UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

Magistrsko delo

VREDNOTENJE FINANČNIH INŠTRUMENTOV PO MEDNARODNIH RAČUNOVODSKIH STANDARDIH V ŽIVLJENJSKI ZAVAROVALNICI

V Ljubljani, maj 2007

Avtorica:
Aleksandra Bohorč

IZJAVA

Študentka **Aleksandra Bohorč** izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom **prof. dr. Slavke Kavčič** in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 31. 05. 2007

Podpis: _____

KAZALO VSEBINE:

1. UVOD 1

1.1. Opredelitev problema 1
1.2. Cilji in namen dela 2
1.3. Metode dela 3
1.4. Struktura naloge 4
1.5. Potencialni prispevek magistrske naloge k znanosti 5

2. ŽIVLJENJSKA ZAVAROVALNICA KOT FINANČNA INSTITUCIJA 6

2.1. Finančne institucije 6
2.2. Življenjske zavarovalnice in življenjska zavarovanja v Sloveniji 6
2.2.1. Splošno 7
2.2.2. Rast življenjskih zavarovanj 7
2.3. Trg življenjskih zavarovanj v Evropski uniji 11
2.4. Položaj slovenske zavarovalne dejavnosti v mednarodnem prostoru 12
2.5. Svetovni trg življenjskih zavarovanj 17

3. UVELJAVITEV MEDNARODNIH STANDARDOV RAČUNOVODSKEGA POROČANJA 19

3.1. Pomen vstopa Slovenije v Evropsko unijo za zavarovalništvo 19
3.2. Nova zakonodaja na področju računovodstva 19
3.2.1. Mednarodni standardi računovodskega poročanja MSRP 23
3.2.2. Sprejem mednarodne računovodske zakonodaje 24
3.2.3. Primerjava z US GAAP in zbliževanje 25
3.2.4. Predstavitev mednarodnih standardov računovodskega poročanja 27
3.3. Vpliv MSRP na zavarovalnice 29
3.3.1. Kako se izogniti negativnim vplivom 39
3.3.2. Računovodska in zakonodajna sinergija - faza II in MSRP 7 40

4. PREGLED MRS 32, MRS 39 IN MSRP 7 42

4.1. Pripoznavanje, razvrščanje in merjenje finančnih inštrumentov 43
4.1.1. Finančne naložbe po pošteni vrednosti (FVTPL) 45
4.1.2. Finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo (HTM) 46
4.1.3. Posojila in terjatve (LR) 46
4.1.4. Za prodajo razpoložljiva finančna sredstva (AFS) 47
4.1.5. Finančne obveznosti 48
4.1.6. Prerazvrstitev 49
4.2. Datum trgovanja in datum poravnave 50
4.3. Vgrajeni izpeljani finančni inštrumenti – sestavljeni inštrumenti 51
4.3.1. Osnovne vrste izpeljanih finančnih inštrumentov 52

4.4. Varovanje pred tveganjem 54
4.5. Vrednotenje, poštena vrednost in oslabitev 57
4.5.1. Odplačna vrednost in metoda veljavne obrestne mere 58
4.5.2. Poštena vrednost 58
4.5.3. Oslabitev 61
4.6. Odprava pripoznanja 62
4.7. Odloženi davki 62
4.8. Obveznosti in kapital 63
4.9. Razkritja 64
4.9.1. Tveganja 65
4.10. Povzetek zahtevanih razkritij 67
4.10.1. Obvladovanje tveganj in varovanje pred tveganji 67
4.10.2. Pogoji in računovodska politika 68
4.10.3. Tveganje obrestne mere 68
4.10.4. Kreditno tveganje 68
4.10.5. Poštena vrednost 68
4.10.6. Ostala razkritja 69
4.11. Povzetek dodatnih razkritij, zahtevanih v MSRP 7 69
4.12. Zgled pri tuji zavarovalni skupini Aviva 71

