

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**KRITIČNA PRESOJA VREDNOTENJA PO POŠTENI VREDNOSTI**

Ljubljana, april 2012

JANI KREBELJ

## IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisani(-a) \_\_\_\_\_, študent(-ka) Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtor(-ica) zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije z naslovom \_\_\_\_\_, pripravljene(-ga) v sodelovanju s \_\_\_\_\_ svetovalcem/svetovalko \_\_\_\_\_ in sosvetovalcem/sosvetovalko \_\_\_\_\_.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
  - poskrbel(-a), da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v zaključni strokovni nalogi/diplomskem delu/specialističnem delu/magistrskem delu/doktorski disertaciji, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
  - pridobil(-a) vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisal(-a);
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Zakonu o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predložene zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_

Podpis avtorja(-ice): \_\_\_\_\_

# KAZALO

<b>UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>1 TEORETIČNE OPREDELITVE POŠTENE VREDNOSTI .....</b>	<b>2</b>
1.1 <i>Slovenski računovodski standardi in poštena vrednost.....</i>	2
1.2 <i>Sprejetje novega standarda mednarodnega računovodskega poročanja – merjenje poštene vrednosti – MSRP 13.....</i>	3
1.3 <i>Cilj merjenja po pošteni vrednosti .....</i>	4
<b>2 POŠTENA VREDNOST V ČASU GOSPODARSKE KRIZE .....</b>	<b>4</b>
2.1 <i>Značilnosti delujočega trga.....</i>	5
2.2 <i>Značilnosti nedelujočega trga.....</i>	6
2.3 <i>Postopek ugotavljanja poštene vrednosti finančnih inštrumentov v razmerah nedelujočega trga.....</i>	7
2.3.1 <i>Analiza pogodbenih določil finančnega inštrumenta.....</i>	8
2.3.2 <i>Zbiranje informacij, pridobljenih iz trga.....</i>	8
2.3.3 <i>Uporaba modela vrednotenja.....</i>	9
<b>3 PRIMERJAVA POŠTENE VREDNOSTI Z IZVIRNO .....</b>	<b>9</b>
3.1 <i>Pomankljivosti poštene vrednosti.....</i>	10
3.2 <i>Pozitivne lastnosti poštene vrednosti .....</i>	12
3.3 <i>Pogosta vprašanja v povezavi s pošteno vrednostjo .....</i>	12
<b>4 PRIMER MERJENJA SREDSTEV IN OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV PO POŠTENI VREDNOSTI PRI SKUPINI KRKA IN SKUPINI MERCATOR .....</b>	<b>13</b>
4.1 <i>Predstavitev skupine Krka.....</i>	13
4.2 <i>Vrednotenje sredstev in obveznosti do virov sredstev – nerevidirano računovodsko poročilo 2011 – skupina Krka .....</i>	14
4.3 <i>Predstavitev skupine Mercator.....</i>	16
4.4 <i>Vrednotenje sredstev in obveznosti do virov sredstev – nerevidirano računovodsko poročilo 2011 – skupina Mercator .....</i>	16
<b>SKLEP .....</b>	<b>19</b>
<b>LITERATURA IN VIRI .....</b>	<b>20</b>

## **KAZALO TABEL**

Tabela 1: Primerjava knjigovodske in poštene vrednosti v letih 2010 in 2011.....	15
Tabela 2: Razvrstitev finančnih instrumentov glede na izračun poštene vrednosti .....	15
Tabela 3: Primerjava knjigovodske in poštene vrednosti v letih 2010 in 2011.....	18
Tabela 4: Razvrstitev finančnih instrumentov glede na izračun poštene vrednosti .....	18

## **KAZALO SLIK**

Slika 1: Hierarhija merjenja poštene vrednosti.....	7
---	---

## UVOD

Izraz poštena vrednost je za mnoge ljudi precej enostaven in razumljiv izraz v vsakdanjem, neposlovnem svetu, po drugi strani pa za strokovnjake, kot so računovodje, revizorji, lastniki, direktorji in drugi poslovni uporabniki, zelo kompleksen pojem v praksi, ki zahteva dobro in poglobljeno poznavanje.

Mnogi zgoraj navedeni uporabniki računovodskih izkazov se srečujejo z vrsto pomembnih vprašanj, povezanih z vrednotenjem sredstev in obveznosti do virov sredstev. Posebej pomembna je izbrana metoda vrednotenja, ki močno in pomembno vpliva na uspešnost poslovanja podjetja ter prikazane dobičke.

Poštena vrednost je velikokrat omenjena tudi v povezavi s trenutno gospodarsko in finančno krizo. Kritiki ji očitajo predvsem nezanesljivost, češ da naj bi omogočala precej subjektivno vrednotenje in posledično »napihovala« oziroma prikazovala nerealno stanje v bilancah podjetij, še posebej zaradi želja lastnikov kapitala. Po drugi strani pa obstaja veliko zagovornikov uporabe poštene vrednosti, predvsem v smeri, da prikazuje precej realno sliko dogajanja na trgu, ampak le v kolikor se vrednotenje po poštenu vrednosti uporabi v skladu s standardi, ki jo določajo.

Namen diplomskega dela je predstaviti nekatere prednosti in slabosti vrednotenja po poštenu vrednosti ter smiselnosti njen uporabe v primerjavi z izvirno vrednostjo. Pomembna stvar, ki je v središču pozornosti, je vrednotenje po poštenu vrednosti v pogojih gospodarske krize ter vrednotenje po poštenu vrednosti v razmerah, ko so trgi nelikvidni oziroma nedelujoči.

Prvo poglavje je namenjeno različnim opredelitvam poštene vrednosti. Posebno pozornost namenim opredelitvi pojma v Slovenskih računovodskih standardih ter opredelitvam različnih strokovnjakov na tem področju.

V drugem poglavju se dotaknem zelo aktualne teme: uporabi poštene vrednosti v času gospodarske krize. Na tem mestu predstavim značilnosti delujočega in nedelujočega trga ter na kratko prikažem postopek določanja poštene vrednosti v primeru nedelujočega trga.

Tretje poglavje je osrednje, v njem pa primerjam prednosti in slabosti poštene vrednosti z njeno »alternativo«, izvirno vrednostjo, ter druge pomanjkljivosti in pozitivne lastnosti poštene vrednosti.

V zadnjem, četrtem poglavju sta obravnavani dve večji slovenski podjetji, ki kotirata na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev, in sicer Krka d. d. in Mercator d. d.. Na kratko ju predstavim ter izpostavim vrednotenje njunih sredstev in obveznosti do virov sredstev, pridobljenih iz nerevidiranih letnih poročil za leto 2011.

V sklepu podam strnjeno vsebino bistvenih elementov, ki so bili uporabljeni v diplomskem delu.

# 1 TEORETIČNE OPREDELITVE POŠTENE VREDNOSTI

Gospodarske kategorije v računovodskih izkazih se v praksi pripoznavajo po neodpisani, nadomestljivi, tržni, sedanji, odplačani, izvirni in pošteni vrednosti, ki ji bom v nadaljevanju namenil večino pozornosti.

Vseh podlag za merjenje ni mogoče uporabiti pri vseh gospodarskih kategorijah. Nekatere podlage je pod določenimi pogoji mogoče uporabiti samo pri nekaterih gospodarskih kategorijah (tržna vrednost), druge pa samo ob prvem pripoznanju v računovodskih izkazih, kasneje pa nič več (izvirna vrednost) (Mörec & Valentinčič, 2010).

Od leta 2001 dalje poteka proces prenove Mednarodnih standardov računovodskega poročanja (v nadaljevanju MSRP) in posledično tudi Slovenskih računovodskih standardov (v nadaljevanju SRS). V tem procesu prenove je mogoče opaziti zanesljiv premik računovodenja po neodpisani (historical cost accounting) k računovodenju po pošteni vrednosti, ki je tesno povezano s tekočimi spremembami na trgu (Mörec & Valentinčič, 2010).

## 1.1 Slovenski računovodski standardi in poštena vrednost

»Merjenje gospodarskih kategorij je ugotavljanje denarno izraženih velikosti, v katerih se pripoznavajo gospodarske kategorije v računovodskih izkazih in pred tem v računovodskih razvidih. Za merjenje tako pri začetnem zajemanju posameznih pojavov v računovodske razvide kot tudi pri sestavljanju računovodskih izkazov in popravljanju začetnega merjenja v tej zvezi obstajajo različne podlage« (SRS, 2006).

V prvi vrsti Slovenski računovodski standardi in tudi Mednarodni standardi računovodskega poročanja zahtevajo, da mora biti za pripoznanje gospodarske kategorije v bilanci stanja med drugimi izpolnjen tudi naslednji pogoj: gospodarska kategorija mora imeti »ceno ali vrednost, ki jo je mogoče zanesljivo izmeriti. Zanesljivo je treba izmeriti tudi spremembo prihodnjih gospodarskih koristi, ki je povezana s spremembo posameznega sredstva ali posameznega dolga in se pripozna kot prihodek ali odhodek v izkazu poslovnega izida (Mörec & Valentinčič, 2010).

