

ULOGA TERMINSKIH TRŽIŠTA U RAZVOJU TEKSTILNE INDUSTRIJE

Prof. dr. sc. Tonći Lazibat, Ines Sutić, mr. spec.

Sažetak

Sudjelovanje na terminskim tržištima omogućuje poduzećima ostvarenje raznih prednosti, među kojima je značajna prednost neutralizacija financijskih i robnih rizika, kao i veća konkurentnost na međunarodnom tržištu, te na koncu mogućnost ostvarenja većih financijskih dobitaka. U radu se navode osnovni preduvjeti trgovanja na burzama i aukcijama, slijedi analiza terminskih tržišta i specifičnosti trgovanja na terminskim tržištima, kao i analiza vodećih svjetskih burzi važnih za tekstilnu industriju. Hedging je instrument zaštite od komercijalnih rizika, koristi se kako bi se neutralizirali mogući rizici i osigurala željena razina profita. U predviđanjima cijena i kod određivanja strategije nastupa na terminskim tržištima koriste se fundamentalna i tehnička analiza terminskih cijena, a u ovom radu je dan poseban osvrt na robe koje determiniraju cijene u tekstilnoj industriji.

Ključne riječi: *terminska tržišta, burza, hedging, fundamentalna i tehnička analiza, tekstilna industrija*

1. Uvod

Iako se terminsko trgovanje odvija već duže od stoljeća, trgovina naprednim instrumentima terminskog tržišta i dalje predstavlja jedan od najsofisticiranijih oblika suvremenog poslovanja. Gospodarski subjekti korištenjem terminskih tržišta mogu ostvariti brojne koristi među kojima se posebno ističe neutralizacija rizika te ostvarenje financijskih dobitaka. Oni gospodarski subjekti koji ne sudjeluju na terminskim tržištima od početka imaju lošiju poziciju u odnosu na konkurenciju, što u dugom roku može dovesti do njihove propasti.

1.1. Osnovne karakteristike terminskih tržišta

Povijesno gledano terminske burze su nastale od robnih sajмова na kojima su se prodavali poljoprivredni proizvodi. Danas se na terminskim burzama kupuje i prodaje gotovo sve, od poljoprivredni proizvodi, sok od naranče, pamuk, svila, zlato i nafta, pa sve do najsloženijih oblika financijskih instrumenata kao što su dionički indeksi, kamatne stope i opcije na sve navedene vrste terminskih ugovora. Iako se prve burze spominju još u 12. stoljeću terminsko trgovanje je široko prihvaćeno na teritoriju SAD-a osnivanjem Chicago Board of Trade (CBOT) i uvođenjem mogućnosti prebijanja obveze isporuke robe iz terminskog ugovora. Terminski ugovori su standardizirani po količini, kvaliteti, vremenu i mjestu isporuke. Uvođenjem standardizacije, mogućnosti prebijanja te sustava margina [1] stvorene su mogućnosti prodaje robe a da je ne posjedujemo, kao i kupnje robe a da je fizički ne trebamo. Terminsko trgovanje često se naziva "trgovanje vjetrom", "konfuzija u konfuziji" ili pak "trgovina maglom"[2], jer njegova osnovna svrha nije fizička isporuka robe ili stjecanje vlasništva nad tom robom već formiranje terminskih i budućih promptnih ili spot cijena.

Sudionici na današnjim turbulentnim tržištima suočavaju se sa globalizacijom i njenim posljedicama, kao što su rastuća konkurencija, zahtjevniji kupci i potreba uvažavanja zahtjeva šire društvene zajednice. Sve ove stavke utječu na formiranje cijena roba na svjetskom tržištu. Cijene se mijenjaju svakodnevno, pa dugotrajno držanje zaliha može imati negativne posljedice na financijski rezultat gospodarskih subjekata, osim rizika promjene cijena tokom vremena razni su elementi koji utječu na cijene roba. To mogu biti: elementarne nepogode, politički i socijalni nemiri i sl. Jedan od načina smanjenja rizika cijena jest upotreba terminskih tržišta, gdje se, kupnjom i prodajom terminskih ugovora, rizik prenosi s proizvođača i kupca robe na profesionalne trgovce, špekulante. Na taj način se formiraju buduće promptne cijene i na temelju tih podataka proizvođači, prerađivači i trgovci imaju informaciju o cijenama u budućnosti. Koristeći se tim informacijama, pojedinci i tvrtke su u mogućnosti smanjiti rizik koji proistječe iz nužnosti donošenja odluka u uvjetima neizvjesnosti.