5. POMEN RAZVRSTITVE NALOŽB V ZAVAROVALNICI 74

5.1. Uravnavanje sredstev in obveznosti 75
5.2. Modeli uravnavanja sredstev in obveznosti 76
5.3. Osnova za razvrstitev naložb 77
5.4. Trajanje sredstev in obveznosti 78
5.4.1. Trajanje 78
5.4.2. Konveksnost 80
5.4.3. Trajanje pri obveznicah z vgrajenimi opcijami 81
5.4.4. Trajanje premoženja 82
5.4.5. Imunizacija v življenjski zavarovalnici 82
5.5. »Ne-usklajenost« aktive in pasive in ALM model 84
5.5.1. Princip delovanja modela 84
5.5.2. Model usklajevanja sredstev in obveznosti v življenjski zavarovalnici 86
5.6. Razvrstitev naložb pri tujih zavarovalnicah 92

6. VPLIV NOVE ZAKONODAJE NA RAČUNOVODSKE IZKAZE IN PREHOD NA MSRP 93

6.1. Razvrstitev finančnih inštrumentov 93
6.2. Princip odplačne vrednosti 95
6.2.1. Odplačna vrednost pri različnih vrstah inštrumentov 99
6.3. Vpliv kategorij na računovodske izkaze 100
6.3.1. Bilanca stanja 102

6.3.2. Izkaz poslovnega izida 104
6.3.3. Kapital in kapitalska ustreznost 105
7. ZAKLJUČEK 107
8. LITERATURA 110
9. VIRI 113
10. SLOVAR 116
11. PRILOGE I

KAZALO TABEL:

Tabela 1: Tržni deleži zavarovalnic z življenjskimi zavarovanji 2005 v % 8

Tabela 2: Zbrana premija zavarovalnic, ki tržijo produkte življenjskih zavarovanj, pri katerih zavarovanec prevzema naložbeno tveganje in tržni deleži na dan 31.12.2005 in prvo polletje 2006 9

Tabela 3: Življenjska zavarovanja po posameznih državah v letu 2005..... 13

Tabela 4: 20 največjih evropskih zavarovalnic, njihove zbrane premije življenjskih zavarovanj (ŽZ) v letu 2005 in zavarovalno-tehnične rezervacije (ZTR) klasičnih življenjskih zavarovanj in zavarovanj, pri katerih zavarovanec prevzema naložbeno tveganje (Unit-linked) 16

Tabela 5: Zgodovina MRS 32, MRS 39 in MSRP 7 23

Tabela 6: Terminski plan usklajevanja računovodskih standardov v Evropi in Združenih državah Amerike (*MSRP in US GAAP*) 26

Tabela 7: Trenutno veljavni standardi 27

Tabela 8: Stopnja vpliva računovodskih sprememb pri različnih kategorijah na življenjsko zavarovalnico 31

Tabela 9: Procesi v zavarovalniški vrednostni verigi, na katere bo vplival prehod na Mednarodne standarde računovodskega poročanja 32

Tabela 10: Okvir MRS 32 in MRS 39 42

Tabela 11: Vknjižbe na dan plačila in dan trgovanja 50

Tabela 12: Kategorije finančnih inštrumentov po mednarodnih računovodskih standardih in način vrednotenja 57

Tabela 13: Denarni tok obveznice ob različnih obrestnih merah..... 83

Tabela 14: Imunizacija sredstev in obveznosti v drugem letu pri ohranjeni tržni obrestni meri v višini 10 odstotkov 86

Tabela 15: Trajanje obveznosti zavarovalnice iz naslova pogodb zavarovancev na dan 31. 12. 2005 87

Tabela 16: Naložbe v premoženju zavarovalnice na dan 31. 12. 2005..... 88

Tabela 17: Nova stanja finančnih naložb po MRS na dan 31. 12. 2005..... 89

Tabela 18: Novo trajanje sredstev na dan 31. 12. 2005..... 91

Tabela 19: Nove vrednosti sredstev zaradi prehoda na MSRP..... 93

Tabela 20: Knjigovodske vrednosti ob nabavi in na dan 31. 12. 2005 po SRS in MSRP v odstotkih nominalne vrednosti..... 94