SRS opredeljujejo pošteno vrednost kot »znesek, za katerega je mogoče zamenjati sredstvo ali s katerim je mogoče poravnati obveznost ali za katerega je mogoče zamenjati podeljen finančni instrument med dobro obveščanima in voljnima strankama v poslu v katerem sta medsebojno neodvisni in enakopravni« (SRS, 2006). V zgornji opredelitvi bi veljalo izpostaviti besedi »dobro obveščena stranka« in »voljna stranka«, ki lahko hitro zmedeta uporabnika standardov.

*Dobro obveščena stranka* je tista, ki ima vse potrebne informacije iz trga za sklenitev posla.

*Voljna stranka* pa je tista, ki ni prisiljena za sklenitev posla.

Poštena vrednost je dokazana, če jo je mogoče zanesljivo izmeriti. SRS 3.21 pravi, da mora biti zato izpolnjen eden izmed pogojev:

- je objavljena cena na delujočem trgu ali
- obstaja model vrednotenja, pri katerem so vložki podatkov vanj dokazani, ker prihajajo iz delujočega trga.

V MRS je poštena vrednost opredeljena kot »znesek, za katerega je mogoče zamenjati sredstvo med dobro obveščenima in voljnima strankama v premišljenem poslu« (MRS 16.6, MRS 36.6, MRS 39.9, MRS 40.5, 2007).

Računovodstvo po pošteni vrednosti temelji na dveh konceptih (Wallison, 2008):

- vrednotenje sredstev bi bilo potrebno dosledno uporabljati v celotni panogi, da bi se podjetja lažje primerjala med seboj,
- kjer je dostopna tržna cena sredstva, bi se moralo v normalnih okoliščinah v računovodskih izkazih podjetja uporabiti poštena vrednost.

Nekatera podjetja držijo oziroma uporabljajo sredstva do zapadlosti, medtem ko druga aktivno trgujejo z njimi. Prav zaradi slednjega pa pride do težav pri izbiri modela vrednotenja.

Težave lahko nastanejo, ko znotraj iste panoge investitorji oziroma analitiki ne morejo primerjati podjetij med seboj, ker ne vedo, kolikšen del sredstev je vrednoten s posameznim modelom. Drugi problem se pojavi, ko na trgu ni dostopna tržna cena in se mora uporabiti drugi model vrednotenja, ki pa se lahko od podjetja do podjetja razlikuje in je primerljivost med podjetji zopet vprašljiva (Wallison, 2008).

V nadaljevanju predstavljam, kako so gospodarske kategorije poštene vrednosti interpretirane pri poslovanju podjetij v praksi (Odar, 2003):

- zemljišča in zgradbe: poštena vrednost je v največjih primerih tržna vrednost, ki je določljiva s cenitvijo poklicno usposobljenih ocenjevalcev,
- naprave in oprema: prav tako kot pri zemljiščih in zgradbah je poštena vrednost naprav in opreme njihova tržna vrednost in se določi s cenitvijo za to usposobljenih strokovnjakov,
- neopredmetena dolgoročna sredstva: upoštevanje delujočega trga,
- finančni instrumenti: tržna vrednost opravljenega posla, ki je popravljena za stroške tega posla – velja za aktivni oziroma likvidni trg. V kolikor tak trg ne obstaja, se uporabi metode ocenjevanja vrednosti, ki bodo podrobneje predstavljene v nadaljevanju.

## **1.2 Sprejetje novega standarda mednarodnega računovodskega poročanja – merjenje poštene vrednosti – MSRP 13**

Mednarodni računovodski standardi so v preteklosti pošteno vrednost obravnavali zelo razpršeno, v okviru posameznih standardov. 12. maja 2011 je bil sprejet nov standard mednarodnega računovodskega poročanja: Merjenje poštene vrednosti (MSRP 13). Standard bo začel veljati v obračunskem obdobju od 1. januarja 2013 naprej. Pred uvedbo MSRP 13 je bila poštena vrednost opredeljena kot znesek, s katerim je mogoče zamenjati sredstvo ali poravnati dolg med dobro obveščenima in voljnima strankama v premišljenem poslu. Ta opredelitev ni upoštevala dejstva, ali gre za vrednost z vidika kupca ali prodajalca. Zato so različna podjetja koncept poštene vrednosti obravnavala različno (Korošec Lavrič, 2012).

MSRP 13 uvaja novo opredelitev poštene vrednosti in nov izraz *exit price*. Poštena vrednost (*exit price*) je znesek, ki bi bil prejet ob prodaji sredstva ali plačan pri plačilu obveznosti v okviru običajne transakcije med udeleženci na trgu na datum merjenja. Glavna načela opredelitve poštene vrednosti v skladu z MSRP 13 so torej (Korošec Lavrič, 2012):

- opredelitev z vidika prodajalca sredstva ali dolžnika – izhodna vrednost (*exit price*),
- običajna transakcija med udeleženci na trgu, ki ne upošteva specifičnih dejavnikov posameznega podjetja, ampak posebnosti posameznega trga,
- določeno je ravnanje primeru nedejavnih trgov.

Kadar podjetje posluje na različnih trgih, na katerih obstajajo različne poštene vrednosti za isto sredstvo, se poštena vrednost določi glede na tisto, ki velja na glavnem trgu, na katerem podjetje posluje. Če je takšnih trgov več, pa se upošteva trg, na katerem je ta vrednost najvišja. Prav tako poštena vrednost v glavnem ni popravljena za stroške transakcije (Korošec Lavrič, 2012).

MSRP 13 med drugim narekuje dodatna razkritja v povezavi s pošteno vrednostjo v namen večje preglednosti informacij v računovodskih izkazih. Dodatna razkritja so potrebna predvsem za nefinančna sredstva in obveznosti, kot so naložbene nepremičnine, osnovna sredstva, nekratkoročna sredstva namenjena prodaji in druge. V okviru tega zahteva tudi razkritje hierarhije poštenih vrednosti za tista nefinančna sredstva in obveznosti, ki se sicer ne merijo po poštenu vrednosti, vendar drugi standardi zahtevajo njihovo razkritje. Prav tako so zahtevana obsežnejša dodatna razkritja v povezavi s sredstvi, razvrščenimi na tretji ravni poštene vrednosti (Korošec Lavrič, 2012).

### 1.3 Cilj merjenja po poštenu vrednosti

Cilj merjenja po poštenu vrednosti je vsekakor prikazati gospodarsko kategorijo v računovodskih izkazih po taki vrednosti, po kateri bi bil z njo sklenjen preišljen posel med dvema dobro obveščena in voljnima strankama na dan sestavljanja računovodskih izkazov (Mörec & Valentinčič, 2010).

Po MRS 39.48A je objavljena tržna cena na delujočem trgu (*active market*) najbolj zanesljiva mera poštene vrednosti in ima zato tak način merjenja prednost pred ostalimi.

Cilj poštene vrednosti finančnega inštrumenta, s katerim se trguje na delujočem trgu, je oblikovati ceno, po kateri bi se posel, ki se nanaša na finančni inštrument, uresničil na dan bilance stanja na delujočem trgu, na katerega ima podjetje takojšen dostop (MRS 39).

Pri nefinančnih sredstvih pa je najboljši dokaz poštene vrednosti pogodbeno dogovorjena cena v preišljenem poslu (MRS 40.42-45). V kolikor delujočega trga, s katerim bi se trgovalo s sredstvom, ni oziroma ni prišlo do sklenitve preišljenega posla med voljnima strankama, standardi tako MSRP kot tudi SRS napotijo na uporabo različnih modelov (Mörec & Valentinčič, 2010). Ti modeli so opisani v nadaljevanju.

## 2 POŠTENA VREDNOST V ČASU GOSPODARSKE KRIZE

Znano je, da se v času gospodarske krize število sklenjenih poslov na vseh področjih praviloma močno zmanjša. Mörec in Valentinčič (2010) poudarjata dva ključna elementa poštene vrednosti v kriznem času:

- obveščenost strank, ki stopajo v posel, je v razmerah krize manjša kot v obdobjih, ko te krize ni. Stranke zato pri sklenitvi posla zahtevajo dodatno premijo za tveganje. Pri nakupu sredstva posledično dodatna premija za tveganje zniža ceno, čeprav se kakovost ni poslabšala;



- voljnost strank v poslu. Nobena pogodbeno stranka ni prisiljena skleniti posla, v kolikor oceni, da pogodbeno dogovorjena cena ni primerna. V razmerah gospodarske krize se pogosteje dogaja, da vsaj ena izmed strank, ki vstopa v posel, ni voljna in prodaja sredstvo samo in zgolj zaradi likvidnostnih težav. Omenjena avtorja izpostavljata, da ker zaradi dodatne premije za tveganje cene na trgu padajo, se lahko zgodi, da kot prodajalci sredstev prevladujejo tisti gospodarski subjekti, ki nujno potrebujejo likvidna sredstva, preostali pa raje čakajo na izboljšanje tržnih razmer. Za primer sta navedla slovenski nepremičninski trg, katerega obseg trgovanja se je od leta 2008 precej zmanjšal.

