

**НАСТАВНО-НАУЧНОМ ВЕЋУ  
ФАКУЛТЕТА ЗА ФИНАНСИЈЕ, БАНКАРСТВО И РЕВИЗИЈУ  
АЛФА БК УНИВЕРЗИТЕТА**

Одлуком Наставно-научног већа Факултета за финансије, банкарство и ревизију Алфа БК универзитета са седиштем у Београду, на седници која је одржана 5.10.2020. године именована је Комисија за оцену и јавну одбрану докторске дисертације под називом „Природни хеџинг као стратегија заштите од робних и валутних ризика“ кандидата Јелене Крпић. Пошто је проучила докторску дисертацију, Комисија у саставу:

1. Проф. др Антоанета Василева, редовни професор, Универзитета за националну и светску економију Софија, председник Комисије,
2. Проф. др Јозефина Беке Тривунац, редовни професор, Алфа БК Универзитета, члан,
3. Др Перо Петровић, научни саветник, члан,
4. Проф. др Лариса Јовановић, професор емеритус АлФА БК Универзитета, члан, и
5. Проф. др Гордана Вукелић, редовни професор Универзитета Унион, члан.

у складу са чланом 39. Правилника о докторским студијама, подноси следећи

## **Извештај о оцени докторске дисертације**

### **Основни подаци о кандидату и дисертацији**

*(основни подаци о кандидату, наслову дисертације, њеном обиму и библиографским подацима, назив рада и име часописа у ком је кандидат као први аутор објавио рад у складу са Стандардима)*

Кандидат Јелена (Благојевић) Крпић рођена је 1969. године у Лозници. Дипломирала је на Економском факултету Универзитета у Београду 1992. године на смеру финансије, банкарство и осигурање. На истом факултету одбранила је (1998. године) и магистарску тезу под насловом „Улога фјучерса и опција у развоју финансијских тржишта“.

Након завршених основних студија запослила се у Инвестбанци ад., Београд, где је радила до 2000. године. У периоду од 2000. до 2002. године била је запослена у Индустрији боја и лакова „Дуга“ на месту шефа рачуноводства. Након тога, одлази у Први добровољни пензиони фонд „Дунав ТБИ“ где је била задужена за организовање службе рачуноводства и финансија. Од 2003. године радила је у ревизорској кући КПМГ на месту менаџера у раду са клијентима (пружање услуга консалтинга из области рачуноводства и финансија).

Најзначајнији клијент био је Philip Morris. Од 2005. године била је запослена у Делта Спорт доо., Београд на месту руководиоца службе финансија и рачуноводства. Од 2007. године запослена је у ревизорској кући Euroaudit доо. Београд на месту лиценцираног овлашћеног ревизора. Значајнији клијенти са којима је сарађивала на пословима ревизије финансијских извештаја су Starbag доо., Центропроизвод ад., Фрувита доо. ЈП Србија шуме, ЈП Војводина шуме, РТБ Рудник бакра Бор у реструктурирању, РТБ Рудник бакра Мајданпек у реструктурирању, ЈП емисиона техника и везе, Центри за рециклажу.ад, Холдинг корпорација Крушик ад.

Јелена Крпић се, као магистар економских наука директно уписала на трећу годину докторских студија на АЛФА БК Универзиту, и у складу Правилником о докторским академским студијама и начину и поступку одбране докторске дисертације од 18.11.2016. г., стекла право да поднесе пријаву за одобравање теме докторске дисертације.

Библиографија кандидата обухвата следеће радове

- 1) Крпић, Јелена, „Појам терминске берзе“ *Југословенско банкарство*, број 7-8, 1997.
- 2) Крпић Јелена, „Хеџинг – појам, врсте, инструменти, рачуноводствено евидентирање“ *Рачуноводство* број 5-6, 1999.
- 3) Беке-Тривунац, Јозефина, Крпић, Јелена, „Disclosure of foreign currency risk and corresponding mitigating tools by the metal producing companies' in their annual reports for 2014“, *Гласник за друштвене науке*, број 7, 2015, стр. 19-38. (M53)
- 4) Крпић Јелена, „Обелодањивање информација о систему управљања ризицима у годишњим извештајима о пословању друштва из области рударства“, *Гласник за друштвене науке*, број 8, 2016, стр. 237-258. (M53)
- 5) Крпић, Јелена, „Значај финансијских извештаја у доношењу одлука у процесу управљања ризицима“, *Ревизор*, број 93, 2021 (број је у припреми). (M53)

