniranje efekata prevođenja, ili kako ih Flower (prema: Nobes & Parker, 2010, 415) kvalifikuje kao translacione razlike (*Translation Differences*). Bilansna dispozicija ovih translacionih razlika utiče na mnoge značajne finansijske indikatore, kao što su neto dobitak, ukupna sredstva, sopstveni kapital, ratio zaduženosti, prinos na sopstveni kapital i dr.

Računovodstveni aspekti prevođenja strane valute podrazumevaju obradu sledećih ključnih pitanja, i to:

- prevođenja transakcija u stranoj valuti (*Foreign Currency Transaction Translation*), i
- prevođenja finansijskih izveštaja u stranoj valuti (*Foreign Currency Financial Statements Translation*).

Iako metodološki kompleksna, pitanja koja se odnose na tretman transakcija u stranoj valuti i njihovog valutnog hedžinga uglavnom se u relevantnoj računovodstvenoj literaturi uniformno interpretiraju. Međutim, u vezi sa prevođenjem finansijskih izveštaja stranih filijala iskazanih u stranoj valuti javljaju se brojne kontroverze, koje najvećim delom proizlaze iz različitog tumačenja sledećih konceptualnih pitanja:

- izbora deviznih kurseva za pretvaranje iznosa iskazanih u jednoj valuti u drugu, i
- finansijsko-izveštajnog pozicioniranja efekata prevođenja.

U zavisnosti od primenjenih deviznih kurseva u postupku prevođenja finansijskih izveštaja stranih filijala na jedinstven valutni ekvivalent, izdiferencirale su se brojne metode, i to metoda tekućeg kursa, tekuće/netekuća metoda, monetarna/nemonetarna metoda i temporalna metoda. Korišćenje različitih metoda prevođenja finansijskih izveštaja ima za posledicu širok opseg translacionih rezultata, različite iznose neto imovine, kao i različitu translacionu izloženost valutnom riziku.

Zbog tematske opredeljenosti ovog rada dominantan značaj u daljim razmatranjima imaće računovodstvene implikacije prevođenja transakcija u stranoj valuti i konsektivna transakciona izloženost deviznom riziku. U cilju integralnog sagledavanja relevantnih računovodstvenih implikacija efekata promena deviznih kurseva na transakcije u stranoj valuti razmotriće se i ključni aspekti hedžinga transakcione izloženosti. Fokusiranost na transakcionu izloženost ne znači da prisustvo ostalih tipova deviznog rizika treba marginalizovati. Jednostavno, minucioznije bavljenje njima prevazilazi okvire ovog rada.

RAČUNOVODSTVENI TRETMAN TRANSAKCIJA U STRANOJ VALUTI

Računovođe se suočavaju sa problemom prevođenja transakcija u stranoj valuti u kontekstu njihovog evidentiranja u poslovnim knjigama, kao i pri pripremanju seta finansijskih izveštaja na nivou individualnih preduzeća. Reč je, u stvari, o onim transakcijama koje podrazumevaju izvršenje, tj. naplatu potraživanja ili isplatu obaveza u stranoj valuti. Pri tome, neophodno je praviti striktnu razliku između transakcija u stranoj valuti, s jedne strane, i spoljnotrgovinskih, tj. uvozno-izvoznih transakcija, s druge strane. Naime, u bilo kojoj međunarodnoj transakciji samo jedan akter se suočava s problemom računovodstvenog tretmana istih u stranoj valuti, zato što se plaćanje uobičajeno specificira u jednoj valuti. Shodno tome, samo ona strana koja reguliše obavezu ili potraživanje u bilo kojoj drugoj valuti osim njene nacionalne suočava se s transakcijama u stranoj valuti. Pored kupoprodajnih aktivnosti, transakcije u stranoj valuti uglavnom obuhvataju plasiranje sopstvenih ili pozajmljivanje tuđih sredstava, kao i naplatu i isplatu dividendi (Roberts et al, 2008, 181). R. Baker i ostali (2005, 544) na sličan način specificiraju transakcije u stranoj valuti:

- “izvozno-izvozne transakcije ukoliko se cene, odnosno, uslovi plaćanja navode u stranoj valuti;
- davanje i korišćenje pozajmica (kreditni aranžmani) u stranoj valuti;
- kupovina ili prodaja valutnih terminskih ugovora;
- kupovina ili prodaja strane valute.”

Računovođe su zauzele jedinstven stav da inicijalno knjigovodstveno evidentiranje transakcije u stranoj valuti treba bazirati na efektivnom kursu na dan transakcije. Zbog mogućnosti korišćenja kreditnih uslova u periodu fluktuacije deviznih kurseva bilo koji nerealizovan deo transakcije (neizmirenu obavezu i/ili nenaplaćeno potraživanje u stranoj valuti), treba prilagoditi na dan međubilansa. Međutim, ako se iznos pri izvršenju transakcije razlikuje u odnosu na prethodno evidentiran, računovođe se suočavaju s problemom tretmana utvrđene razlike, odnosno, dobitaka i gubitaka na transakciji u stranoj valuti. S tim u vezi, izdiferencirala su se dva gledišta, i

to: perspektiva jedne transakcije i perspektiva dve transakcije (Choi & Meek 2008, 209).

Prema prvom shvatanju, i realni i monetarni deo transakcije u stranoj valuti tretiraju se kao delovi jedinstvenog poslovnog događaja. Naime, isplata obaveze ili naplata potraživanja u stranoj valuti smatraju se neophodnim i nerazdvojnim delom transakcije nabavke ili prodaje, respektivno. Prema perspektivi jedne transakcije, efekti promene deviznih kurseva pri prodaji robe na kredit ino-kupcu knjigovodstveno se obuhvataju na kontima Ino-potraživanja i Prihodi od prodaje. Kako se konta uspeha zatvaraju na kraju perioda, negativni efekti promene kurseva razmene na početku perioda bi se obuhvatili na kontu Neraspodeljena dobit. Stoga se ovoj perspektivi može uputiti primedba da se, korigovanjem Prihoda od prodaje, odnosno Neraspodeljene dobiti za efekte promena deviznih kurseva, u uslovima korišćenja kreditnih uslova plaćanja, maskiraju kursne razlike.