V razmerah gospodarske krize torej cena, ki jo je moč neposredno pridobiti s trgov, pogosto ni več ustrezna, da bi se lahko neposredno uporabila kot poštena vrednost, pač pa jo je treba popraviti. V MRS 39.48A je zapisano, da so najboljši dokaz poštene vrednosti kotirane cene na delujočem trgu. V kolikor imamo opraviti z nedelujočim trgov, pa je podjetje primorano ugotoviti pošteno vrednost z uporabo tehnike ocenjevanja vrednosti.

Računovodstvo po pošteni vrednosti mora biti fiksno določeno in hitro odzivno, ker je prociklično. Običajno poslabša trenutne finančne trende, kakršni koli že so. Dejstvo je, da je imelo računovodstvo po pošteni vrednosti pomembno vlogo za »napihnitev« nepremičninskega balona v ZDA z uničujočimi posledicami. Kot omenjeno, poštena vrednost je prociklična, zaradi česar lahko povzroči tudi obratno situacijo v primeru naraščanja vrednosti (Wallison, 2008).

Prvi korak pri uporabi poštene vrednosti je, da preverimo, ali trg, na katerem bi se z nekim sredstvom oziroma obveznostjo trgovali, obstaja. Če obstaja, v naslednji fazi preverimo, ali je delujoč ali nedelujoč. Meja med njima velikokrat ni jasna, težava pa se pojavi tudi zaradi dileme, katere informacije iz trga lahko neposredno uporabimo, katere pa le v primeru, če jih predhodno ustrezno popravimo. Pri korekciji podatkov velikokrat nastane problem, ko ne vemo, kako informacije iz trga ustrezno popraviti (Mörec & Valentinčič, 2010).

V nadaljevanju bodo predstavljene značilnosti delujočega trga, pri katerem je pošteno vrednost smiselno uporabiti, in nedelujoči trg, na katerem imamo z uporabo poštene vrednosti lahko precej težav, da dobi »pošteno« ceno oziroma vrednost gospodarske kategorije.

## **2.1 Značilnosti delujočega trga**

Delujoči trg obstaja, če so kotirane cene takoj in redno na voljo na borzi preko tečajnice trgovcu, borznemu posredniku, službi za cene ali državni agenciji in predstavljajo dejanske transakcije, ki se redno pojavljajo na trgu na čisti poslovni podlagi. Pogoji, ki mora biti izpolnjen, je, da mora cena predstavljati tisto vrednost, po kateri bi bilo na dan sestavljanja računovodskih izkazov moč skleniti premišljen posel med voljnim kupcem in voljnim prodajalcem, ki sta dobro obveščena. Objavljene cene na delujočem trgu najboljše pričajo o sprotni pošteni vrednosti, in kadar obstajajo, se uporabijo za izmero sredstev ali obveznosti (MRS 39.AG71).

MRS 39.48A opredeljuje, da je najboljši dokaz poštene vrednosti, na primer vrednostnih papirjev, kotirana cena na delujočem trgu. V primeru, da trg ni dejaven, mora podjetje ugotoviti pošteno vrednost z uporabo tehnike ocenjevanja vrednosti.

Na delujočem trgu lahko kotirajo tudi vrednostni papirji, ki so nelikvidni in se z njimi zelo malo oziroma dalj časa ne trguje. Vrednost takšnega vrednostnega papirja bi bila torej pri vrednotenju po pošteni vrednosti nerealna (Odar, 2006). Standardi v takem primeru dovoljujejo poslovodstvu izpodbijanje borzne cene z razlogom, da borzna cena ni realna, ker je borzni promet minimalen oziroma se z vrednostnim papirjem že dalj časa ne trguje. V tem primeru standardi dovoljujejo poslovodstvu prilagoditev borzne cene za dejavnike, ki jih sicer upoštevajo drugi uporabniki na delujočem trgu (Ekmečič, 2010).

## 2.2 Značilnosti nedelujočega trga

Še posebej v času gospodarske in finančne krize precej trgov preide iz delujočih v nedelujoče stanje. Po MRS 36 postane trg nedelujoč, če ne zadošča zahtevam:

- homogenosti trgovalnih predmetov,
- stalne prisotnosti voljnih kupcev ter prodajalcev,
- javno dostopnih cen.

Temeljne značilnosti nedelujočega trga (IASB Expert Advisory Panel, 2008):

- velik padec obsega trgovanja in števila sklenjenih poslov,
- visoko nihanje cen, po katerih se sklepajo posli, bodisi v času bodisi med različnimi udeleženci na trgu,
- na voljo so le zastarele cene (*angl. non-current prices*).

Za izpolnitev pogojev nedelujočega trga je dovolj, da je izpolnjen le eden izmed omenjenih kriterijev. Pri iskanju kriterijev za določitev, ali je trg delujoč ali nedelujoč, je velikokrat prisotna subjektivna ocena, ki je lahko precej pristranska. Merska opredelitev »večjega padca števila sklenjenih poslov« je zaradi posebnosti ter različnosti trgov lahko zelo subjektivna in jo je velikokrat težko izpodbijati. Poleg tega ni nujno, da na trgu, ki ga po tako navedenih kriterijih prepoznamo kot nedelujočega, pogodbene stranke sklepajo posle nepremišljeno in pod prisilo. Ko je določen trg prepoznan kot nedelujoč, moramo ceno, pridobljeno na trgu, preveriti, ali je res dober pokazatelj poštene vrednosti. V kolikor obstajajo dokazi, da posli na trgu potekajo pod prisilo, cene takšnega posla ne smemo uporabiti kot pošteno vrednost (Mörec & Valentinčič, 2010). Indikatorji, da se je posel sklenil pod prisilo, so lahko (IASB Expert Advisory Panel, 2008):

- zahteva zakonskega regulatorja, da se sredstvo proda po določeni ceni,
- likvidnostne težave prodajalca,
- nujna prodaja sredstva zaradi pomanjkanja časa iskanja primerne kupca, ki bi bil za sredstvo pripravljen plačati določeno/ustrezno ceno.

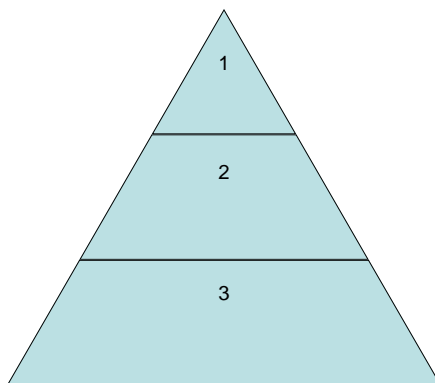
Iz opredelitve nedelujočega trga sledi zaključek, da se v času finančne in gospodarske krize delujoči trgi spreminjajo v nedelujoče ter da se število delujočih zmanjšuje, število nedelujočih pa povečuje. To je opazno tako pri posameznem podjetju kot tudi na ravni celotnega gospodarstva (Mörec & Valentinčič, 2010). Zato se bom v naslednjem poglavju osredotočil na to, kako se v razmerah gospodarske in finančne krize, ko je trg nedelujoč, ugotavlja poštena vrednost.

## 2.3 Postopek ugotavljanja poštene vrednosti finančnih instrumentov v razmerah nedelujočega trga

Najboljši dokaz poštene vrednosti je cena na delujočem trgu. Če pa tak trg sploh ne obstaja, je nedelujoč ali pa na njem transakcije potekajo pod prisilo, moramo določiti pošteno vrednost z uporabo tehnike ocenjevanja vrednosti. Cilj uporabe tehnike ocenjevanja vrednosti je ugotoviti, kakšna bi bila transakcijska cena na dan merjenja v preišljenem poslu menjave v normalnih poslovnih okoliščinah (MRS 39.48A).

Slika 1 prikazuje hierarhijo merjenja poštene vrednosti finančnih instrumentov.

*Slika 1: Hierarhija merjenja poštene vrednosti*



*Vir: Ernst & Young, How fair is fair value?, 2005, str. 3.*

Legenda piramide:

1. Objavljena tržna cena finančnega instrumenta.
2. Uporaba nedavnega posla istega finančnega instrumenta ali tržne cene podobnih finančnih instrumentov.
3. Drugi modeli vrednotenja.