Сви радови баве се темама које су обухваћене предметом докторске тезе и објављена су у релевантним научним часописима. Радови објављени у Гласнику друштвених наука у 2015. г. и 2016. г. писани су у току претходних истраживања која имају за резултат пријаву ове докторске дисертације. Објављени радови квалификују кандидаткињу за одбрану докторске дисертације.

Јелена Крпић има активно знање енглеског језика.

Докторска дисертација Јелене Крпић (у даљем тексту кандидат) носи наслов „Природни хеџинг као стратегија заштите од робних и валутних ризика (примери компанија које се баве ископавањем и/или прерадом метала)“.

Дисертација је написана на 213 страна технички обрађеног текста (Формата А4, стандардног прореда и величине слова). Дисертација обухвата следећа поглавља: Увод (3 стране); Хипотетичко-методолошки оквир истраживања (7 страница), Преглед карактеристика компанија које су предмет истраживања (64 странице); Системи управљања ризицима (83 странице); Резултати истраживања (42 странице); Закључак (4 странице); и Литература (10 страница) са 146 релевантних референци на српском и енглеском језику. Дисертацијом је обухваћен и већи број графичких и табеларних приказа и то: 34 табела, 11 слика и 38 дијаграма.

## Предмет и циљ дисертације

*(показати да је реч о оригиналној идеји значајној за развој науке, њену примену, односно развој научне мисли уопште)*

Предмет ове дисертације је анализа чинилаца и природе тржишних ризика којима су изложене компаније из области металске индустрије и њихове стратегије заштите од наведених ризика путем природног хеџинга.

Под металском индустријом подразумева се рударство (ископавање руда), металургија (хемијска обрада природних метала) и индустрија обраде и прераде метала. Компаније из области металске индустрије предмет су истраживања из разлога што металска индустрија има велики значај на привредни раст економије како на нивоу једне земље тако и на глобалном нивоу. Изузетно је значајна за авио индустрију, аутомобилску индустрију, грађевинарство, бродоградњу, мостоградњу, и друго.

Природни хеџинг настаје када се изложеност предузећа ризицима умањује успостављањем одговарајуће пословне структуре производње. Пример тога је када добављачи, фабрике и купци послују у истој валути. Мултинационалне компаније, на пример, могу да преносе сировине, компоненте и друге полуготове производе у земљу у којој они улазе у финалну потрошњу, тако да се цене коштања производа и потраживања од купаца формирају у истој валути. Све већа присутност великих промена курса страних валута доводи до све веће употребе природног хеџинга у пословању. Један од нус-производа природног хеџинга је спремност предузетника да инвестирају у производне капацитете других земаља, што може да стимулише раст и развој земље крајњих потрошача, посебно ако оно укључује инвестирање у нове капацитете у земљама у развоју или економијама у настајању. Занимљива су новија истраживања аутора Comiskey и Mulford, који су својим радовима из 2008. г. скренули пажњу научне јавности на чињеницу да неке велике компаније које послују у међународном окружењу не користе синтетички хеџинг за потребе рачуноводствених циљева као и да за управљање валутним ризиком користе природни хеџинг.

Тржишни ризици проистичу из промена тржишних цена и односа размене, који доводе до промена вредности појединих облика имовине, односно обавеза. Предмет истраживања биће тржишни ризици карактеристични за компаније које су предмет истраживања, и то:

- ризик промене цене робе и
- ризик промене девизног курса.

Ризик промене цене робе односи се на нестабилност цена роба које се формирају под утицајем понуде и тражње на робном тржишту, и посебно на робним берзама. Под робом се подразумева материјално добро које је производ људског рада, а које привредна друштва користе у процесу производње ради производње сопствених производа намењених тржишту. Ризик од промене девизног курса односи се на нестабилност цена страних валута које се формирају под утицајем понуде и тражње на девизном тржишту. Ови ризици имају утицај на приходе, расходе, структуру имовине и капитала, а самим тим и на финансијски положај компаније.