Standardizirani terminski ugovor je mehanizam pomoću kojega se poslovni rizik prenosi s proizvođača i korisnika roba na špekulante koji su voljni preuzeti rizik u zamjenu za mogućnost ostvarenja velikih dobitaka. Budući da su proizvođači i korisnici u mogućnosti prenijeti svoje rizike, oni mogu uspješnije planirati i time smanjiti troškove svog poslovanja. Krajnji je korisnik terminskih tržišta potrošač, koji plaća nižu cijenu za određene robe.[3]

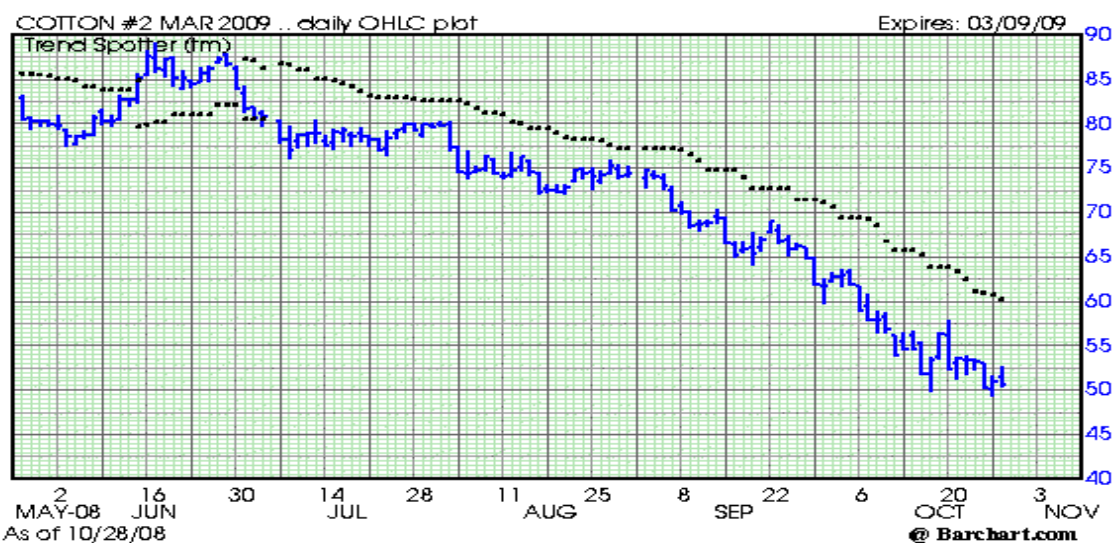
Fundamentalna i tehnička analiza u terminskom trgovanju

Prethodno je navedeno kako je za sudjelovanje na svjetskom tržištu potrebno poznavati i koristiti terminsko trgovanje, te poznavati barem osnovne fundamentalne i tehničke analize u prognozi robnih tržišta, kao čimbenike osiguranja bolje pozicije na terminskom, ali i na realnom svjetskom tržištu. Fundamentalni analitičari smatraju da je moguće predvidjeti kretanje cijena kroz analizu svih ekonomskih činitelja koji utječu na ponudu i potražnju za neke robe, dok „tehničari“ predviđaju tržišna kretanja proučavajući prijašnje obrasce kretanja cijena, obujma trgovanja, otvorenog udjela i drugih trgovinskih podataka. Teško je donijeti odluku da li je bolje koristiti fundamentalnu ili tehničku analizu jer niti jedna nije apsolutno sigurna. Većina trgovaca kombinira ove dvije analize kako bi predvidjeli cijene na tržištu.