S Slike 1 je razvidno, da je za merjenje poštene vrednosti najbolj primerna objavljena tržna cena finančnega instrumenta na nivoju 1. V primeru, če tržna cena ni na voljo na dan vrednotenja, se za to uporabi cena istega ali podobnega finančnega instrumenta na nivoju 2. V kolikor ne moremo uporabiti nobenega načina vrednotenja na prvih dveh nivojih, izberemo druge modele vrednotenja.

Če za potrebe določanja poštene vrednosti ni mogoče uporabiti cene posla, opravljenega na trgu, saj tak trg ne obstaja, bodisi je nedelujoč ali pa na njem potekajo transakcije pod prisilo, moramo uporabiti model vrednotenja, s katerim zanesljivo ugotovimo pošteno vrednost. Pri tem je treba izpostaviti, da standardi ne določajo izbire modela, bistveno je, da z njim zanesljivo ugotovimo pošteno vrednost. Mörec in Valentinčič (2010) ugotavljanje poštene vrednosti v primeru nedelujočega trga razdelita na tri korake:

- analiza pogodbenih določil finančnega instrumenta, katerega pošteno vrednosti ocenjujemo,
- pridobivanje informacij, ki jih je mogoče pridobiti s trga vrednostnih papirjev in jih lahko uporabimo pri vrednotenju instrumenta,

- izbira in uporaba modela vrednotenja.

### **2.3.1 Analiza pogodbenih določil finančnega inštrumenta**

Vrednotenje z analizo pogodbenih določil finančnega inštrumenta se začne z natančnim proučevanjem pogodbenih določil finančnega inštrumenta. Analizo je treba opraviti tudi v primeru, ko se z inštrumentom sicer trguje, vendar je razpoložljiva cena že zastarela. Če podrobno poznamo pogodbeno določila inštrumenta, lahko njegovo zastarelo ceno ustrezno prilagodimo morebitnim spremembam tržnih razmer, ki so se zgodile v vmesnem času, in jo tako približamo pošteni vrednosti (Mörec & Valentinčič, 2010).

Nekaj osnovnih značilnosti pogodbenih določil inštrumenta (IASB Expert Advisory Panel, 2008):

- časovni raspored denarnih tokov,
- kalkulacija denarnih tokov,
- časovni okvir in pogoji morebitnih drugih opcijskih pravic iz pogodbe (opcija predplačila dolga, opcija zamenjave finančnega inštrumenta, podaljšanje roka izplačila ...),
- zaščita pravic pogodbenih strank (sodne možnosti, zavarovanja, poročstva ...).

Mörec in Valentinčič (2010) še izpostavljata, da lahko posojilojemalec nudi posojilodajalcu še dodatno zaščito pred kreditnim tveganjem, obenem pa lahko s svojimi poslovnimi odločitvami izpostavljenost posojilodajalca še povečuje, zato je treba preučiti še (IASB Expert Advisory Panel, 2008):

- kvaliteto sredstva, danega za zavarovanje posojila,
- podrejenost ali nadrejenost posojila kakšnemu drugemu posojilu,
- zaščito pred neplačilom (garancija, zavarovalna pogodba ...).

### **2.3.2 Zbiranje informacij, pridobljenih iz trga**

V tem koraku preverimo, ali se je v zadnjem času sklenil kakšen posel z enakim inštrumentom. Če se je sklenil med informiranimi in voljnimi pogodbenimi strankami, se lahko za vrednotenje uporabi ceno, po kateri je bil sklenjen. Ceno moramo pred tem še popraviti za vpliv morebitnih sprememb finančnih in gospodarskih razmer, ki so se zgodile v času od sklenitve posla do trenutka vrednotenja (Mörec & Valentinčič, 2010).

Problem se pojavi, če je bila v posel udeležena oseba oziroma pogodbeno stranka, ki ga je sklepala pod prisilo. V primeru, da mora pogodbeno stranka nujno in hitro prodati sredstvo, na trgu pa je prisoten samo eden ali nekaj kupcev, cena ne odraža poštene vrednosti, saj je bilo sredstvo prodano pod prisilo (IASB Expert Advisory Panel, 2008).

V primeru, da na trgu ni bil sklenjen noben posel z enakim finančnim inštrumentom, preverimo, ali je bil sklenjen morebiti s podobnim. Če tak posel obstaja, uporabimo to ceno, vendar jo prav tako kot pri zgornjem primeru ustrezno popravimo oziroma prilagodimo za vpliv morebitnih finančnih in gospodarskih razmer, ki so se zgodile od časa sklenitve posla do trenutka vrednotenja. Poleg tega moramo biti pazljivi glede raznih prilagoditev določenih inštrumentov, kot so obstoj povezanih transakcij, vpliv posebnih določil inštrumenta ter ostale informacije iz trga, ki lahko vplivajo na ceno (IASB Expert Advisory Panel, 2008).

### 2.3.3 Uporaba modela vrednotenja

Tehnike ocenjevanja vrednosti z uporabo modela vrednotenja obsegajo (MRS, 39.48A):

- uporabo zadnjega premišljenega tržnega posla med obveščenima in voljnima strankama, če je seveda na voljo,
- primerjavo s trenutno pošteno vrednostjo drugega instrumenta, ki ima podobne bistvene značilnostim,
- analizo diskontiranih denarnih tokov in
- modele za določanje cen opcij.

V kolikor obstaja tehnika ocenjevanja vrednosti, ki jo udeleženci na trgu običajno uporabljajo za določanje cene instrumenta in je ta metoda dokazala zanesljivost pri oceni cen, dobljenih pri dejanskih tržnih poslih, uporabi podjetje to metodo. Izbrana tehnika ocenjevanja vrednosti v največji možni meri uporablja tržne vhodne podatke in se kar najmanj naslanja na tiste, ki so specifični za dano podjetje. Vključuje vse dejavnike, ki bi jih upoštevali udeleženci na trgu pri oblikovanju cene in je skladna s splošno sprejetimi metodikami vrednotenja cen finančnih instrumentov. Občasno lahko podjetje preverja navedeno tehniko ocenjevanja vrednosti s preizkušanjem veljavnosti cen katerega koli drugega pomembnega trenutnega tržnega posla z istim instrumentom (MRS, 39.48A).

V osnutku standarda – MSRP 13 ni posebej določeno, katere metode je treba uporabiti za ugotavljanje poštene vrednosti, v kolikor nam tržna cena ni dostopna. Šlo naj bi predvsem za smiselno uporabo obstoječih tehnik vrednotenja (Curk & Slapničar, 2010).

## 3 PRIMERJAVA POŠTENE VREDNOSTI Z IZVIRNO

V nadaljevanju predstavljam nekatere prednosti in slabosti merjenja po poštene vrednosti v primerjavi z merjenjem po izvorni oziroma primerjavo poštene vrednosti z izvorno vrednostjo kot njeno glavno alternativo (Curk & Slapničar, 2010).

**RELAVANTNOST** – uporaba poštene vrednosti poda bolj smotrne informacije za uporabnike, saj so te aktualne in ažurne, medtem ko so z uporabo izvorne vrednosti informacije v računovodskih izkazih precej zgodovinske.

**ZANESLJIVOST** – izvorna vrednost je praviloma lahko vedno dokazljiva, preverljiva in dokumentirana. Preverljivost in s tem verodostojnost sta pri poštene vrednosti enakovredno izvorni v primerih, ko so uporabljene informacije iz delujočega trga. Pri uporabi modelov vrednotenja je zanesljivost ugotovljene poštene vrednosti slabša kot pri merjenju izvorne.

**PRIMERLJIVOST** – pri uporabi poštene vrednosti načelo primerljivosti ni kršeno, če je poštena vrednosti pravilno uporabljena ter seveda v celotni panogi, ki jo hočemo primerjati. To pomeni, da podatki za vrednotenje istovrstnih instrumentov vedno prihajajo iz istih trgov in so vložki v modele vrednotenja enaki, modeli pa nespremenjeni oz. primerljivi. Uporaba izvornih vrednosti načeloma zagotavlja dosledno stanovitnost, kršitev načela se lahko pojavijo pri ugotavljanju potrebe po slabitvah in višini slabitve. Tveganje za kršitev načela primerljivosti je torej večje pri uporabi poštene vrednosti, saj je v praksi težko zagotavljati vse zgoraj navedene zahteve.

**GOSPODARNOST** – merjenje po pošteni vrednosti pomeni bolj zamudno in posledično dražjo različico merjenja, medtem ko pri uporabi izvirnih vrednosti posebni stroški praviloma ne nastanejo in je zato merjenje bolj gospodarno.

**PREVIDNOST** – za vrednotenje po pošteni vrednosti pravilo, da naj bi se poslovni izidi izkazovali šele takrat, ko so očitni in potrjeni, negativni pa že takoj, ko so možni, nekoliko kršeno. Predvsem to velja, ko uporabljamo merjenje z uporabo modelov, saj takšni izidi niso povsem nedvoumno očitni in potrjeni. Izvirna vrednost upošteva načelo previdnosti.