Након дефинисања природе и чиниоца ризика који се јављају у пословању и препознавања одговарајућих позиција у финансијским извештајима на које наведени тржишни ризици имају утицај, предмет истраживања били су стратегије и инструменти који се примењују како би се ублажили негативни утицаји тржишних ризика на пословање компанија из металске индустрије. У фокусу истраживања били су примена хедџинга као стратегије заштите, ситуације када се компаније опредељују за примену природног хедџинга, а када за примену дериватних инструмената.

Поред наведеног, предмет истраживања били су и улога органа управљања и вишег руководства у систему управљања ризицима, примењени модели управљања ризицима, као и начин организације процеса управљања ризицима, посебно, ко су учесници, ко га примењује, шта је материјално значајни учинак ризика, шта је разумно прихватљив ризик, и слично. Наиме, ефективно пословање на тржишту метала данас захтева много више од солидне хедџинг стратегије. Компаније из области металске индустрије веома много улажу у препознавање/утврђивање и оцењивање ризика, како би биле спремне за неочекиване догађаје и развиле способност капитализације неочекиваних могућности.

Циљ овог рада је утврдити да ли руководства компанија које су обухваћене истраживањем користе хедџинг као стратегију заштите од робних и валутних ризика, када приоритет дају природном хедџингу, а када синтетичком, и уколико су се определили да користе синтетички хедџинг који су то дериватни инструменти који се најчешће користе по врстама тржишних ризика.

Посебни циљеви истраживања обухватају препознавање и квантификацију врсте и обима робних и валутних ризика које су компаније у могућности да пренесу на своје купце, као и оне које су спремне да прихвате.

## Основне хипотезе од којих се полазило у истраживању

*(да ли хипотезе научно потврђене или оборене)*

Сходно дефинисаном предмету и циљевима истраживања у докторској дисертацији кандидат је поставио и тестирао следеће хипотезе:

ГХ - Компаније из области металске индустрије као основни облик заштите од робног и валутног ризика користе природни хеџинг. Другим речима, приликом дефинисања интерних политика за управљање тржишним ризицима руководства компанија која су предмет истраживања приоритет дају природном хеџингу у односу на синтетички хеџинг;

Х1 - Природни хеџинг уграђује се у стратегије достизања основних циљева компанија;

Х2 - Руководства компанија дизајнирају систем управљања ризицима као процес на свим нивоима организационе структуре, у који су укључени сви запослени ради идентификације потенцијалних догађаја који могу утицати на пословање;

Х3 - Финансијски дериватни инструменти користе се када нема услова за примену природног хеџинга или природни хеџинг није довољно ефикасан;

Х4 - Руководства компанија најчешће користе финансијске деривате са којима се тргује на ванберзанском тржишту;

Х5 - Руководство компаније показује склоност ка прихватању ризика од промене цена робе који настаје као последица односа понуде и тражње на светском тржишту;

Х6 - Компаније детаљно обелодањују ризике којима су изложене у свом пословању, као и политике управљања ризицима у својим годишњим извештајима о пословању и својим годишњим финансијским извештајима.

Разрада главне хипотезе докторске дисертације спроведена је у следећим фазама:

- утврђивање који су значајни ризици обелодањени на нивоу компаније, класификација значајно обелодањених ризика на финансијске, оперативне и пословне, и израчунавање учесталости обелодањених ризика. Како се истраживање бави финансијским ризицима, извршена је даља класификација финансијских ризика на тржишне, кредитни и ризик ликвидности. Детаљнија класификација извршена је за тржишне ризике и то: на робне ризике (робни ризик набавке и робни ризик продаје) и валутни ризик. Утврђена је и учесталост појединих врста тржишних ризика у укупној популацији;

- идентификоване су стратегије које се користе у заштити од негативног утицаја робног ризика (ризика набавке и ризика продаје) и валутног ризика. Такође, утврђене су мере које су руководства компанија спровеле како би максимизирале тржишну вредност компаније, као основни циљ;
- доношење закључка о примењеним стратегијама ради заштите од ризика промена цена роба и промена валутних паритета.