Prema drugom shvatanju, transakcije u stranoj valuti se dekomponuju na realni i monetarni segment i zasebno se tretiraju kupovina ili prodaja robe, s jedne strane, i regulisanje obaveze ili potraživanja, s druge strane. Drugim rečima, ova perspektiva tretira izvoz i korespondentnu naplatu kao dve posebne transakcije. Pošto uprava donosi dve odluke o realizaciji proizvoda na ino-tržištu, kao i o ponudi kreditnih uslova plaćanja ino-kupcu, posebno se iskazuju efekti obe ove odluke u bilansu uspeha. Razlika između iznosa inicijalno zabeleženog na dan transakcije i iznosa po kom se vrši konačno regulisanje iste, tretira se kao dobitak ili gubitak od transakcije u stranoj valuti, odnosno, transakcioni dobitak ili gubitak (*Transaction Gain / Transaction Loss*). Drugim rečima, prema ovom shvatanju, ne vrši se korigovanje inicijalno evidentiranog Prihoda od prodaje, već se efekti promene deviznih kurseva na potraživanja u stranoj valuti iskazuju preko Pozitivnih ili Negativnih kursnih razlika.

Poređenjem ovih perspektiva možemo zaključiti da se obe na isti način efektuiraju na uspeh preduzeća. Razlika se svodi na to da perspektiva jedne transakcije menja iznos poslovnih prihoda, a efekti transparentnije

perspektive dve transakcije se obuhvataju preko finansijskih rashoda ili prihoda.

Pri razmatranju efekata fluktuacija deviznih kurseva u kontekstu računovodstvenog obuhvata transakcija u stranoj valuti, neophodno je osvrnuti se i na problem nepostojanja jedinstvene, standardne metode za prevođenje monetarnog dela transakcija u stranoj valuti. S tim u vezi, računovođe su zauzele stav da prevođenje realnog dela transakcije u stranoj valuti treba zasnivati na istorijskim, tj. transakcionim kursovima. Nasuprot tome, za prevođenje monetarne aktive (potraživanja) i obaveza iskazanih u ino-valuti Flower (prema: Nobes & Parker, 2010, 417) navodi tri modaliteta prevođenja :

- “(1) prema istorijskom kursu (*historical rate*); po ovoj metodi iznosi onih pozicija iskazanih u nacionalnoj valuti ostaju nepromenjeni i ne iskazuju se dobiti ili gubici od prevođenja (*translation gains/losses*);
- (2) prema tekućem kursu (*closing rate*); prevođenje po kursu na dan bilansa rezultira u tekućoj vrednosti ovih pozicija u nacionalnoj valuti, tj. u novčanom ekvivalentu do koga bi se došlo konverzijom monetarne aktive u nacionalnu valutu (*mutatis mutandis* obaveze); ukoliko se tekući kurs razlikuje u odnosu na istorijski, javljaju se translatorne razlike, koje se generalno uključuju u bilans uspaha kao dobiti ili gubici od prevođenja;
- (3) po nižem (višem) istorijskom ili tekućem kursu za sredstva (obaveze); u uslovima primene ove metode, sredstva se iskazuje po nižoj, a obaveze po višoj alternativnoj vrednosti; tekući kurs se jedino koristi ukoliko rezultira u gubitku od prevođenja, koji se iskazuje u bilansu uspeha.”

Kako prva metoda može dovesti do precenjivanja monetarne aktive i potcenjivanja obaveza u odnosu na njihove tekuće vrednosti, može se konstatovati da je u direktnoj suprotnosti sa principom opreznosti. Stoga se s pravom dovodi u pitanje argumentovanost i validnost ovakvog pristupa. Za razliku od ove metode, u računovodstvenoj literaturi nailazimo na dobro fundirane argumente, koji apostrofiraju primenu drugog i trećeg pristupa.

Druga metoda se bazira na principu uzročnosti, po kojem efekte prevođenja monetarnog dela transakcija u stranoj valuti (transkacione dobitke i gubitke) treba dodeliti onom obračunskom periodu u kom je došlo do promene deviznog kursa, a ne u periodu naplate ili isplate gotovine i njenih ekvivalenata.

I regulatorne vlasti u SAD i Velikoj Britaniji i ostalim zemljama sa anglosaksonskim stilom računovodstva zastupaju stav o obračunskom alociranju dobitaka ili gubitaka od prevođenja transakcija u stranoj valuti, budući da su ove translacione razlike prouzrokovane promenom deviznog kursa do koje je došlo upravo tokom odnosnog obračunskog intervala. Dakle, i američki Iskaz 52, Prevođenje strane valute (objavljen 1981. godine), koji je Odlukom Odbora za standarde finansijskog računovodstva (*Financial Accounting Standard Board - FASB*) od 15. septembra 2009. godine, pod oznakom ASS 830 zvanično postao deo *Accounting Standards Sodification*, i britanski istoimeni Iskaz 20 uglavnom slede metodu u čijoj je osnovi princip uzročnosti. Sličan pristup zastupljen je i u Međunarodnom računovodstvenom standardu 21 (MRS 21), Efekti promene kurseva razmene.

Treća metoda se bazira na principu opreznosti. U kontekstu transakcija u stranoj valuti, ovaj princip se operacionalizuje tako što se za preračunavanje monetarne aktive i obaveza, pri izboru između istorijskog ili tekućeg kursa, koristi devizni kurs koji reperkutuje nižu vrednost sredstava, odnosno, višu vrednost obaveza. Zbog mogućnost kretanja deviznih kurseva u suprotnom smeru u budućnosti, koji mogu neutralisati pozitivne efekte u tekućem periodu, “oprezne” računovođe nisu spremne da iskažu dobitke od prevođenja monetarnog dela transakcije u tekućem periodu, već ih odlažu za period u kom će se definitivno regulisati potraživanja ili obaveze u staroj valuti.

Za razliku od većine zemalja EU, čija nacionalna pravila zagovaraju primenu tekućeg kursa pri prevođenju monetarnih sredstava, u Nemačkoj i Francuskoj se favorizuje konzervativniji pristup po kojem se monetarna sredstva prevode po nižem istorijskom ili tekućem kursu, a za prevođenje obaveza u stranoj valuti koristi se viši istorijski ili tekući kurs. Evidentno je, dakle, da ova metoda nalazi primenu u

onim zemljama koje daju prioritet principu opreznosti (Nemačka i Francuska).

Rezimirajući razmatranja pragmatične vrednosti ovih metoda, Flower (prema: Nobes & Parker, 2010, 419) konstatuje da je najbolje rešenje ono koje se zasniva na kompromisnom tretmanu obe metode i navodi da je "uobičajeno da se monetarna aktiva i obaveze vrednuju na bazi tekućeg kursa, a da se transfer pozitivnih efekata u bilans uspeha odloži za onaj period u kojem će se izvršiti potraživanje/obaveza u stranoj valuti."