Če potegnemo črto pod zgoraj naštetna načela, zaključimo, da ima poštena vrednost več prednosti pri zadoščanju načelom relevantnosti, ažurnosti in aktualnosti, izvirna pa pri načelu dokumentarnosti, zanesljivosti, objektivnosti, gospodarnosti in previdnosti. Vendar pa naj bi bilo prav načelo relevantnosti najpomembnejše s strani uporabnikov računovodskih izkazov, ki s tem želijo zmanjšati asimetrijo informacij med njimi in poslovodstvom, tako da naj bi v sodobnem računovodstvu relevantnost pretehtala ostala načela (Curk, 2010).

### **3.1 Pomanjkljivosti poštene vrednosti**

Finančna oziroma gospodarska kriza je prinesla na plan mnogo kritik poštene vrednosti prav zato, ker je nastala v času, ko so računovodski standardi po svetu uvedli široko zastavljeni način poštene vrednosti. V nadaljevanju predstavljam najpogosteje očitane pomanjkljivosti poštene vrednosti.

- Pomanjkljiva opredelitev poštene vrednosti

Opredelitev poštene vrednosti v MSRP je ohlapna in posledično dopušča možnosti različnih razlag. V praksi je najbolj pogosta kritika glede jasnosti opredelitve, ali je govora o nakupni ali prodajni ceni, kar si različni poročevalci lahko različno razlagajo in določajo pošteno vrednost (Šteharnik, 2010).

- Določanje in ugotavljanje poštene vrednosti

V času finančne krize trgi ne zadoščajo ekonomski predpostavki popolne učinkovitosti, zato poročevalci ne morejo objektivno ugotoviti, kakšna je poštena cena nekega instrumenta za »obveščenega« kupca na trgu. Trg v tem času ni učinkovit, saj se na njem pojavljajo anomalije, špekulacije ter druga neracionalna vedenja investorjev oziroma drugih udeležencev trga (Curk & Slapničar, 2010). Šteharnik (2010) izpostavi, da se tudi na tako globokih trgih, kot je borzni v ZDA, pojavljajo razne anomalije, ki zavračajo hipotezo učinkovitosti trga kapitala. Na nelikvidnih trgih se pri trgovanjih z majhnimi svežnji finančnih instrumentov cena lahko hitro spremeni in posledično omogoči manipuliranje s tržno oziroma pošteno vrednostjo. V primerih, ko trg ni likviden, moramo cene ugotoviti z modeli. Zaradi napačno izbranih modelov oziroma napačnih predpostavk v modelih pride v računovodskih izkazih do »modelskih nepravilnosti« (Ball, 2006). V primeru uporabe modelov ocenjevanja poštenih vrednosti lahko prihaja do manipuliranja s strani poslovodstva, ki ima proste roke pri izbiri modela vrednotenja ter vhodnih parametrov (Curk & Slapničar, 2010).

- Pomanjkljivost definicije nedelujočega trga in prisiljene transakcije

Definicija delujočega trga je zelo ohlapna, saj v osnovi predvideva le, da so cene na voljo ter da so določene na podlagi dejanskih in rednih transakcij med nepovezanimi osebami. Zaradi težav z denarnim tokom morajo podjetja v času gospodarske oziroma finančne krize sredstva predčasno prodati, kar je lep dokaz prisiljene transakcije. V takih primerih je težko govoriti, da tržne cene prikazujejo oziroma odsevajo pošteno vrednost. Tudi na delujočih trgih je pri poročanju smiselno preveriti, ali med udeleženci na trgu potekajo prisiljene transakcije in ali so udeleženci med seboj nepovezani (Šteharnik, 2010).

- Narava merjenih sredstev

Merjenje bolj dolgoročnih in manj likvidnih sredstev po pošteni vrednosti je manj kakovostno oziroma učinkovito, če ga primerjamo z merjenjem po izvorni vrednosti (Plantin, Sapra in Shin, 2008). Uporaba modelov v primeru nelikvidnih trgov je utemeljena le takrat, ko tržne vrednosti niso »izhodne vrednosti« pri morebitni transakciji. V praksi je vrednost delnic v času rasti precenjena, v času kriz pa podcenjena in tako pri neki objektivni, težko izmerljivi, temeljni vrednosti ne predstavlja poštene vrednosti, kar pa trenutnemu udeležencu na trgu ne pomeni veliko. V kolikor borzne cene ne predstavljajo realnih oziroma iztržljivih vrednosti, moramo uporabiti model vrednotenja. V izogib manipulacijam ter za lažje delo poročevalcev je zakonodajalec oziroma regulator primoran določiti jasna pravila (Curk & Slapničar, 2010).

- Reakcija verižnega padanja cen

Bančniki očitajo pošteni vrednosti odgovornost za verižno reakcijo padanja cen na trgu, ker naj bi verižno napihovala bilančne vrednosti v razmerah rasti. Zaradi podcenjene vrednosti sredstev glede na realne v normalnih razmerah naj bi uporaba poštene vrednosti poglobila in podaljšala recesijo (Curk & Slapničar, 2010).

Pretirano uporabljanje poštene vrednosti pri sredstvih, s katerimi se ne trguje aktivno in nimajo likvidnih trgov, vsebuje tveganje, da bo informacija o njihovi pošteni vrednosti vsebovala »umetno« nihanje, saj se pri tem vrednost sredstva zmanjšuje zaradi negativnih vplivov, ki jih ustvarja velika ponudba na trgu. Poštena vrednost napeljuje poslovodstva na to, da bodo ob zaznanem negativnem gibanju cen prodajala sredstva že zaradi pričakovanja, da bodo cene še bolj padale, in bodo prisiljena prikazati še večjo izgubo kot v primeru, da bi sredstva obdržali. Tudi tista podjetja, ki sredstev ne nameravajo prodati, jih bodo morala prevrednotiti na ceno, po kateri so jih uspela prodati ostali udeleženci. V tem primeru lahko govorimo o nestanovitnosti cen, ki jih povzroča poštena vrednost (Curk & Slapničar, 2010).

Ker MRS 39 ne določa, katere modele vrednotenja uporabiti v primeru, če trg ne obstaja oziroma je nedelujoč, prihaja za isto gospodarsko kategorijo pri različnih poročevalcih do različne ocenitve poštene vrednosti (Šteharnik, 2010).

V prihodnosti bodo morali računovodski regulatorji posvetiti posebno pozornost zagotovitvi in nadzoru neodvisnosti ocenjevalcev vrednosti in revizorjev, da se bo zaupanje v pošteno vrednost povečalo tako pri uporabnikih kot tudi pri poročevalcih, ki so skeptični glede njene uporabe.

## 3.2 Pozitivne lastnosti poštene vrednosti

V poglavju primerjave poštene vrednosti in izvirne vrednosti sem že navedel večino prednosti oziroma pozitivnih lastnosti merjenja. V nadaljevanju predstavim še nekaj pozitivnih lastnosti poštene vrednosti, ki jih navajajo različni strokovnjaki na tem področju.

Plantin, Sapra in Shin (2008) pravijo, da poštena vrednost prikazuje zgolj realno sliko dogajanja na trgu in zavrača trditve nekaterih nasprotnikov poštene vrednosti o ukinitvi le-te.

Curk & Slapničar (2010) izpostavljata dva pomembna argumenta zagovornikov merjenja po pošteni vrednosti. Prvi argument je, da dobro obveščeni uporabniki računovodskih izkazov razumejo oziroma vedo, kaj je merjenje po pošteni vrednosti. Razumejo, da so pri izvorni vrednosti možne skrite rezerve v postavkah za razliko od poštene, kjer so te prevrednotene. Kot drugi argument zagovorniki poštene vrednosti poudarjajo, da je poštena vrednost nekega premoženja njegova v tistem trenutku na trgu in vsako odlašanje s pravimi informacijami bi pomenilo slabše razumevanje računovodskih izkazov. Poštena vrednost uporabnike računovodskih izkazov samo bolje informira o trenutnem stanju premoženja in je tako zgolj koristna.

Prednost vrednotenja po pošteni vrednosti je, da poda boljšo informacijo o trenutnem premoženjskem stanju družbe ter omogoča ustrežnejše ugotavljanje likvidnosti in finančne fleksibilnosti poročevalca kot izvirna vrednost. Kot ustreznik tržne vrednosti najbolje pokaže iztržljivo vrednost premoženja. Uporabniki posredno dobijo boljšo sliko likvidnosti, saj morajo biti poštene vrednosti sredstev razkrite glede na uporabljeno raven merjenja, ne glede na to, ali so vrednosti prisotne na delujočem trgu ali pa so bile pridobljene z uporabo modela vrednotenja (Curk & Slapničar, 2010).

Jurjevič (2005) ugotavlja, da uporaba vrednotenja po pošteni vrednosti vodi k realnejšemu prikazu vrednosti podjetja ter boljši preglednosti računovodskih izkazov.