## Теоријско-методолошки оквир истраживања

Израда докторске дисертације заснована је на теоријским и методолошким принципима који су уобичајени у економској науци, као и на методолошким поступцима специфичним за економску теорију и анализу. Предмет и циљ истраживања определили су конкретне методе рада, а које су засноване на дијалектичком јединству: логичких начела, теоријских сазнања, практичних радњи и техничких средстава којима се спороводи истраживање.

Критеријуми за анализу одређивани су двоструко, на основу теоријских модела за управљање ризицима, као што су модел за интегрисано управљање ризицима (IRM) и КОСО контролни оквир (COSO), као и на основу начина на који саме компаније извештавају о ризицима користећи моделе извештавања као што су оквир за интегрисано извештавање (International Integrated Reporting Framework). Ставке су груписане и анализиране према степену своје материјалне значајности, који су и одређивали ток анализе. Материјално значајне ставке разматране су и систематизоване са становишта начина на који компаније њима управљају, а затим са становишта инструмената путем којих се штите од ризика. Квалитативна анализа и оцена дата је на крају нумеричких истраживања.

Истраживање је обављено на основу података 37 највећих мултинационалних компанија из области металске индустрије. Извори података обухватају годишње извештаје о пословању компаније, пре свега извештаја о интегрисаном пословању, које ове компаније припремају и који су јавно доступни на њиховим интернет страницама за 2013. годину, 2014. годину и 2015. годину, с тим да су коришћени и подаци из каснијих година ради упоредивости примењених стратегија заштите од тржишних ризика. Поред тога, за анализу екстерног окружења коришћене су анализе и извештаји меродавних међународних организација (као што су ММФ или Уједињене нације) и струковних организација.

За потребе рада прикупљени су подаци о врсти и природи ризика којима су одабране компаније изложене, затим подаци о начину управљања тим ризицима (процена значајности, спремност прихватања ризика или начин његовог умањења, средства која се користе за умањење ризика, и слично). Прикупљени подаци систематизовани су према природи својства и разматрани са становишта учесталости и значајности. Применом

релевантних научних метода истраживања, постављене хипотезе су научно потврђене и емпиријски доказане.

## Кратак опис садржаја дисертације

Сагласно одређеном предмету и циљевима истраживања, постављеним научним хипотезама и методологији истраживања, докторска дисертација је структурирана на следећи начин:

**Сажетак**

**Abstrakt**

**Садржај**

**Листа скраћеница**

**I УВОД**

### **II ХИПОТЕТИЧКО-МЕТОДОЛОШКИ ОКВИР ИСТРАЖИВАЊА**

1. Предмет истраживања
2. Циљеви и задаци истраживања
3. Хипотезе истраживања
4. Методологија истраживања

### **III ПРЕДГЛЕД И КАРАКТЕРИСТИКЕ КОМПАНИЈА КОЈЕ СУ ПРЕДМЕТ ИСТРАЖИВАЊА**

1. Појам компанија које су предмет истраживања
2. Преглед компанија које су предмет истраживања
3. Предмет и организација пословања компанија које се баве ископавањем и/или прерадом метала
4. Привредно окружење
  - 4.1 Интерно и екстено окружење
  - 4.2 Показатељи привредних кретања светске привреде
  - 4.3 Тржишта базних метала
    - 4.3.1 *Цене базних метала*
    - 4.3.2 *Тржишта племенитих метала*
      - 4.3.2.1 *Тржиште злата*
      - 4.3.2.2 *Тржиште сребра*
  - 4.4 Валутна кретања

- 5. Механизми трговине робом
  - 5.1 Робне берзе
  - 5.2 Ванберзанско тржиште (over the counter market-OTC)
  - 5.3 Карактеристике кретања цена метала на тржишту
- 6. Девизно тржиште