U osnovi originalnog empirijskog istraživanja autora sprovedenog 2010. godine, tokom izrade doktorske disertacije (Bogićević, 2011), jeste sagledavanje računovodstvenih implikacija prevođenja transakcija u stranoj valuti, kao i analiza primenjenih, postojećih praksi upravljanja valutnim rizikom u reprezentativnim preduzećima u RS.

Pored problema računovodstvenog obuhvata transakcija u stranoj valuti, istraživane su i primedbe na aktuelnu računovodstvenu regulativu u oblasti deviznog poslovanja sa posebnim osvrtom na konzistentnost primene MRS 21.

U pogledu računovodstvenog tretmana transakcija u stranoj valuti u preduzećima u RS, najveći broj anketiranih ispitanika ukazao je na problem njihovog nekonzistentnog finansijsko-izveštajnog prikazivanja nakon objavljivanja *Pravilnik o izmenama i dopunama Pravilnika o Kontnom okviru i sadržini računa u Kontnom okviru za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike* (Službeni glasnik RS, broj 9/2009). Naime, usled iskazanih velikih negativnih kursnih razlika koje bi se iskazale kao rashodi u bilansu uspeha preduzeća u Srbiji, Pravilnik je, dozvoljavajući njihov transfer na vremenska razgraničenja, repozicionirao efekte promene deviznih kurseva iz bilansa uspeha u bilans stanja. Time ne samo da je dovedena u pitanje interperiodična uporedivost finansijskog i prinosnog položaja preduzeća, već i primena dela MRS 21 koji se odnosi na transakcije u stranoj valuti.

Vremensko razgraničenje efekata kursnih razlika utiče već duži niz godina na finansijski i prinosni položaj velikog broja preduzeća u RS. Treba imati u vidu i činjenicu da će prenos razgraničenih efekata kursnih razlika na prihode i rashode odgovarajućeg

obračunskog perioda uticati i na finansijske izveštaje narednih godina.

TRANSAKCIONA IZLOŽENOST PREDUZEĆA DEVIZNOM RIZIKU

Internacionalizacija ekonomskih aktivnosti praćena porastom međuvalutne nestabilnosti usmerava globalno orijentisano preduzeće na veću percepciju izloženosti deviznom riziku i valutni hedžing. Kako ističe S. Saudagaran (2004, 59), izloženost deviznom riziku predstavlja "meru potencijalne promene profitabilnosti, tokova gotovine i tržišne vrednosti preduzeća usled promene deviznih kurseva." Pri tome, opšti koncept izloženosti deviznom riziku se u literaturi ne posmatra monolitno, već se dekomponuje na transakcioni, translacioni i ekonomski segment (Demirag & Goddard, 1994; Dhanani, 2003; Menon & Viswanathan, 2005; Kim & Kim, 2006; Madura & Fox, 2011). A. Shapiro (2006) klasifikuje izloženost deviznom riziku na transakcionu, translacionu i operativnu komponentu. U tom slučaju, radi se o ekonomskoj izloženosti u širem smislu, koja obuhvata transakcionu i operativnu komponentu. Iako ovi alternativni tipovi izloženosti odražavaju devizni rizik iz različitih perspektiva i između njih postoji znatan stepen podudarnosti, neophodno ih je posebno identifikovati. Navedene vrste izloženosti deviznom riziku ne samo da na različit način utiču na postojeći i potencijalni finansijski i prinosni položaj entiteta, već impliciraju i primenu različitih hedžing strategija.

U Tabeli 1 ilustrovano je suštinsko određenje transakcione, translacione i operativne izloženosti. Na bazi toga možemo konstatovati da se, usled preplitanja između navedenih tipova izloženosti deviznom riziku, ne može povući jasna demarkaciona linija između njih.

Usled uticaja fluktuacija deviznih kurseva na transakcije u stranoj valuti, preduzeća se suočavaju sa transakcionom izloženosti deviznom riziku, koja se pri regulisanju monetarnog dela ovih transakcija direktno efektuira na novčane i tokove rentabiliteta. Pošto ove transakcije rezultiraju u budućim prilivima i odlivima novca u stranoj valuti, promena deviznog kursa u periodu od njihovog knjigovodstvenog

Tabela 1 Poređenje translacione, transakcione i operativne izloženosti

Translaciona izloženost	Operativna izloženost
Promene pozicija bilansa uspeha i pozicija bilansa stanja (aktive i obaveza) prouzrokovane promenom deviznog kursa. Proizlazeće pozitivne i negativne kursne razlike određene su računovodstvenim pravilima i predstavljaju samo kategorije "na papiru". Merenje translacione izloženosti je retrospektivno prema karakteru i zasniva se na aktivnostima koje su se već odigrale. <i>Utiče na:</i> postojeće pozicije bilansa stanja i bilansa uspeha.	Promene iznosa budućih tokova gotovine iz poslovanja prouzrokovane promenom deviznog kursa. Proizlazeće pozitivne ili negativne kursne razlike određene su promenama buduće konkurentske pozicije preduzeća i realne su. Merenje operativne izloženosti je prospektivno po karakteru i bazira se na budućim aktivnostima. <i>Utiče na:</i> prihode i rashode u vezi sa budućim prodajama.

PROMENA DEVIZNOG KURSA*Utiče na:* već sklopljene ugovore koji će se izvršiti kasnije**Transakciona izloženost**

Promene u vrednosti neizmirenih ugovora izraženih u stranoj valuti (na primer, ugovori iz kojih proizlaze tokovi gotovine) do kojih dolazi zbog promene deviznog kursa. Rezultirajuća pozitivna ili negativna kursna razlika određena je tipom već sklopljenog ugovora i realna je. Kako se zasniva na odigranim aktivnostima u prošlosti koje će se regulisati u budućnosti, merenje transakcione izloženosti kombinuje retrospektivnu i progresivnu dimenziju. Već bilansirani ugovori su delovi translacione, a oni koji nisu iskazani u bilansu stanja predstavljaju segmente operativne izloženosti.