Fundamentalna analiza u cjelini pomaže trgovcu da utvrdi osnovne trendove na tržištu. Fundamentalisti su zaokupljeni promjenama u ponudi i potražnji što utječe na cijenu objekta kojim se trguje. Nastoje predvidjeti cijene i razviti profitabilne trgovinske strategije te uz pomoć fundamentalne analize prate ekonomske činitelje koji utječu na ponudu i potražnju. Uglavnom su zaokupljeni dugim periodima. Slijede načelo da svaki ekonomski činitelj koji smanjuje ponudu, odnosno povećava potražnju za nekim proizvodom ili financijskim instrumentom, pridonosi podizanju cijene. I suprotno, svaki činitelj koji povećava ponudu, odnosno smanjuje potražnju za nekim proizvodom ili financijskim instrumentom, doprinosi snižavanju cijene. Mnogobrojni su čimbenici koje se mora uzeti u obzir prilikom mjerenja potražnje. Na primjer: opće stanje ekonomije neke zemlje, ukus potrošača, dostupnost alternativnih proizvoda.[4]

Tehnička analiza je tip investicijske metode koja analizira tržišne trendove s ciljem da uspostavi kupovne i prodajne strategije i ukaže na tržišne signale koji će unaprijed predvidjeti kretanje burzovnih trendova. Zasniva se na crtanju i promatranju različitih grafikona koji ocrtavaju burzovna kretanja ili kretanja tržišnih vrijednosti pojedine robe ili vrijednosnih papira, nastojeći na toj osnovi predvidjeti njihova buduća kretanja. Tehnička analiza proučava promjene cijena, stope tih promjena, promjene u opsegu trgovanja, otvoreni udio (open interest) i druge statističke pokazatelje.

Slika 1: Grafikon kretanja cijena pamuka od svibnja do studenog 2008.godine



Izvor: <http://charts3.barchart.com/chart.asp>

Tehnička analiza proizlazi iz teorije da se svaki fundamentalni faktor koji utječe na ponudu i potražnju očituje u cijeni. Stoga, proučavanjem toka cijena postignutih tijekom trgovanja te s tim povezanih statističkih podataka (npr. obujam, otvoreni udjel itd.) mogu se otkriti trendovi i time predvidjeti buduće kretanje cijena.[5] Ova analiza jednostavno koristi raspoložive podatke o cijenama i volumenu i na osnovu toga analitičari izrađuju grafove i konstruiraju razne tehničke pokazatelje kao što su pomični prosjeci, oscilatori itd.[6] Područje tehničke analize bazira se na tri pretpostavke:[7] na tržištu se ne uzima sve u obzir; cijene se kreću u trendovima; povijest ima tendenciju ponavljanja.

Pojam "kretanja tržišta" u sebi sadrži tri glavna izvora informacija koje svaki tehničar ima na raspolaganju – cijenu, volumen ili opseg trgovanja, te otvoreni udio (open interest).[8] Postoji puno tipova tehničke analize kao što su grafikoni cijena, trend grafikon, strukturalna analiza, analize karaktera tržišta i dr. Najčešće se koristi grafikon cijena. Dnevno, tjedno i mjesečno cijene se ucrtavaju u grafikon te se dobivene informacije analiziraju.

Tablica 1: Kretanje cijene, volumen trgovanja i otvoreni udio za terminski ugovor na pamuk

COTTON #2 Daily Futures Tuesday, 28 October							
Contract	Last	Change	Open	High	Low	Volume	Open Int
Cash (CTY00)	43.17	-0.43	0.00	43.17	43.17		0
December '08 (CTZ08)	46.67	-0.43	47.13	48.93	46.27	7873	94224
March '09 (CTH09)	50.61	-0.34	51.50	52.63	50.35	2863	41089
May '09 (CTK09)	52.24	-0.34	53.11	54.00	52.00	566	8975
July '09 (CTN09)	54.09	-0.34	55.15	55.86	53.84	371	14223