#### **IV СИСТЕМИ УПРАВЉАЊА РИЗИЦИМА**

- 1. Појам ризика
- 2. Врсте ризика које се јављају у компанијама металске индустрије
- 3. Робни и валутни ризици идентификовани од стране руководства компанија као значајни ризици
  - 3.1 Идентификовани робни ризици
  - 3.2 Идентификовани валутни ризици
- 4. Управљање ризиком у систему корпоративног управљања
  - 4.1 Процес управљања ризицима
  - 4.2 Склоност ка прихватању ризика
  - 4.3 Успостављени модел управљања ризиком – модел „три линије одбране“
  - 4.4 Приступ управљању ризиком

#### **V РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА**

- 1. Предузете мере за управљање ризицима
- 2. Преглед употребе стратегија заштите од промена цена роба
  - 2.1 Преглед употребе стратегија ради заштите од промена цена сировина
  - 2.2 Преглед употребе стратегија ради заштите од промена готових производа
- 3. Преглед употреба мера ради заштите од промена валутног паритета
- 4. Преглед употребе финансијских инструмената приликом примене синтетичког хединга
  - 4.1 Преглед употребе финансијских инструмената приликом примене синтетичког хединга-робни ризици
  - 4.2 Преглед употребе финансијских инструмената приликом примене синтетичког хединга-валутни ризици
- 5. Преглед прихваћених ризика
- 6. Преглед стратегија и формула за пренос ризика (на купце)



7. Преглед капитализованих могућности
8. Значај ланца вредности и ланца снабдевања за управљање робним и валитним ризицима

## **VI ЗАКЉУЧАК**

## **VII ЛИТЕРАТУРА**

## **ПРИЛОЗИ**

## **СПИСАК ТАБЕЛА**

## **СПИСАК ДИЈАГРАМА**

## **СПИСАК СЛИКА**

Докторска дисертација саджи пет целина - глава, и то:

У првој глави постављен је хипотетичко-методолошки оквир истраживања, у ком је образложен проблем, предмет и циљ истраживања, наведене постављене хипотезе и методе истраживања, очекивани резултат и допринос дисертације.

У другој глави, наведене су компаније које су предмет истраживања. Ради се о мултинационалним компанијама, то су компаније које економске активности обављају у иностранству преко својих филијала. Увидом у релеватне интернет сајтове који се баве тематиком рударства и металургије, извршена је класификација највећих и најзначајних компанија које су биле погодне за истраживање. Као критеријум за избор, коришћени су подаци о произведеној количини, величини оствареног прихода од продаје основних производа, тржишно учешће и др.

Обзиром на значај рударства и металургије на глобалном нивоу, географску распрострањеност економских активности компанија, комплексност производног процеса, изложена су основна привредна кретања, са посебним освртом на ситуацију на тржишту базних метала, племенитих метала и валутна кретања. Наведене су и основне фазе пословног циклуса. Сврха излагања, је да укаже на комплексност окружења у коме компаније послују и бројност екстерних чинилаца који утичу на доношење одлука од стране руководства. Описом појединачних фаза пословног процеса требало је да се укаже и на сложеност интерних чинилаца и њихову повезаност са екстерним окружењем.

Све наведено, требало је да омогући сагледавање услова у којима послују компаније из области металске индустрије, јер је то од пресудног значаја за целокупан процес

управљања ризицима, од идентификације ризика, преко доношења одлука о примени стратегија ради заштите од тржишних ризика.

Дефинисање појма ризика и поделе ризика наведене су у трећој глави дисертације. Наиме, постоји више дефиниција ризика, али све под ризиком подразумевају неизвесност у погледу исхода неког догађаја у будућности, када постоји две или више опречних могућности. Како не постоји формализован систем класификације ризика, наведене су најчешће класификације ризика. Ради опредељења коју од наведених класификација користити у истраживању, почетни корак, био је утврдити које су класификације ризика користиле компаније у својим извештајима о пословању. Утврђено је да је опште прихваћена подела на финансијске, оперативне и пословне ризике. Следећи корак, био је утврдити који су најчешћи ризици који се јављају, па је истраживање било усмерено на утврђивање учесталости појединих врста ризика. Тема докторске дисертације бави се тржишним ризицима, робним и валутним ризиком, па је истраживање усмерено на утврђивању учесталости робних и валутних ризика. Извршена је даља класификација за робне и валутне ризике. Робни ризици су подељени на робни ризик набавке и робни ризик продаје. Валутни ризици су разврстани на: трансакциони, транслациони и економски (оперативни) ризик. У складу са установљеним класификацијама, презентовани су и резултати истраживања, појединачно за сваку компанију и збирно за целу популацију.