Izvor: Shapiro, 2006, 328

obuhvatanja do njihovog izmirenja usloviće promenu iznosa priliva ili odliva novca u domaćoj valuti. Transakciona izloženost se odnosi na potencijalne promene vrednosti neizvršenih potraživanja i obaveza koje se iskazuju u stranoj valuti zbog mogućnosti promene deviznog kursa u periodu od sklapanja ugovora do njegovog izvršenja. Kao kratkoročna komponenta ekonomske izloženosti posmatrane u širem smislu, transakciona izloženost proizlazi iz širokog spektra transakcija koje se regulišu isključivo u stranoj valuti. Ovaj tip izloženosti deviznom riziku je prisutan kada su novčani tokovi određene transakcije u stranoj valuti pod uticajem promena deviznih kurseva i "proizlazi iz neobezbeđenih novčanih tokova" (Nobes & Parker, 2010, 571).

Mada je istaknuto da transakciona izloženost predstavlja deo ekonomske izloženosti u širem smislu, ona se uglavnom "stavlja u isti koš" sa translacionom izloženošću. "U stvarnosti, prepliće se i sa translacionom i sa operativnom izloženošću deviznom riziku" (Shapiro, 2006, 338). Naime, pojedine komponente transakcione izloženosti (potraživanja i obaveze u stranoj valuti) zbog njihovog inkorporiranja u bilans stanja predstavljaju, istovremeno, i segment

translacione izloženosti deviznom riziku. S druge strane, pojedini elementi transakcione izloženosti, kao što su, na primer, ugovori o anticipiranoj kupoprodajnoj transakciji u stranoj valuti ne predstavljaju bilansne pozicije. Shodno tome, oni nisu deo translacione, već operativne izloženosti.

U slučaju devalvacije strane valute pri naplati potraživanja smanjio bi se primljeni iznos konvertovan u domaću valutu. Naime, ako bi primanja izložena deviznom riziku prevazišla izložena plaćanja, depresijacija stane valute bi dovela do negativnih, a apresijacija do pozitivnih kursnih razlika. S druge strane, ako bi iznos izloženih obaveza u stranoj valuti prevazišao iznos potraživanja, depresijacija strane valute bi dovela do pozitivnih kursnih razlika. Nasuprot tome, apresijacija bi proizvela negativne kursne razlike. I. Demirage i S. Goddard (1994, 95) dekomponuju transakcionu izloženost na zatvorenu i otvorenu. Dok se zatvorena transakciona izloženost dovodi u vezu sa već izvršenim transakcijama u stranoj valuti po kursu koji se razlikuje od kursa koji je korišćen pri početnom vrednovanju ino-potraživanja ili ino-obaveze, otvorena izloženost se odnosi na još neizvršene transakcije u stranoj valuti.

Dinamički posmatrano, transakciona izloženost se može podeliti na (Saudagaran, 2004, 60):

- “izloženost cene (*quotation exposure*), koja obuhvata period od momenta određivanja cene od strane prodavca do momenta prijema porudžbine kupca;
- izloženost zaliha (*backlog exposure*), koja obuhvata period od prijema porudžbine do isporuke robe i njenog fakturisanja;
- izloženost naplate (*billing exposure*), koja se odnosi na period od momenta isporuke do naplate fakture.”

Iako se sve navedene komponente transakcione izloženosti mogu kvantifikovati, za finansijsko izveštavanje relevantna je samo poslednja navedena mera, tj. stepen izloženosti naplate deviznom riziku.

Značaj identifikovanja stepena transakcione izloženosti proizlazi iz činjenice da se radi o objektivno uslovljenoj izloženosti deviznom riziku usled nereguliranih ino-potraživanja i/ili ino-obaveza koji su formirani pre, a izvršiće se nakon promena deviznih kurseva. Brojna empirijska istraživanja potvrđuju najveći relativni značaj transakcione izloženosti deviznom riziku kako u pogledu pažnje koja se posvećuje ovom tipu izloženosti u praksi, tako i u pogledu hedžing preferencija finansijskih menadžera. Pregledom 125 američkih multinacionalnih preduzeća Malindretos i Tsanacas (Kim & Kim, 2006, 236) su utvrdili da skoro 2/3 ispitanih finansijskih menadžera najveći značaj pridaju transakcionoj izloženosti. Najveći značaj ekonomskoj izloženosti dalo je 26% ispitanih finansijskih menadžera, a samo 13% ispitanika najveći značaj pridaju translacionoj izloženosti. Pregledom je, takođe, konstatovano da se 65% kompanija štiti od transakcione izloženosti deviznom riziku, a samo 26% finansijskih menadžera iz posmatranog uzorka sprovode mere hedžinga translacione izloženosti valutnom riziku. Ispitani menadžeri poklanjaju neznatnu pažnju translacionoj i operativnoj izloženosti deviznom riziku, zato što smatraju da ova dva tipa nemaju značaj koji pripada transakcionom tipu izloženosti. Relativni značaj različitih vrsta izloženosti deviznom riziku prikazan je u Tabeli 2.

Tabela 2 Relativni značaj različitih tipova izloženosti deviznom riziku

Tip izloženosti	Najvažniji tip izloženosti	Hedžing preferencije
Translaciona izloženost	13%	26%
Transakciona izloženost	64%	65%
Operativna izloženost	26%	39%

Izvor: Kim & Kim, 2006, 236

Za potrebe istraživanja intenziteta primene i promena u primeni pojedinih tipova zaštite od izloženosti valutnom riziku u RS autor je prosledio Anketni upitnik na preko 60 adresa. Na upitnik je odgovorilo 35 preduzeća, a preko 15 preduzeća se izvinilo da, zbog nepoznavanja problematike, nije u mogućnosti da odgovori na postavljena pitanja. Sa aspekta delatnosti, 19 anketiranih jedinica, ili 54,29%, je proizvodnih, a 16 ili 45,71% pripada kategoriji trgovinskih preduzeća. Pri tome, 25 anketiranih entiteta predstavljaju deo grupe za koju se sastavljaju konsolidovani finansijski izveštaji. Istraživanjem nisu obuhvaćene finansijske institucije, već isključivo privredna društva. Ispitanici su zamoljeni da navedu intenzitet primene pojedinih tipova zaštite od valutnog rizika, pri čemu su im bili navedeni odgovori: “nema primenu”, “sporadična primena” i “stalna primena”. Kao što se može videti iz Tabele 3, najveći broj preduzeća (82,86%) sporadično ili stalno primenjuje transakcioni tip zaštite od valutnog rizika, nakon čega slede preduzeća koja stalno ili sporadično primenjuju translacioni tip zaštite od valutnog rizika (51,43%). Samo 17,14% respondenata primenjuje operativni tip zaštite od deviznog rizika. U pogledu promena u primeni, evidentna je tendencija porasta kod svih tipova zaštite od valutnog rizika.