Izvor: <http://www2.barchart.com/dfutpage.asp?sym=CT&code=BSTK§ion=softs>

2. Hedging

Primarna ekonomska funkcija terminskih tržišta je upravljanje cjenovnim rizikom, a najučestalija strategija trgovanja je hedging. Hedging je skup tehnika i instrumenata kojima je svrha pokriće od rizika skoka ili pada cijena predmeta trgovanja. Trgovci koji se koriste hedgingom, tj. hedgeri koriste terminsko tržište isključivo radi zaštite od rizika porasta ili smanjenja cijena kako bi spriječili gubitak, a ne za špekuliranje odnosno ostvarivanje profita. Zato je za razumijevanje hedginga i uspješnoga hedgiranja nužno poznavanje terminskog tržišta, njegovih zakonitosti i strategija trgovanja.[9] Hedging program bilo koje kompanije uvijek je jedinstven i ovisi o internim specifičnostima same kompanije, njenim cjenovnim politikama i motivima za hedging. Hedging programi se također moraju cijelo vrijeme prilagođavati novonastalim uvjetima na tržištu.[10] Trgovac koji trguje na terminskom tržištu hedging koristi na način da zauzima poziciju na terminskom tržištu koja je po veličini ista, a po smjeru suprotna od pozicije koju drži na spot tržištu. Na taj je način gubitak na jednom tržištu kompenziran dobitkom na drugom. Prema nekim tvrdnjama investitor se osiguravajući od rizika hedgiranjem osigurao i od dobitka. To je istina, ali trgovci koji koriste hedging najčešće nisu špekulanti koji žele zaraditi riskirajući, već stvarni proizvođači koji posjeduju ili žele posjedovati robu i na njoj kupoprodaji zaraditi, a hedging im koristi samo kao sredstvo osiguranja cijene za tu kupoprodaju. Obzirom na tehniku izvršenja samog posla postoje tri najvažnije vrste hedginga koje se koriste u praksi: *dugi hedge* omogućuje tvrtkama koje planiraju kupnju neke robe u budućnosti da fiksiraju kupovnu cijenu; *kratki hedge* omogućuje proizvođačima poljoprivrednih proizvoda, kao i subjektima zainteresiranim za prodaju imovine, osiguravanje prodajne cijene; *unakrsni hedge* je strategija trgovanja koja uspostavlja hedge odnos spot i terminske cijene dvije različite robe. Osnovni preduvjet jest da je kretanje roba kojima se trguje međusobno povezano, bilo da se radi o pozitivnoj ili negativnoj korelaciji.[11]

Hedging s terminskim ugovorima je proces od dva koraka. Ovisno o hedgerovoj izloženosti riziku na promptnom tržištu, on će prodati ili kupiti terminski ugovor. Sljedeći korak se sastoji u tome da hedger mora izravnati otvorenu poziciju prije isteka terminskog ugovora zauzimanjem nove pozicije koja je suprotna od inicijalne. Obje pozicije, otvorena i zatvorena, moraju sadržavati istu robu, broj ugovora i mjesec isporuke. Inicijalna pozicija koja uključuje prodaju terminskog ugovora kreira kratki hedge, a ona koja uključuje kupnju terminskog ugovora, kreira dugi hedge. Institucije i pojedinci rabe kratki hedge kao privremenu zamjenu za kasniju prodaju robe na promptnom tržištu. Svrha kratkog hedga je osiguravanje prodajne cijene. Dugi hedge omogućuje tvrtkama koje planiraju kupnju neke fizičke robe u budućnosti da ustanove fiksnu kupovnu cijenu.

2.1. Trendovi kretanja cijena u tekstilnoj industriji

Globalni položaj tekstilne industrije vrlo je kompleksan, iako se hrvatska industrijska tradicija povezuje upravo s nastankom te industrijske grane. Tekstilnu industriju u Republici Hrvatskoj obilježava veliki udio u ukupnom broju zaposlenih radnika i vanjskotrgovinskom prometu prerađivačke industrije. Ova je proizvodna djelatnost suočena s jakom konkurencijom na domaćem i inozemnom tržištu. Većinom se njihov izvoz temelji na uslužnim poslovima, čija je sadašnja cijena niska i nedostatna za pokriće domaćih bruto troškova rada, stoga je poslovodstvo tvornica upućeno na stalnu brigu o: smanjenju troškova proizvodnje, razvoju i izradi vlastite kolekcije i promociji svoje robne marke. Obilježja proizvodnje tekstila i odjeće su: velika disperzija tvornica u gotovo svim županijama RH; radna intenzivnost; izrazita izvozna orijentiranost; proizvodnja organizirana u malim, srednjim i velikim