Тежња руководства је да утиче на догађаје/појаве и да њихов утицај усмерава ка остваривању циљева. У сврху тога развила се дисциплина управљања ризицима.

Управљање ризиком друштва је процес који врши одбор директора, руководство на свим организационим нивоима и остали запослени, који се иначе спроводи преко стратегије друштва у циљу идентификације потенцијалних догађаја који могу утицати на пословање друштва, али тако да преузети ризик омогућава разумну меру у остваривању циљева.

Приказани су системи управљања који су успостављени у компанијама које су обухваћене истраживањем.

Стратегијом друштва се дефинишу циљеви који се желе постићи у погледу управљања ризицима. Да би се остварили постаљени циљеви неопходно је да руководство доноси одговарајуће одлуке које зависе од склоности самог руководства да прихвати ризике.

Склоност ка ризику приказана је кроз матрицу 4Т (tolerate, treat, transfer, terminate), односно толеристаи, излагати се ризику, трансферисати и избегавати.

- Толерисати ризик, излагање ризику може бити подношљиво и без преузимања било каквих акција.
- Излагање ризику, предузети акције које би смањиле ризик (ограничиле ризик) на прихватљив ниво.
- Трансфер ризика, преношење ризика на трећу страну.

- Избегавати ризик, предузимање акција које би елеминисале ризик.

Презентовано истраживање у овом поглављу имало је за циљ утврди како је дизајниран процес управљања ризицима, да ли се ради о континуираном процесу који обухвата све организационе нивое и ко га спроводи, који су то идентификовани ризици, који је то прихватљив ниво толеранције који је руководство спремно да прихвати ради оставривања циљева и на који начин руководства компанија мере да ли су остварили своје циљеве и да ли су извештаји на основу којих се доносе пословне одлуке довољно поуздани.

У четвртном поглављу изложени су резултати истраживања. Резултати истраживања, односно предузете мере за управљање ризицима приказане су према матрици 4Т (tolerate, treat, transfer, terminate, или толерисати, излагати се, трансферисати и избегавати).

С тим да је акценат истраживања, да ли руководства компанија које су предмет истраживања користе хеџинг као стратегију заштите од робних и валутних ризика, и када приоритет дају природном, а када синтетичком хеџингу?

Сходно томе, резултати истраживања су посебно презентовани за примењене стратегије ради заштита од промена цена роба, појединачно за робни ризик набавке и робни ризик продаје, на нивоу компаније и укупно на нивоу популације, и посебно примењене стратегије заштите од промена валутних паритета по врстама валутних ризика, на нивоу компаније појединачно и укупно на нивоу популације.

Што се тиче примене финансијских инструмената, када је примењен синтетички хеџинг, резултати су приказани по врстама робних и валутних ризика, на нивоу компаније и за укупну популацију.

На основу обелодањених ставова руководства, произилази да је стратегијски циљ максимизирање тржишне вредности компаније, односно пословање које ће омогућити што виши стопу приноса која би омогућила исплату дивиденди власницима капитала. Максимизирање додате економске вредности могуће је преко максимизирања стопе приноса што се могуће извршити: максимизирањем нето добити или пословне добити, увећањем пословне имовине и очувањем новчаног тока. Резултати истраживања, мере које су предузете ради заштите од робних и валутних ризика, презентовани су и према утицају предузетих мера на билансне позиције како би се приказало на који начин руководство настоји да максимизира тржишну вредност компаније.

И на крају, презентован је значај укупног ланца вредности, пошто се дефинишу активности које стварају вредност потребно је идентификовати и слабе карике у укупном ланцу вредности.