U cilju utvrđivanja transakcione izloženosti koriste se računovodstveni podaci o nenaplaćenim ino-potraživanjima i neizmirenim ino-obavezama kako agregatno, tako i po pojedinim zemljama, operacijama i valutama. Za potrebe identifikovanja transakcione izloženosti, računovođe koriste multivalutne izveštajne forme, koje sadrže podatke o neizmirenim ino-obavezama i nenaplaćenim potraživanjima po valutama. Izveštaj o multivalutnoj transakcionoj

Tabela 3 Intenzitet primene i promene u primeni pojedinih tipova zaštite od valutnog rizika

	Intenzitet primene			Promene u primeni		
	Nema primene	Sporadična primena	Stalna primena	Opadaju	Ostaju iste	Rastu
Transakcioni	3	6	23	0	4	25
Translacioni	14	10	8	0	8	10
Operativni	27	2	4	0	2	4

Izvor: Autor, prema podacima iz Ankete

izloženosti sadrži i podatke koji se ne javljaju u konvencionalnim finansijskim izveštajima, a koji mogu dovesti do pozitivnih i negativnih kursnih razlika, kao što su valutni *forward* ugovori i ugovorene buduće prodaje i nabavke. S druge strane, ovaj izveštaj ne obuhvata stavke koje nisu direktno povezane s transakcijama u stranoj valuti (na primer, gotovinu).

Sledeći izveštaj o multivalutnoj transakcionoj izloženosti (Tabela 4) otkriva efekte promene deviznih kurseva na računovodstvene podatke filipinske filijale u uslovima promene vrednosti pezosa prema australijskom dolaru, indonezijskom rupiju i američkom dolaru (Choi & Meek, 2008, 434).

Pri tome, u fokusu nije prva kolona koja sadrži podatke o transakcijama koje se evidentiraju i

izmiruju u pezosa. Evidentno je da je devalvacija pezosa u odnosu na australijski i američki dolar, zbog pozitivne neto izloženosti u obe valute, rezultirala u transakcionom dobitku. Istovremeno, devalvacija pezosa u odnosu na indonezijski rupi je zbog negativne izloženosti dovela do transakcionog gubitka. Na bazi ilustrovanog primera, koji, agregatno posmatrano, reflektuje odsustvo transakcione izloženosti, može se argumentovati značaj valutno dekomponovanog prikazivanja transakcione izloženosti deviznom riziku.

I pored nespornog značaja multivalutnog prikazivanja transakcione izloženosti, sprovedeno istraživanje u RS je pokazalo krajnje nezadovoljavajuće stanje. Konkretno, na pitanje da li sastavljate multivalutni

Tabela 4 Multivalutna transakciona izloženost (u 000 \$)

	Filipinski pezos	Australijski dolar	Indonezijski rupi	SAD dolar	Ukupno
Izložena sredstva					
Potraživanja	45.000	15.000	-	40.000	100.000
Zalihe	90.000	-	-	-	90.000
Ugov. buduće prodaje	-	10.000	-	-	10.000
Ukupno	135.000	25.000		40.000	200.000
Izložene obaveze					
Kratkoročne obaveze	20.000	2.500	12.500	5.000	40.000
Ugov. dugor. krediti	50.000	-	-	30.000	80.000
Buduće nabavke	-	-	10.000	-	10.000
Lizing	-	5.000	-	-	5.000
Ukupno	70.000	7.500	22.500	35.000	135.000
Neto izloženost		17.500	(22.500)	5.000	

Izvor: Choi & Meek, 2008, 434

izveštaj o transakcionoj izloženosti deviznom riziku po valutama i zemljama, od ukupnog broja ispitanika čak 80% je dalo negativan odgovor.

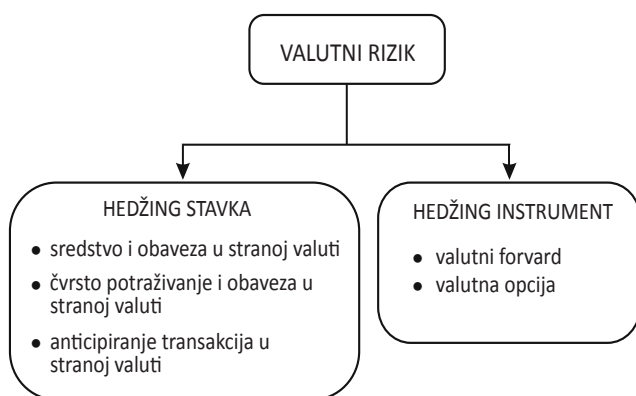
U cilju zaštite od transakcione izloženosti preduzeća mogu koristiti brojne operativne tehnike (na primer, poravnanje izloženosti, usklađivanje plaćanja), koje se prevashodno koriste za zaštitu od operativnog tipa izloženosti preduzeća deviznom riziku. Kako se zaštita od transakcione izloženosti operacionalizuje prevashodno primenom valutnih finasijskih derivata, u nastavku će biti izloženi ključni aspekti finasijskog hedžinga transakcija u stranoj valuti.

FINANSIJSKI HEDŽING TRANSAKCIONE IZLOŽENOSTI

Suštinski, finasijska hedžing transakcija u stranoj valuti (Slika 1) pretpostavlja:

- postojanje deviznog rizika,
- postojanje hedžing stavke (pozicije na koju valutni rizik deluje), i
- korišćenje hedžing instrumenta u cilju zaštite od valutnog rizika.

Svakodnevne valutne fluktuacije i porast integracije svetske privrede su glavni razlozi zbog kojih poslovni subjekti smatraju devizni rizik najvažnijim tipom



Slika 1 Pretpostavke valutnog hedžinga

rizika. Fokusiranost poslovne javnosti na devizni rizik F. Choi i G. Meek (2008, 428) obrazlažu sledećim činjenicama: "(1) devizni rizik je najzastupljenija forma rizika s kojom se suočavaju multinacionalna preduzeća, (2) istaknuti finasijski izvršioци ističu da devizni rizik predstavlja jedan od najkompleksnijih eksternih rizika kojim se bave finasijski menadžeri i (3) može se povući paralela između koncepta upravljanja deviznim rizikom i korespondentnog računovodstvenog tretmana i ostalih vrsta tržišnih rizika."