## 3.3 Pogosta vprašanja v povezavi s pošteno vrednostjo

V nadaljevanju predstavljam odzive IASB (International Accounting Standard Board) na dileme poročevalcev, ki se pogosto pojavljajo v povezavi z poročanjem po pošteni vrednosti (IASB, 2009):

**Ali naj poštena vrednost upošteva zaviralni dejavnik v primeru posedovanja večjega deleža finančnih instrumentov (običajno se na trgu doseže nižja cena na enoto, če prodajamo portfelj, kot če bi prodajali posamezni finančni instrument)?**

Ne, poštena vrednost se meri za posamezni instrument in kot tak je enota za računovodstvo. Če družba proda več instrumentov v paketu, je to dejavnik, specifičen zanjo, in ne dejavnik trga.

**Kako meriti pošteno vrednost v primerih, ko poročevalec nima namena ali možnosti vstopa v transakcijo z merjenim finančnim instrumentom?**

Poročevalec ustvarja denarni tok bodisi z uporabo sredstva bodisi z njegovo prodajo. V vsakem primeru izhodna vrednost sredstva predstavlja pričakovani denarni tok, ki bi ga



dosegel nekdo na trgu, ki bi sredstvo uporabljal na enak način. Zato je izhodna cena zmeraj primerna opredelitvi poštene vrednosti, ne glede na namen posedovanja ali prodajo sredstev.

**Ali je treba za merjenje poštene vrednosti po predpostavki najboljše tržne cene pregledati vse možne obstoječe trge za instrument in preverjati najugodnejšo ceno?**

Iskanje cen na vseh možnih trgih ni potrebno. Najbolje je upoštevati glavni oziroma osrednji trg za merjeni instrument, ki bi ga poročevalec običajno izbral za prodajo.

**Kaj storiti v primeru trgov, za katere niso objavljene kotirajoče cene instrumentov?**

Da neki trg obstaja, organizirana izmenjava sredstev ni pogoj. Pomembno je, da v takih primerih poročevalec upošteva značilnosti tržnih udeležencev, ki bi vstopili v transakcijo.

**Ali se od poštene vrednosti odbijajo transakcijski stroški, ki bi nastali ob prodaji?**

Ne, to so stroški poslovanja, in ne vsebinski del finančnega sredstva.

**V praksi se pogosto pojavlja tudi vprašanje, kako ravnati v primeru denar ustvarjajočih enot in posameznih sredstev v njih (predpostavka najboljše uporabe)?**

Kadar je najboljša uporaba sredstva skupaj z ostalimi sredstvi/obveznostmi kot del ustvarjajoče enote, je potrebno meriti njegovo vrednost tako, kot da ga bo kupec lahko uporabljal v podobni denar ustvarjajoči enoti. To imenujemo »vrednost v uporabi«. Kadar pa je najboljša uporaba sredstev po načelu samostojnega merjenja, se predpostavlja, da bi ga udeleženec na trgu prav tako uporabljal kot samostojno sredstvo. To imenujemo »vrednost pri izmenjavi«.

## **4 PRIMER MERJENJA SREDSTEV IN OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV PO POŠTENI VREDNOSTI PRI SKUPINI KRKA IN SKUPINI MERCATOR**

V tem poglavju nameravam predstaviti nekaj praktičnih primerov merjenja sredstev in obveznosti do virov sredstev pri dveh večji slovenskih podjetjih, in sicer v Krki in Mercatorju. Osredotočil se bom na podatke iz letnih nerevidiranih računovodskih poročil za leto 2011.

### **4.1 Predstavitev skupine Krka**

Osnovna dejavnost podjetja je proizvodnja in prodaja zdravil na recept, izdelkov brez recepta in veterinarskih izdelkov. Podjetje je usmerjeno v razvoj lastnih visokokakovostnih generičnih zdravil z dodano vrednostjo, ki jih trži pod lastno blagovno znamko. Krka se uvršča v sam vrh generičnih farmacevtskih podjetij na svetu. V letu 2011 je povečala prodajo za 6 % in posledično dosegla dobiček v višini 163 milijonov evrov (Krka d. d., 2012).

## **4.2 Vrednotenje sredstev in obveznosti do virov sredstev – nerevidirano računovodsko poročilo 2011 skupine Krka**

Računovodski izkazi podjetja Krka so pripravljani ob upoštevanju izvirne vrednosti, razen pri izvedenih finančnih instrumentih, finančnih instrumentih po pošteni vrednosti skozi poslovni izid in pri finančnih instrumentih, ki so na razpolago za prodajo, pri katerih je upoštevana poštena vrednost (Krka, d. d., 2011, str. 114).

Poštene vrednosti posameznih skupin sredstev za potrebe merjenja oziroma poročanja je skupina določila po naslednjih metodah (Krka, d. d., 2011, str. 122):

- **neopredmetena sredstva**

Poštena vrednost patentov in blagovnih znamk, pridobljenih pri poslovnih združitvah, temelji na ocenjeni diskontirani prihodnji vrednosti licenčnin, plačilo katerih zaradi lastništva patenta oziroma blagovne znamke ni potrebno. Poštena vrednost ostalih neopredmetenih sredstev se določi kot sedanja vrednost ocenjenih prihodnjih denarnih tokov, za katere se pričakuje, da bodo izhajali iz njihove uporabe in morebitne prodaje.

- **naložbe v lastniške vrednostne papirje**

Poštena vrednost finančnih sredstev po pošteni vrednosti skozi poslovni izid in za prodajo razpoložljivih finančnih sredstev se za vrednostne papirje določa glede na zaključni tečaj na datum poročanja.

- **poslovne in druge terjatve**

Poštena vrednost poslovnih in drugih terjatev se v podjetju izračuna kot sedanja vrednost prihodnjih denarnih tokov, razobrestenih po tržni obrestni meri na datum poročanja.

- **neizvedene finančne obveznosti**

Poštena vrednost se za potrebe poročanja izračuna na podlagi sedanje vrednosti prihodnjih izplačil glavnice in obresti, diskontiranih po tržni obrestni meri na datum poročanja.

**Tabela 1: Primerjava knjigovodske in poštene vrednosti v letih 2010 in 2011**

V tisoč EUR	2011		2010	
	Knjigovodska vrednost	Poštena vrednost	Knjigovodska vrednost	Poštena vrednost
Dana nekratkoročna posojila	4.821	4.821	4.312	4.312
Finančna sredstva, razpoložljiva za prodajo	4.944	4.944	5.238	5.238
Dana kratkoročna posojila	1.050	1.050	1.227	1.227
Kratkoročne finančne naložbe	602	602	653	653
- delnice in deleži za trgovanje	68	68	93	93
- druge kratkoročne finančne naložbe	534	534	560	560
Terjatve do kupcev in druge terjatve	399.512	399.512	402.686	402.686
Denar in denarni ustrezniki	20.187	20.187	7.789	7.789
Prejeta posojila	-69.591	-69.972	-125.124	-123.624
Poslovne in ostale obveznosti	-195.090	-195.090	-174.258	-174.258
<b>Skupaj</b>	<b>166.435</b>	<b>166.054</b>	<b>122.523</b>	<b>124.023</b>

Vir: Krka d. d., letno poročilo 2011, str. 145

Iz Tabele 1 je razvidna primerjava knjigovodske in poštene vrednosti v letih 2010 in 2011. Družba uporablja za oceno poštenih vrednosti preizkušene metode v skladu s priznanimi računovodskimi standardi. Na podlagi rezultatov vrednotenj, v družbi niso ugotovili pomembnih odstopanj med knjigovodsko in pošteno vrednostjo oziroma je knjigovodska vrednost enaka pošteni vrednosti. Za določene postavke se že skozi način vrednotenja oceni pošteno vrednost, ki je v bistvu tudi knjigovodska vrednost.

### Dana in prejeta posojila

Poštena vrednost danih in prejetih posojil je izračunana na osnovi diskontiranega denarnega toka glavnice in obresti. Za diskontno obrestno mero je za obe leti vzeta 5-odstotna letna obrestna mera.

### Finančni instrumenti

V spodnji tabeli (Tabela 2) je prikazana razvrstitev instrumentov glede na izračun njihove poštene vrednosti. Podjetje jih uvršča na tri ravni:

- raven 1 – sredstva ali obveznosti po tržni ceni,
- raven 2 – sredstva ali obveznosti, ki se ne uvrščajo v raven 1, njihova vrednost pa je določena neposredno ali posredno na podlagi primerljivih tržnih podatkov,
- raven 3 – sredstva ali obveznosti, katerih vrednosti ni mogoče pridobiti iz tržnih podatkov.