У петој глави се износе закључци до којих се дошло у истраживању. Донети закључци имају за циљ да потврде или демантују постављену основну хипотезу и подхипотезе.

## Остварени резултати и научни допринос дисертације

*(конкретно навести остварени допринос одређеној области науке)*

Савремена информациона технологија и савремени начин извештања о пословању које обухвата и финансијско и нефинансијско извештавање, укључујући ту и одговорност према друштвеној заједници и одговорност за очување природе, и развијени модели управљања ризицима на нивоу организација, пружили су могућност за изучавањем начина на који велике мултинационалне компаније, које послују у глобалном окружењу, управљају ризицима, што је и предмет истраживања овог рада.

Резултати истраживања показали су да су велике мултинационалне компаније развиле сложене стратегије за управљање ризицима које детаљано и целовито разматрају све факторе ризика повезане са пословањем, што има омогућује да препознају ризике којима могу да управљају путем природног и оперативног хеџинга и ризике којима мора да управљају путем финансијског хеџинга. Изучена искуства у начину на који велике компаније компаније управљасу ризицима показују у којој мери је неопходно улагати у скупе финансијске инструменте за заштиту од ризика, који су углавном краткорочног карактера, а у којој мери је могуће управљати ризицима добрим познавањем услова привређивања, организацијом пословања, ланцима снабдевања, карактеристикама локалних подручја и сличним мерама које су по својој природи дугорочног карактера. Систематизована емпиријска искуства биће корисна и привредним организацијама нефинансијског типа, како домаћим, тако и међународним, али и држави у мери у којој може да контролише факторе ризика привређивања у земљи. Резултати ових истраживања биће корисна и академској заједници, јер до сада таква истраживања нису била објављена у академској литератури.

Објављени и саопштени резултати који чине део докторске дисертације

Јелена Крпић објавила је четири рада из области докторске дисертације, и има један рад који је прихваћен за објављивање, из теме докторске дисертације од који су три у категоризованим научним часописима.

1. Беке-Тривунац, Јозефина, Крпић, Јелена, „Disclosure of foreign currency risk and corresponding mitigating tools by the metal producing companies' in their annual reports for 2014“, Гласник за друштвене науке, број 7, 2015, стр. 19-38. (M53)
2. Крпић, Јелена, „Обелодањивање информација о систему управљања ризицима у годишњим извештајима о пословању друштва из области рударства“, Гласник за друштвене науке, број 8, 2016, стр. 237-258. (M53)
3. Крпић, Јелена, „Значај финансијских извештаја у доношењу одлука у процесу управљања ризицима“, Ревизор, број 93, 2021 (број је у припреми). (M53)

Закључак са образложењем научног доприноса докторске дисертације

*(наводи да је дисертација урађена према одобреној пријави, да је оригинално и самостално научно дело и да су се стекли услови за јавну одбрану)*

Комисија сматра да докторска дисертација под насловом „Природни хеџинг као стратегија заштите од робних и валутних ризика (примери компанија које се баве ископавањем и/или прерадом метала) даје значајан допринос у домену разумевања начина на који велике глобалне компаније управљају ризицима, посебно робним и валутним ризиком. Резултати истраживања показали су да су предметне компаније, по сопственој процени, највише изложене робном ризику, посебно ризику од промена цена сировина (92% компанија) и валутном ризику (92% компанија), посебно транслационом ризику.

За умањење изложености ризику од промена цена сировина најчешће се користи приступ смањења оперативних трошкова (39% компанија користи ову меру), потом следе мере вертикалне интеграције (21% компанија користи ову меру) и на крају, ширење сопствене базе сировина (12% компанија користи ову меру). Мере које се користе у реализацији ових приступа су: ширење пословања на производњу енергената, организовање производних погона у државама где су цене електричне енергије под контролом државе, повећање складишних капацитета, ефикасније коришћење сировина, боља организација логистике и диверсификација пословања, што све спада у мере природног хеџинга.

Када је у питању избор стратегије за заштиту од робног ризика који се односи на промене цене готових производа, чак 78% компанија сматра да ће се најбоље заштити од промена цена готових производа путем синтетичког хеџинга, док се за природни хеџинг овог ризика није определила ни једна компанија. Најзаступљенији синтетички хеџинг је своп уговор (56% компанија користи ову меру).