tvrtkama; otvorenost za suradnju sa svijetom; spremnost na brzo prihvaćanje modnih zahtjeva; poštovanje roka isporuke gotove robe; visoka kvaliteta izrade, a često i dizajna gotovih tekstilnih i odjevnih predmeta.[12] Sve navedene karakteristike hrvatske tekstilne industrije nameću potrebu za korištenjem instrumenata terminskog tržišta u tekstilnoj industriji. Kako bi hrvatska tekstilna industrija bila konkurentna na globalnom tržištu potrebno je upravljati rizicima promjene cijena sirovina tj. zaštititi se korištenjem hedginga. Trošak sirovina ima izrazito velik udio u ukupnim troškovima tekstilne industrije, pa je upravljanje rizikom cijena izuzetno važno jer se u današnjim tržišnim uvjetima povećanje cijena ne može prebaciti na teret potrošača. Jedna od najvažnijih sirovina koja determinira cijene za tekstilnu industriju je pamuk. Pamukom, ali i svilom i kožom se trguje na svjetskim robnim burzama, čime se formira njihova cijena. Još 1870. godine se na američkom burzovnom tržištu trgovalo sa terminskim ugovorima na pamuk, a opcijama na navedenu ugovore se trguje od 1984. godine. Važnost trgovine pamukom ogleda se u činjenici da se vlakna pamuka koriste već pet tisuća godina i da su služila kao jedna od prvih valuta u svjetskoj trgovini.[13] Glavne burze na kojima se formiraju cijene roba su američke robne burze: New York Cotton Exchange, tj. New York Board of Trade, Chicago Board of Trade, ali i na brojnim drugim burzama diljem svijeta. Na slici 1. prikazan je graf kretanja cijena pamuka za razdoblje od svibnja do studenog 2008 godine. Možemo primijetiti kako su se cijene pamuka na terminskom tržištu znatno smanjile u posljednjih šest mjeseci. Trenutne cijene pamuka na dan 28. listopada 2008 prikazane su u tablici 1, a razlozi smanjenja cijena pamuka odražavaju se u općenito lošem stanju svjetskog gospodarstva. Predviđanja su da će se cijene pamuka i dalje padati zbog recesijske krize koja trenutno kreira „medvjedi“ trend na svim svjetskim burzama.

2.2. Primjena hedginga u tekstilnoj industriji

Sljedeći primjeri prikazuju dugi i kratki hedging. U slijedećim primjerima troškovi provizije i transakcija, kao i osnovica nije uzeta u razmatranje, iako promjena osnovice utječe na hedgerovu osnovnu cijenu pa trgovci trebaju uključiti analizu baze u svaku stvarnu transakciju.

Primjerice, pretpostavimo da proizvođač tekstila ugovori prodaju svojih proizvoda za šest mjeseci (lipanj) proizvođaču odjeće. Ujedno ugovore današnju (spot-siječansku) cijenu iako će isporuka i plaćanje biti obavljeno tek u lipnju. Proizvođač tekstila još ne posjeduje pamuk koji će preraditi u tekstilne proizvode te može izgubiti novac u ovom poslu ako cijena pamuka poraste prije negoli ga kupi. Proizvođač pamuk namjerava kupiti za u svibnju jer mu za preradu treba mjesec dana. Kako bi se osigurao od rizika povećanja cijene pamuka, prerađivač može zauzeti dugu poziciju kupnjom terminskog ugovora za pamuk. Rok na koji glasi kupljeni terminski ugovor mora biti duži od pet mjeseci tj. od trenutka kad će mu pamuk stvarno zatrebati. Kad dođe trenutak za proizvodnju tekstilnih proizvoda, proizvođač će kupiti pamuk po trenutnoj cijeni na promptnom tržištu (po svibanjskoj spot cijeni). Ako su cijene doista porasle, terminski ugovori će vrijediti više, budući da se terminske i spot cijene uvijek kreću u istom smjeru. Prerađivač će zatvoriti svoju terminsku poziciju tako da proda svoje ružanske terminske ugovore, a terminska dobit će nadoknaditi u cijelosti ili većinu rasta promptne cijene. Na taj način će terminski hedge zaštititi profit ostvaren prilikom izravne prodaje tekstilnih proizvoda proizvođaču odjeće.