**Tabela 2: Razvrstitev finančnih inštrumentov glede na izračun njihove poštene vrednosti**

V tisoč EUR	31. 12. 2011			31. 12. 2010		
	Raven 1	Raven 2	Raven 3	Raven 1	Raven 2	Raven 3
Finančna sredstva, razpoložljiva za prodajo	3.424	0	1.520	3.679	0	1.559
Delnice in deleži za trgovanje	68	0	-	93	0	-
Druge kratkoročne finančne naložbe	534	0	-	560	0	-
<b>Skupaj</b>	<b>4.026</b>	<b>0</b>	<b>1.520</b>	<b>4.332</b>	<b>0</b>	<b>1.559</b>

Vir: Krka d. d., letno poročilo 2011, str. 145

## **Vrednostni papirji za trgovanje**

Poštena vrednost vrednostnih papirjev za trgovanje je izračunana na osnovi borznega tečaja na datum poročanja brez zmanjšanja za morebitne stroške pri prodaji oziroma nakupu vrednostnih papirjev.

## **Terjatve in obveznosti**

Kratkoročne terjatve in obveznosti so izkazane po knjigovodski vrednosti, ki se upošteva kot poštena vrednost.

## **4.3 Predstavitev skupine Mercator**

Skupina Mercator je ena največjih in najuspešnejših trgovskih verig v jugovzhodni Evropi, ki deluje na sedmih trgih regije. Na teh hitro rastočih trgih Mercator pridobiva pomembne tržne deleže predvsem z večjimi nakupovalnimi centri v glavnih mestih in regijskih središčih, saj želi na vsakem trgu biti prvi ali drugi največji trgovec z market programom. Pomemben del Mercatorjeve ponudbe pa sta tudi program tehnike in tekstila. Mercator je zaradi svojega položaja v regiji in stabilnega poslovanja odprt za nove poslovne priložnosti in jih želi izkoristiti za nadaljnjo rast in razvoj (Mercator d. d., 2012).

Skupina Mercator je v letu 2011 ustvarila 2,93 milijarde EUR prihodkov od prodaje, kar predstavlja 5,3-odstotno rast glede na leto 2010. V letu 2011 so ustvarili 23,5 milijona EUR čistega dobička, kar je za 22,5 % manj kot v letu 2010 (Mercator, d. d., 2011, str. 4).

## **4.4 Vrednotenje sredstev in obveznosti do virov sredstev – nerevidirano računovodsko poročilo 2011 skupine Mercator**

Računovodski izkazi so pripravljani z upoštevanjem izvirne vrednosti, razen v naslednjih primerih, kjer je upoštevana poštena vrednost (Mercator, d. d., 2011, str. 156):

- izpeljani finančni inštrumenti,
- za prodajo razpoložljiva sredstva,
- nepremičnine po modelu prevrednotenja.

Poštene vrednosti posameznih skupin sredstev za potrebe merjenja oziroma poročanja je skupina določila po naslednjih metodah (Mercator, d. d., 2011, str. 156):

- **nepremičnine, naprave in oprema**

Poštena vrednost nepremičnin, naprav in opreme iz poslovnih združitvev je njihova tržna vrednost. Tržna vrednost nepremičnin je enaka ocenjeni vrednosti, po kateri bi se lahko nepremičnina na dan cenitve in po ustreznem trženju izmenjala v premišljenem poslu med voljnim prodajalcem in voljnim kupcem, pri čemer so stranke dobro obveščene in ravnajo razumno, neprisiljeno in neodvisno.

- **neopredmetena sredstva**

Poštena vrednost patentov in blagovnih znamk, pridobljenih pri poslovnih združitvah, temelji na ocenjeni diskontirani bodoči vrednosti licenčnin, katerih plačilo zaradi lastništva patenta in blagovne znamke ni oziroma ne bo potrebno. Poštena vrednost ostalih

neopredmetenih sredstev se določi kot sedanja vrednost ocenjenih bodočih denarnih tokov, za katere se pričakuje, da bodo izhajali iz njihove uporabe in morebitne prodaje.

- **naložbene nepremičnine**

Poštena vrednost v poslovnih združitvah temelji na tržni vrednosti, ki je enaka ocenjeni vrednosti, po kateri bi se lahko nepremičnina na dan cenitve in po ustreznem trženju izmenjala v premišljenem poslu med voljnim prodajalcem in voljnim kupcem, pri čemer so stranke dobro obveščene in ravnajo razumno, neprisiljeno in neodvisno. V kolikor ni mogoče določiti trenutnih cen na aktivnem trgu, se vrednost naložbene nepremičnine oceni s pomočjo skupne vrednosti pričakovanih denarnih tokov iz oddajanja nepremičnine v najem. Donos, ki odseva posebna tveganja, je vključen v izračun vrednosti nepremičnine na podlagi diskontiranih neto denarnih tokov na letni ravni.

- **zaloge**

Poštena vrednost zalog v poslovnih združitvah se določi na podlagi njihove pričakovane prodajne vrednosti pri rednem poslovanju, zmanjšane za ocenjene stroške dokončanja in prodaje ter primeren pribitek glede na količino dela, vloženega v dokončanje posla in prodajo zalog.

- **naložbe v lastniške in dolžniške vrednostne papirje**

Poštena vrednost finančnih sredstev po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, finančnih naložb v posesti do zapadlosti v plačilo in za prodajo razpoložljivih finančnih sredstev se v poslovnih združitvah določi glede na ponujeno nakupno ceno na datum poročanja, če pa ta ni na voljo, se njihova vrednost določi z uporabo ene od metod vrednotenja. Metode vrednotenja, ki jih je mogoče uporabiti, so metode mnogokratnikov in metoda diskontiranih bodočih čistih denarnih tokov, pri čemer se uporabi pričakovane bodoče denarne tokove in tržno diskontno stopnjo. Poštena vrednost finančnih naložb v posesti do zapadlosti v plačilo se določi samo za potrebe poročanja.

- **poslovne in druge terjatve**

Poštena vrednost poslovnih in drugih terjatev razen nedokončanih gradbenih del se v poslovnih združitvah izračuna kot sedanja vrednost prihodnjih denarnih tokov, razobrestenih po tržni obrestni meri na dan poročanja.

- **izpeljani instrumenti**

Poštena vrednost je enaka njihovi ponujeni tržni ceni na datum poročanja, če je ta na voljo. V kolikor ta ni na voljo, se poštena vrednost določi kot razlika med pogodbeno vrednostjo rokovega posla in trenutno ponujeno vrednostjo rokovega posla ob upoštevanju preostale dospelosti posla z obrestno mero brez tveganja (na podlagi državnih obveznic). Poštena vrednost obrestne zamenjave temelji na ponudbah borznih posrednikov. Primernost teh ponudb se določa z metodo diskontiranih bodočih čistih denarnih tokov ob upoštevanju dospelosti posameznega posla in z uporabo tržnih obrestnih mer za podobne inštrumente na datum vrednotenja.

- **neizpeljane finančne obveznosti**

Poštene vrednost obveznic se za potrebe poročanja izračuna na podlagi zadnje razpoložljive tržne vrednosti obveznic na borzi vrednostnih papirjev pred datumom poročanja. Poštene vrednosti ostalih neizpeljanih finančnih obveznosti se ne izračunava, saj je knjigovodska vrednost primeren približek poštene vrednosti.

**Tabela 3: Primerjava knjigovodske in poštene vrednosti v letih 2010 in 2011**

v tisoč EUR	2011		2010	
	Knjigovodska vrednost	Poštена vrednost	Knjigovodska vrednost	Poštена vrednost
Izpeljani finančni instrumenti	-4.404	-4.404	-2.408	-2.408
Terjatve do kupcev in druge terjatve	243.402	243.402	231.871	231.871
Terjatve za odmerjeni davek	3.934	3.934	-	-
Dana posojila in depoziti	67.824	67.824	94.459	94.459
Za prodajo razpoložljiva finančna sredstva	2.628	2.628	3.959	3.959
Denar in denarni ustrezniki	27.540	27.540	20.766	20.766
Bančna posojila s fiksno obrestno mero	-106.703	-106.703	-57.785	-57.785
Bančna posojila z variabilno obrestno mero	-839.017	-839.017	-743.790	-743.790
Obveznice	-	-	-36.540	-36.851
Posojila drugih podjetij	16.451	16.451	-5.404	-5.404
Druge finančne obveznosti	-	-	-4.371	-4.371
Finančni najem	-222.562	-222.562	-222.338	-222.338
Poslovne in druge obveznosti	-586.351	-586.351	-645.113	-645.113
Obveznosti za odmerjen davek	-507	-507	-5.892	-5.892

Vir: Mercator d. d., letno poročilo, str. 203

Iz Tabele 3 je razvidna primerjava knjigovodske in poštene vrednosti v letih 2010 in 2011. Družba uporablja za oceno poštenih vrednosti preizkušene metode v skladu s priznanimi računovodskimi standardi. Glede na to dejstvo lahko zaključimo, da na podlagi rezultatov vrednotenja, niso bila ugotovljena pomembna odstopanja med knjigovodsko in pošteno vrednostjo oziroma je knjigovodska vrednost enaka poštene vrednosti. Za določene postavke se že skozi način vrednotenja oceni pošteno vrednost, ki je v bistvu tudi knjigovodska vrednost.