Zbog deviznog rizika, s kojim se suočavaju pri obavljanju svojih aktivnosti, poslovni subjekti preduzimaju veliki broj hedžing mera koje su prevashodno usmerene na zaštitu od transakcione i operativne izloženosti. Hedžing predstavlja proces zaštite entiteta od izloženosti riziku stičući ili kreirajući instrumente pomoću kojih se uspostavlja protivteža datom tipu rizika. Shodno tome, valutni hedžing predstavlja povezivanje dobitaka i gubitaka na valutnim derivatima (hedžing instrumentima) sa gubicima ili dobitcima na pozicijama koje su objekat valutnog hedžinga. Preduzeća ulaze u hedžing aranžmane da bi minimizirala nepovoljne efekte promena deviznih kurseva na novčane tokove i neto rezultat. Računovodstvo valutnog hedžinga predstavlja „specifičan računovodstveni tretman koji, po uspostavljanju hedžinga, omogućava izjednačavanje promena vrednosti hedžing stavke i valutnog hedžing instrumenta u istom periodu“ (Bierman et al, 1991, 6). Cilj računovodstva valutnog hedžinga je da se obezbedi da finasijski izveštaji entiteta koji se bave hedžing aktivnostima reflektuju rezultate ovih aktivnosti. Računovodstvo hedža se posmatra kao sredstvo pomoću koga se dovode u vezu efekti hedžing komponenata, odnosno, hedžing stavke i hedžing instrumenta na finasijske izveštaje, omogućavajući na taj način da se efektivnost hedžing relacije reflektuje kroz finasijske izveštaje. Propust računovodstva hedža da kroz finasijske izveštaje odrazi hedžing aktivnosti metaforički se poistovećuje s mapom koja ne prezentira relevantna geografska obeležja (Bierman et al, 1991, 6).

Stavka hedžinga, koja izlaže entitet deviznom riziku, može biti priznato sredstvo i obaveza, čvrsta transakcija, odnosno čvrsto potraživanje/obaveza, kao

i anticipirana transakcija u stranoj valuti. Pre svega, preduzeća se suočavaju sa valutnim rizikom pri realizaciji robe na inostranom tržištu na kredit. Da bi se zaštitila od uticaja nepovoljnih promena deviznih kurseva pri naplati iznosa na ime ino-potraživanja, preduzeća veoma često koriste valutne derivate, među kojima su najzastupljeniji valutni forward-i i valutne opcije.

Korišćenje valutnog forward-a možemo ilustrovati na primeru uvozne transakcije domaćeg preduzeća. Ovo preduzeće treba da nabavi na kredit robu u inostranstvu koju će platiti u stranoj valuti. Zbog mogućnosti promene deviznog kursa domaće i strane valute, kao i zbog korišćenja kreditnih uslova plaćanja pri izmirenju ove transakcije, tj. obaveze u stranoj valuti, domaće preduzeće je izloženo deviznom riziku. U cilju njegovog eliminisanja, ili reduciranja, preduzeće može koristiti valutni forward. Shodno ovom ugovoru, preduzeće će na određeni dan u budućnosti primiti odgovarajući iznos strane valute po kursu po kojem su se danas sporazumele ugovorne strane. Kao rezultat ove derivatne transakcije nepovoljno kretanje deviznog kursa domaće i strane valute, koje uslovljava povećanje obaveze prema ino-dobavljaču, neutrališe se pozitivnom promenom valutnog forward ugovora. Dok je na transakciji nabavke preduzeće ostvarilo gubitak, na valutnom forward-u je ostvarilo dobitak. Drugim rečima, gubici na transakciji nabavke se anuliraju derivatnom kontra-transakcijom. Fleksibilniju mogućnost hedžinga pruža valutna opcija koja imaocu daje pravo, ali ne i obavezu, da trguje stranom valutom u budućnosti.

Preduzeća koja se bave aktivnostima u stranoj valuti često ulaze u hedžing aranžmane po prijemu neotkazive prodajne porudžbine ili pri ispostavljanju neotkazivog naloga za nabavku. Neotkaziva porudžbina sa specificiranim cenom u stranoj valuti i datumom isporuke poznata je kao čvrsta transakcija, tj. kao čvrsto potraživanje/obaveza u stranoj valuti. I za potrebe zaštite čvrste transakcije mogu se koristiti valutni derivati. Neka preduzeća se redovno suočavaju sa transakcijama u stranoj valuti koje se mogu pouzdano predvideti. Pod takvim okolnostima preduzeće je, čak i u slučaju nepotpisivanja ugovora o budućim nabavkama, izloženo valutnom riziku. I za

zaštitu tih anticipiranih transakcija u stranoj valuti mogu se koristiti valutni derivati.

Derivati koje kompanije žele da koriste za računovodstvo hedžinga moraju biti strukturisani ili za zaštitu poštene vrednosti ili za zaštitu novčanih tokova. Za potrebe zaštite priznatih sredstava i obaveza, kao i čvrstih transakcija u stranoj valuti kompanije moraju izvršiti izbor između ova dva tipa određenja. Za razliku od toga, zaštita anticipiranih transakcija se može kvalifikovati isključivo kao hedžing novčanih tokova. Za ova dva tipa hedža primenjuju se različiti računovodstveni postupci. Generalno, dok se dobiti i gubici na hedžingu poštene vrednosti neposredno priznaju u neto dobitku, dobiti i gubici na hedžingu novčanih tokova se obuhvataju u okviru Ostalog ukupnog rezultata (Fraser & Ormiston, 2013, 132).

Upotreba derivata od strane preduzeća za potrebe zaštite od valutnog rizika je široko rasprostranjena i u porastu je. Tendencija porasta korišćenja ovih protektivnih kreacija finansijskog inženjeringa u savremenim razvijenim ekonomijama za potrebe zaštite od valutnog rizika se obrazlaže njihovom jednostavnom primenom, fleksibilnošću, niskim transakcionim troškovima, kao i realnim mogućnostima da se smanji, ili neutrališe, dejstvo ovog tipa rizika. Porast upotrebe valutnih derivata omogućava i fleksibilniji pristup u komponovanju valutno senzitivne aktive i pasive.

Istražujući prakse upravljanja deviznim rizikom u nefinansijskim preduzećima veliki broj autora je utvrdio postojanje pozitivne korelacije između nivoa izloženosti preduzeća deviznom riziku i stepena korišćenja finansijskih derivata (De Ceuster et al, 2000; Menon & Viswanathan, 2005).