Proizvođači koji hedžiraju svoje pozicije terminskim ugovorom susreću se sa pitanjem: što ako cijene porastu i u tom slučaju proizvođaču promakne profit kojeg je mogao ostvariti na dodatnom povećanju cijene. Kao odgovor na ovo pitanje razvijena je hedging strategija sa opcijama na terminske ugovore. Opcije su izvedeni instrumenti trgovanja na burzama kojima kupci stojeću pravo, ali ne preuzimaju obvezu kupnje ili prodaje opcijom određenog terminskog ugovora. Dvije su vrste opcija: call i put. Call opcija daje pravo, ali ne i obvezu kupcu opcije da kupi od prodavatelja opcije terminski ugovor po unaprijed određenoj izvršnoj cijeni bilo kada u vremenskom intervalu prije dospjeća opcije. Put opcija daje pravo, ali ne i obvezu, kupcu opcije da proda prodavatelju opcije terminski ugovor po unaprijed određenoj izvršnoj cijeni u vremenu prije dospjeća opcije. Opcije otvaraju mogućnost za proizvođače da ostvare maksimalne profite uz najmanji mogući rizik. Hedging s opcijama je istovjetan onom s terminskim ugovorima, razlika je što se kod opcija unaprijed zna izvršna cijena i uračunat je trošak premije koji nam omogućuje odabir između alternativa izlaska iz pozicije na terminskom tržištu. Da bi neutralizirali utjecaj premije na svoje poslovanje proizvođači tekstilnih proizvoda mogu koristiti strategiju MinMax hedginga, koja kombinira kupnju i prodaju call i put opcija.

3. Zaključak

Iako je tekstilna industrija Republike Hrvatske tradicionalno jedna od najrazvijenijih industrijskih grana, posljednjih godina zaostaje za naprednijim tržišnim konkurentima. Budući da je suočena sa rastućom

konkurencijom, tekstilna industrija treba provoditi mjere za svođenje troškova poslovanja na najnižu moguću razinu. Troškovi nabave izrazito su velika stavka u strukturi troškova tekstilne industrije, a kupci su veoma osjetljivi na promjene cijena robe. Rješenje ovog problema nije prebacivanje većih cijena nabave na potrošače, već primjena instrumenata terminskih tržišta koja omogućuje smanjenje rizika promjene nabavnih cijena. Menadžment hrvatske tekstilne industrije trebao bi biti bolje upoznat sa mogućnostima korištenja terminskih tržišta čime bi se omogućilo ostvarenje boljih poslovnih rezultata i olakšalo strateško planiranje, jer bi mogli u određenom trenutku „zaključati“ cijene na razini koja donosi dovoljne profite ili bi gubitke na tržištu „pokrili“ zauzimanjem prikladnih terminskih pozicija. Hedging je strategija trgovanja kojom se proizvođači i trgovci štite od rizika promjene cijena. Upravljanje rizicima i zaštitom od neželjenih promjena cijena preko terminskih tržišta poduzeća u tekstilnoj industriji Republike Hrvatske mogu osigurati cjenovnu konkurentnost te bolje ukupne poslovne rezultate.

- [1] Margina je određeni iznos novca ili nekog drugog visokolikvidnog sredstva koje kupci i prodavatelji moraju položiti na račun kod svog brokera da bi mogli započeti trgovati terminskim ugovorima.
- [2] Braudel, F.: Igra razmjene, August Cesarec, Zagreb, 1992, str. 98 – 117
- [3] Andrijanić, I.: Poslovanje na robnim burzama, Mikrorad, Zagreb, 2002, str. 236
- [4] Lazibat, T., Brizar, B., Baković, T.: Burzovno poslovanje – terminska trgovina, Znanstvena knjiga, Zagreb, 2007, str. 100
- [5] Bernstein, J.: "How The futures Markets Work", New York Institute of Finance Corporation, New York, 1989., str. 133
- [6] Navarro, P.: When the market moves, will you be ready? – how to profit from major market events, McGraw-Hill, SAD, 2004., str. 129-130
- [7] <http://www.investopedia.com/university/technicalanalysis/techanalysis1.asp>
- [8] Achelis, S.B.: "Technical Analysis form A to Z", www.equis.com/free/taaz
- [9] Lazibat, T.: Terminsko trgovanje – izazov, potreba i «trgovina maglom», TEB, Zagreb, 2002.
- [10] Sampson, R., Crowson, P., Managing metals price risk with the London Metal Exchange, LME, London, 2005, str.93
- [11] Lazibat, T., Brizar, B., Baković, T.: op.cit. str. 38
- [12] prema: www.hgk.hr
- [13] <https://www.theice.com/cotton.jhtml>