Када је у питању изложеност валутном ризику, 52% компанија износи спремност за излагање валутном ризику, при чему се од овог ризика штити природним хеџингом, пре свега упаривањем прилива и одлива готовине у страном валути (60% компанија). За трансфер валутног ризика опредељује се 31% компанија, при чему се као средство заштите бира синтетички хеџинг.

Изнети резултати истраживања показују да компаније користе природни хеџинг ради смањења робног ризика набавке, а синтетички хеџинг ради смањења робног ризика продаје и валутног ризика. Као средство синтетичког хеџинга користе се форвард уговори и своп уговори, тј. финансијски инструменти којима се тргује на ванберзанском тржишту.

Комисија сматра да докторска дисертација под насловом „Природни хеџинг као стратегија заштите од робних и валутних ризика (примери компанија које се баве ископавањем и/или прерадом метала)“ у потпуности испуњава све захтеве везане за садржај, обим, квалитет и резултате истраживања у односу на тему која је пријављена и одобрена.

Кандидат је применом адекватних научних метода успоставио адекватан истраживачки оквир кроз дефинисање и систематизацију подручја и проблема истраживања. Дефинисани предмет, циљеви и научне хипотезе који су одобрени за израду, усклађени су у потпуности са предметом и циљевима реализованог истраживања.

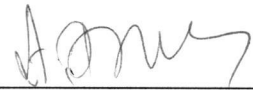
Докторска дисертација представља резултат самосталног и студиозног рада кандидата који је показао способност објективног оцењивања стаова и резултата појединих аутора и самосталног извођења закључака о проблемима које разматра. Проучавање правилно одабране стране и домаће литературе резултирало је постављањем адекватних истраживачких хипотеза као и поузданих теоријско-методолошких истраживања којима су задате хипотезе проверене и тестиране. На основу добијених резултата конципирани су аргументовани и научно засновани закључци. Кандидат је показао способност аналитичког закључивања и систематичности током истраживачког рада. Закључци до којих је кандидат дошао су јасни, логични и аргументовани, добијени емпиријским и сопственим аналитичким резултатима и засновани на адекватном тумачењу теорије за испитвану проблематику.

## Предлог Комисије

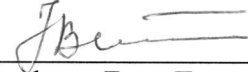
На основу свега изложеног, имајући у виду квалитет, значај остварених резултата и научни допринос докторске дисертације кандидата Јелена Крпић под називом „Природни хединг као стратегија заштите од робних и валутних ризика (примери компанија које се баве ископавањем и/или прерадом метала)“, **Комисија предлаже Наставно-научном већу Факултета за финансије, банкарство и ревизију Алфа БК Универзитета да је прихвати и одобри њену јавну одбрану.**

У Београду 14.1.2021.

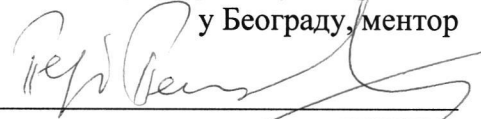
Чланови Комисије:



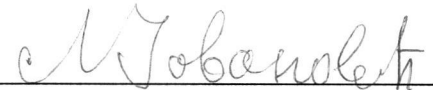
др Антоанета Василева,  
Редовни професор Универзитета за националну  
и светску економију Софија - председник



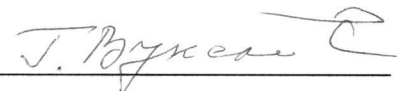
др Јозефина Беке Тривунац,  
Редовни професор Алфа БК универзитета  
у Београду, ментор



Др Перо Петровић, научни саветник, члан,



Др Лариса Јовановић,  
Професор емеритус АЛФА БК Универзитета  
у Београду, члан



Др Гордана Вукелић,  
Редовни професор Универзитета Унион, члан

АЛФА БК УНИВЕРЗИТЕТ

III Број 25

14.01. 2021 год.

Нови Београд, Палмира Тољатија 3