U nemogućnosti da se detaljno prikažu rezultati sprovedenog originalnog empirijskog istraživanja postojećeg stanja računovodstvene prakse prevođenja strane valute i valutnog hedžinga u preduzećima u gradovima Zapadne Srbije (Dmitrović-Šaponja i ostali, 2011) u nastavku će biti fragmentarno prikazani samo oni podaci koji su relevantni za testiranje polazne hipoteze: postoji statistički značajna međuzavisnost između nivoa transakcione izloženosti preduzeća deviznom riziku i stepena primene valutnog hedžinga.

Ova hipoteza je u direktnoj vezi sa odgovorima na pitanja o tome kako su se kretali transakciona izloženost i valutni hedžing u anketiranim preduzećima u Zapadnoj Srbiji u periodu od 2006. do 2010. godine.

Na pitanje: kako se kretao nivo transakcione izloženosti u preduzeću u navedenom periodu, od ukupnog broja ispitanih preduzeća 14,29% odgovorilo je da je taj obim "opao", 5,71% "ostao isti," a čak 80,00% da je imao tendenciju porasta.

Na pitanje koje se odnosi na kretanje stepena primene valutnog hedžinga u preduzeću u posmatranom periodu, od ukupnog broja preduzeća 5,71% je odgovorilo da je stepen upotrebe valutnih derivata "opao," 28,57% "ostao nepromenjen," 62,86% "porastao je," a 2,86% ispitanika nije dalo odgovor.

Testirana je međuzavisnost između nivoa transakcione izloženosti i stepena primene valutnog hedžinga. U cilju utvrđivanja stepena kvantitativnog slaganja između promenljive H - ocene odgovora na prvo pitanje i promenljive Y - ocene odgovora na drugo pitanje identifikovan je koeficijent proste linearne korelacije $R_{xy} = 0,725026$.

Analiza statističke značajnosti linearne zavisnosti, odnosno nezavisnosti promenljivih, ocenjene pomoću R , sprovodi se postupkom definisanja i testiranja nulte i alternativne hipoteze.

Nulta hipoteza $H_0 : \rho = 0$ znači: koeficijent proste linearne korelacije populacije ρ statistički se značajno ne razlikuje od nule, tj. ne postoji linearna međuzavisnost posmatranih promenljivih.

Alternativna hipoteza $H_0 : \rho \neq 0$ znači: koeficijent proste linearne korelacije, ρ statistički se značajno razlikuje od nule, tj. postoji linearna međuzavisnost posmatranih promenljivih.

Testiranje hipoteze za uzorke koji imaju broj elementarnih jedinica veći od 30 sprovodi se pomoću standardizovanog normalnog rasporeda.

Statistika testa je $z = R_s \sqrt{n-1}$.

Rizik greške $\alpha = 0,05$.

Test je dvosmeran. Teorijska vrednost $z_{\alpha/2} = 1,96$.

Procedura zaključivanja je standardna za z-test.

Kako je na prosleđeni Upitnik odgovorilo 35 ispitanika, u ovom slučaju je $n = 35$. Kako je $n > 30$,

$$z = 0,725026 \sqrt{35-1} = 4,2276 .$$

Pošto su $|z| > z_{\alpha/2}$ i $p < 0,05$, to se prihvata alternativna hipoteza, a to znači da postoji statistički značajna linearna međuzavisnost između nivoa transakcione izloženosti i stepena primene valutnog hedžinga, čime je potvrđena polazna hipoteza.

ZAKLJUČAK

Ambiciozno postavljen okvir istraživanja računovodstvenih implikacija prevođenja i hedžinga transakcija u stranoj valuti otvorio je brojna teorijsko-metodološka i aplikativna pitanja. Osvetljavanjem ključnih aspekata računovodstvenog tretmana transakcija u stranoj valuti i njihovog hedžinga argumentovana je uvodom nagoveštena kompleksnost, značaj i aktuelnost razmatrane problematike.

Bilo koju transakciju čiji se uslovi regulisanja iskazuju u stranoj valuti možemo dualno posmatrati, dekomponujući je na dva tesno povezana dela: monetarni i realni. Opšte je prihvaćen stav po kojem prevođenje nemonetarnog dela transakcije, odnosno, realne aktive treba bazirati na istorijskim deviznim kursovima. Međutim, kada je reč o prevođenju monetarne aktive (potraživanja) i obaveza, nije usvojen jedinstven stav zbog suprotnosti na relaciji princip uzročnosti-princip opreznosti.

Usled uticaja fluktuacija deviznih kursa na transakcije u stranoj valuti, preduzeća se suočavaju sa transakcionom izloženošću valutnom riziku, koja se pri regulisanju monetarnog dela transakcije efektira na njegove novčane i tokove rentabiliteta. Konkretno, transakciona izloženost nastaje usled promene kursa razmene između perioda nastanka ino-obaveze/potraživanja i perioda njihovog regulisanja, tj. isplate, odnosno naplate, respektivno. Drugim rečima, ukoliko u periodu između nastanka i definitivnog regulisanja transakcije u stranoj valuti dođe do promene deviznog kursa, promena vrednosti korespondentnih novčanih tokova u stranoj valuti bi dovela do pozitivnih ili

negativnih kursnih razlika. Značaj identifikovanja nivoa transakcione izloženosti proizlazi iz činjenice da se radi o objektivno uslovljenoj izloženosti deviznom riziku usled nereguliranih ino-potraživanja i/ili ino-obaveza koje su formirane pre, a izvršiće se nakon promena deviznih kurseva. Opravdana težnja uprave preduzeća da se zaštiti od dejstva transakcionog rizika operacionalizuje se prevashodno korišćenjem valutnih derivata, među kojima su najzastupljeniji valutni forward-i i valutne opcije.

Izvršenim teorijskim razmatranjima je osvetljena interaktivnost prevođenja i hedžinga transakcija u stranoj valuti, a sprovedenim empirijskim istraživanjem je potvrđena ključna hipoteza u radu. Pored toga, empirijskim istraživanjem je potvrđeno da preduzeća u RS nisu na najbolji način upoznata ne samo sa računovodstvenim implikacijama prevođenja strane valute, već i s mogućnostima korišćenja finansijskih derivata za potrebe zaštite od valutnog rizika. S tim u vezi, preduzećima u RS se preporučuje da sprovedu edukaciju zaposlenih računovodstvenih i finansijskih kadrova, koji nisu dovoljno upućeni u problematiku računovodstvenog obuhvata efekata promene deviznih kurseva i korišćenja valutnih derivata. Angažovanjem pojedinačnih eksperata ili naučno-obrazovnih institucija treba raditi na popularizaciji primene najnovijih teorijsko-metodoloških saznanja iz oblasti računovodstva strane valute. Bankama i ostalim finansijskim organizacijama u RS se preporučuje da bolje informišu svoje postojeće i potencijalne klijente o mogućnostima primene finansijskih derivata, kao i da preduzećima pruže konsalting usluge u praktičnom korišćenju valutnog hedžinga.