Lestvica poštenih vrednosti v skupini Mercator:

- nivo 1 – sredstva ali obveznosti po tržni (borzni) ceni,
- nivo 2 – sredstva ali obveznosti, ki se ne uvrščajo v nivo 1, njihova vrednost pa je določena neposredno ali posredno na podlagi primerljivih tržnih podatkov,
- nivo 3 – sredstva ali obveznosti, katerih vrednosti ni mogoče pridobiti iz tržnih podatkov.

**Tabela 4: Razvrstitev finančnih instrumentov glede na izračun njihove poštene vrednosti**

V tisoč EUR	31.12.2011			31.12.2010		
	Nivo 1	Nivo 2	Nivo 3	Nivo 1	Nivo 2	Nivo 3
Za prodajo razpoložljiva finančna sredstva	1.885	0	1.520	3.214	-	745
Izpeljani finančni instrumenti – sredstva	158	0	-	70	-	-
Izpeljani finančni instrumenti – obveznosti	-4.562	0	-	-2.478	-	-

Vir: Mercator d. d., letno poročilo, str. 203

Tabela 3 prikazuje razvrstitev finančnih instrumentov glede na izračun njihove poštene vrednosti. Vidimo lahko, da ima podjetje v letu 2011 največ sredstev oz. obveznosti na

nivoju 1, kar pomeni, da za njih obstaja delujoči trg in je cena neposredno uporabna za določitev poštene vrednosti gospodarskih kategorij. Na nivoju 2 nimamo nobenih gospodarskih kategorij, medtem ko je na tretjem nivoju 1.520.000 evrov finančnih sredstev razpoložljivih za prodajo, vendar za njih trg ne obstaja, zato je treba ceno pridobiti z uporabo enega izmed modelov vrednotenja.

## **SKLEP**

Zaradi aktualnosti tematike se v diplomskem delu osredotočam na kritično presojo vrednotenja po pošteni vrednosti. Uporaba takšnega vrednotenja ima veliko zagovornikov, po drugi strani pa tudi nasprotnikov.

V kolikor obstaja delujoči trg, kjer so stranke dobro obveščene o dogajanju na njem in niso pod prisilo sklepanja poslov, lahko govorimo o dokazani pošteni vrednosti, na katero se lahko zanesejo vsi uporabniki računovodskih izkazov. V kolikor delujoči trg ne obstaja oziroma potekajo na njem posli pod prisilo, dokazano pošteno vrednost opravičujejo tudi uporabe različnih modelov vrednotenja, pri katerih pa morajo biti vložki vrednotenja dokazani.

Problematika prikazovanja gospodarskih kategorij po pošteni vrednosti zbuja največ pomislekov glede različnih interesov pripravljavcev računovodskih izkazov oziroma lastnikov kapitala, ki želijo prikazati čim uspešnejšo sliko poslovanja, medtem ko hočejo potencialni investitorji spoznati realno stanje in pridobiti zanesljive podatke o podjetju. Zagovorniki uporabe poštene vrednosti še posebej poudarjajo njeno aktualnost in ažurnost, saj poda najboljšo informacijo o trenutnem stanju podjetja.

Posebno pozornost sem v diplomskem delu namenil uporabi poštene vrednosti v času gospodarske krize, saj različni avtorji opozarjajo na previdnost pri njeni uporabi. Obveščenost strank o dogajanju na trgu je v času gospodarske krize manjša, zato je treba biti pri določanju poštene vrednosti pazljiv in upoštevati tveganja, ki jih prinašajo slabše obveščenosti udeležencev na trgu. V času gospodarske krize stranke velikokrat sklepajo posle pod prisilo, kar je pomemben znak pripravljavcem računovodskih izkazov za pozornost in morebitne popravke pri vrednotenju sredstev po pošteni vrednosti.

V sklopu primerjave poštene vrednosti z izvirno vrednostjo lahko zaključimo, da imata obe nekaj pozitivnih in negativnih strani. Poštena vrednost ima pred izvirno prednost v relevantnosti, ažurnosti in aktualnosti podatkov, medtem ko izvirna vrednost bolje sledi načelom dokumentiranosti, zanesljivosti, objektivnosti, gospodarnosti in previdnosti. Ne glede na večje število pozitivnih lastnosti izvirne vrednosti glede na pošteno vrednost pa v korist poštene šteje načelo relevantnosti, ki je s strani uporabnikov daleč najpomembnejše.

## LITERATURA IN VIRI

1. Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors, Accounting and Business Research. *Institute of Chartered Accountants in England & Wales*. Najdeno 9. januarja 2012 na spletnem naslovu [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=929561](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=929561)
2. Curk, M. (2010). *Računovodenje z uporabo poštene vrednosti v luči finančne krize* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
3. Curk, M., & Slapničar, S. (2010). Poštena vrednost in finančna kriza – razkrite težave in nekatere predlagane rešitve. *Revizor*, 2, 65–82.
4. Ekmečič, M. (2010). *Revidiranje finančnih naložb* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
5. Ernst & Young. (2005). How fair is fair value? Najdeno 12. marca 2012 na spletnem naslovu: [http://www2.eycom.ch/publications/items/ifrs/single/200506\\_fair\\_value/en.pdf](http://www2.eycom.ch/publications/items/ifrs/single/200506_fair_value/en.pdf)
6. IASB Expert Advisory Panel. (2008). *Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*. London: International Accounting Standard Board.
7. International Accounting Standard Board (2009). Fair Value Measurement. Basic for Conclusions. Exposure draft. Najdeno 26. decembra 2011 na spletnem naslovu [http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/D55E0BA1-5420-456B-8CCC-EB488BAD5B80/0/EDFairValueMeasurementBC\\_website.pdf](http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/D55E0BA1-5420-456B-8CCC-EB488BAD5B80/0/EDFairValueMeasurementBC_website.pdf)
8. International Accounting Standards Comitee Foundation. (2007). *International Accounting Standards Board – IASB: International Financial Reporting Standards*. London: International Accounting Standards Comitee Foundation.
9. Jurjevič, V. (2005). *Računovodenje finančnih instrumentov v slovenskih bankah* (zaključno delo za strokovni naziv preizkušeni računovodja). Ljubljana: Slovenski Inštitut za revizijo.
10. Korošec Lavrič, S. (2012, 2. februar). V bilance prihaja nova poštena vrednost. *Finance*. Najdeno 28. marca 2012 na spletnem naslovu <http://podjetnistvo.finance.si/341174/V-bilance-prihaja-nova-po%C5%A1tena-vrednost>
11. *Krka d. d.* Najdeno 3. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://www.krka.si/sl/o-krki/>
12. *Krka d. d.* (2011). Revidirano letno konsolidirano in nekonsolidirano poročilo za leto 2011. Novo Mesto. *Krka d. d.*
13. *Mercator d. d.* Najdeno 4. aprila 2012 na spletnem naslovu <http://www.mercator.si/si/o-podjetju/>
14. *Mercator d. d.* (2011). Revidirano letno konsolidirano in nekonsolidirano poročilo za leto 2011. Ljubljana. *Mercator d. d.*
15. Mörec, B., & Valentinčič, A. (2010). Vrednotenje gospodarskih kategorij v pogojih gospodarske krize = Valuation of economic categories in the conditions of economic crisis. *Zbornik XLII. Simpozij o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji* (str. 33–48). Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
16. Odar, M. (2003). *Predpostavka previdnosti ter vrednotenje sredstev in dolgov po pošteni vrednosti*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
17. Odar, M. (2006). Spremembe SRS 3. *IKS, revija za računovodstvo in finance*, 9–10, 100–124
18. Plantin, G., Sapra, H., Song, S. H. (2008). Fair Value Accounting and Financial Stability. *The University of Chicago Graduate School of Business*. Najdeno 23.



- januarja 2012 na spletnem naslovu  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=%201275395](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=%201275395)
19. Slovenski inštitut za revizijo. (2006). *Slovenski računovodski standardi 2006*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
  20. Šteharik, T. (2010). *Izzivi računovodstva poštenih vrednosti na primeru finančnih sredstev* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
  21. Wallison, J. (2008, julij). Fair Value Accounting: A Critique. *American Enterprise Institute for Public Policy Research*. Najdeno 7. januarja 2012 na spletnem naslovu <http://www.aei.org/article/economics/financial-services/fair-value-accounting-outlook/>
  22. Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije. (2006). *Mednarodni standardi računovodskega poročanja 2004 z Mednarodnimi računovodskimi standardi in pojasnili strokovnega odbora za pojasnjevanje*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.