Pored apostrofiranja značaja dalje primene valutnih derivata, relevantan doprinos ovoga rada se ogleda i u isticanju zahteva za implementacijom verifikovanih međunarodnih dostignuća iz oblasti računovodstva strane valute u preduzećima u RS. Pošto aktivno učešće u globalnim poslovnim, finansijskim i investicionim tokovima pretpostavlja i međunarodnu konvergenciju nacionalnih regulativa računovodstva strane valute, velika i srednja preduzeća u RS bi, i pored pružene mogućnosti odstupanja u cilju oblikovanja finansijskog rezultata, trebalo da konzistentno slede smernice MRS 21.

Imajući u vidu dejstvo Pravilnika o izmenama i dopunama Pravilnika o Kontnom okviru i sadržini računa u Kontnom okviru za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike na obuhvatanje transakcija u stranoj valuti i na nivo primene valutnog hedžinga, dalja istraživanja treba usmeriti na analizu uticaja regulative računovodstva strane valute na stepen zaštite transakcija u stranoj valuti. U cilju prevazilaženja osnovnog ograničenja sprovedenog empirijskog ispitivanja koje se ogleda u nedovoljnoj veličini uzorka, narednim istraživanjem treba obuhvatiti veći broj preduzeća. Bilo bi korisno istražiti i primedbe na aktuelnu računovodstvenu regulativu u oblasti deviznog poslovanja, s posebnim osvrtom na nekonzistentnost primene MRS 21. Buduća istraživanja treba usmeriti i na analizu efekata nekonzistentnog bilansnog prikazivanja efekata prevođenja transakcija na finansijski položaj i uspeh preduzeća.

REFERENCE

- Baker, R., Lembke V., & King, T. (2005). *Advanced Financial Accounting*. NY, McGraw – Hill International Edition.
- Bierman, H., Johnson, T., & Peterson, S. (1991). *Hedge Accounting: An Exploratory Study of the Underlying Issues*. Research Report. USA, Financial Accounting Standards Board.
- Bogićević, J. (2011). *Prevođenje strane valute i valutni hedžing u međunarodnom računovodstvu*. Neobjavljena doktorska disertacija, Ekonomski fakultet u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu.
- Choi, F. (1997). *International Accounting and Finance Handbook*. USA, John Wiley & Sons.
- Choi, F., & Meek, G. (2008). *International Accounting*. New Jersey. Pearson Education Inc.
- De Ceuster, M., Durinck, E., Laveren, E., & Lodewyckx, J. (2000). A survey into the use of derivatives by large non-financial firms operating in Belgium. *European Financial Management*, 6(3), 301-318.
- Demirag, I., & Goddard, S. (2004). *Financial Management for International Business*. England: McGraw-Hill International Companies.

- Dhanani, A. (2003). Foreign exchange risk management: a case in the mining industry. *The British Accounting Review*, 35, 35-63.
- Dmitrović-Šaponja, Lj., Bogićević, J. i Jovetić, S. (2011). Empirijska analiza ekonomske izloženosti deviznom riziku preduzeća u Srbiji. *Industrija*, 39(4), 331-349.
- Doupnik, T., & Perera, H. (2007). *International Accounting*. Singapore: McGraw-Hill International Companies.
- Fraser, L., & Ormiston, A. (2013). *Understanding Financial Statements*. USA: Pearson Education Limited.
- Kim, S., & Kim, S. (2006). *Global Corporate Finance*. USA: Blackwell Publishing.
- Madura, J., & Fox, R. (2011). *International Financial Management*. China: South-Western Cengage Learning.
- Menon, S., & Viswanathan, K. G. (2005). Foreign currency risk management practices in U.S. multinationals. *The Journal of International Business and Law*, 4(1), 57-67.
- Nobes, C., & Parker, R. (2010). *Comparative International Accounting*. Harlow: Pearson Education Limited.
- Pravilnik o izmenama i dopunama Pravilnika o kontnom okviru i sadržini računa u Kontnom okviru za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike. Službeni glasnik Republike Srbije, broj 9/2009.
- Radebaugh, L., & Gray, S. (1997). *International Accounting and Multinational Enterprises*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Roberts, C., Weetman, P., & Gordon, P. (2008). *International Corporate Reporting*. England: Prentice Hall.
- Saudagaran, S. (2004). *International Accounting: A User Perspective*. USA: Thomson South-Western.
- Shapiro, A. (2006). *Multinational Financial Management*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Troberg, H. P. (1987). Foreign Currency Translation: A Comparative Analysis of Approaches. *Advances in International Accounting*, 1, 317-356.

Primljeno 5. jula 2013,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 26. avgusta 2013.

Jasmina Bogićević je docent na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Kragujevcu. Doktorirala je u oblasti računovodstva na Ekonomskom fakultetu u Subotici, Univerziteta u Novom Sadu. Ključne oblasti naučnog interesovanja i rada su specifična područja međunarodnog računovodstva i finansijsko knjigovodstvo.

ACCOUNTING IMPLICATIONS OF FOREIGN CURRENCY TRANSACTIONS TRANSLATION AND HEDGING

Jasmina Bogicevic

Faculty of Economics, University of Kragujevac, Kragujevac, Serbia

Due to the internationalization of business and frequent fluctuations in exchange rates, information about the impact of changes in exchange rates on individual companies' and multinational groups' financial position and profitability has become increasingly important. Data on the translation effects of both foreign currency transactions and foreign subsidiaries' financial statements, a company's exposure to different types of foreign exchange risks and taken currency hedging measures enable many users of accounting contents to obtain a better picture of an entity's financial position and its profitability. The key issues relate to the choice of the exchange rate to be used in accounting data translation and the financial reporting presentation of translation effects. While the effects of the foreign subsidiaries' financial statements translation can be shown in the balance sheet and the income statement, the effects of foreign currency transactions translation are incorporated in the income statement. This paper discusses the accounting aspects of the foreign currency transactions translation, an enterprise's transactional exposure to a currency risk, and the use of financial derivative instruments to hedge against foreign exchange risk.

Keywords: foreign currency transaction, transaction exposure, foreign currency financial statements, currency hedging

JEL Classification: M41, F3