Tabela 21: Denarni tok obveznice A od dneva nakupa do zapadlosti..... 95

Tabela 22: Gibanje vrednosti portfelja v denarnih enotah in odstotkih..... 101

Tabela 23: Bilanca stanja zavarovalnice na dan 31. 12. 2005 po starih SRS in MSRP..... 103

Tabela 24: Izkaz poslovnega izida zavarovalnice na dan 31. 12. 2005 po starih SRS in MSRP..... 104

Tabela 25: Kapitalska ustreznost..... 106

KAZALO SLIK:

Slika 1: Delitev finančnih institucij 6
Slika 2: Rast obračunane premije življenjskih zavarovanj in pozavarovanj v letih od 1996 do 2005 10
Slika 3: Rast obračunane kosmate premije življenjskih zavarovanj v letih od 2003 do 2005 v odstotkih 11
Slika 4: Delež premije življenjskih zavarovanj v BDP v letu 2005 14
Slika 5: Povprečna premija na prebivalca v letu 2005 v EUR 15
Slika 6: Rast premij življenjskih zavarovanj v letu 2005 glede na leto 2004, usklajena z inflacijo po državah 15
Slika 7: Delež svetovnega trga življenjskih zavarovanj v letu 2005 17
Slika 8: Rast premij na globalnem trgu od leta 1980 do 2005 18
Slika 9: Glavne institucije, ki kreirajo okvir računovodstva za zavarovalnice 22
Slika 10: Terminski plan vpeljave MSRP 30
Slika 11: Časovni okvir vzporedne vpeljave Faze II in projekta Solventnost II 41
Slika 12: Opredelitev štirih vrst finančnih inštrumentov po MRS 39 44
Slika 13: Vprašanja pri odločitvi o načinu vrednotenja sestavljenega inštrumenta 52
Slika 14: Hierarhična lestvica določanja poštene vrednosti finančnih naložb 60
Slika 15: Tveganja po MSRP 7, ki so prisotna na trgu 66
Slika 16: Dejavniki, ki vplivajo na trajanje obveznice 79
Slika 17: Neusklajenost trajanja sredstev in obveznosti na 31. 12. 2005 90
Slika 18: Usklajenost sredstev in obveznosti na dan 31. 12. 2005 92
Slika 19: Zmanjševanje glavnice in zapadlost kuponov v življenjski dobi obveznice A 96
Slika 20: Gibanje celotne vrednosti obveznice 97
Slika 21: Gibanje glavnice in obresti pri odplačni vrednosti znotraj leta 98

KAZALO PRILOG:

Priloga 1: Premija in tržni deleži slovenskih zavarovalnic I
Priloga 2: Usklajevanje zaradi sprememb obrestnih mer III
Priloga 3: Naložba "y" IV
Priloga 4: Obveznica B V

1. UVOD

1.1. OPREDELITEV PROBLEMA

Slovenija je 1. maja 2004 postala članica Evropske unije (EU) in tako del velike skupine držav, ki so ekonomsko in politično povezane. Kot članica EU aktivno sooblikuje skupne razvojne smernice EU, sodeluje v procesu odločanja ter uživa vse pravice in prednosti, ki izhajajo iz članstva.

Evropska zakonodaja oziroma pravni red EU je postal del slovenske zakonodaje. Enoten okvir računovodskega poročanja predstavlja pomemben prispevek k učinkovitejšemu delovanju kapitalskega trga. Zbirka mednarodnih standardov računovodskega poročanja MSRP (*International Financial Reporting Standards, IFRS*) omogoča primerjavo poslovanja podjetij na globalnem poslovnem trgu. MSRP, ki jih uveljavlja EU, izhajajo iz že prej obstoječih Mednarodnih Računovodskih Standardov (MRS), katerih začrtan razvoj nakazuje, da postajajo oblika svetovnih standardov računovodskega poročanja (Standardi mednarodnega računovodskega poročanja, 2006).

V Sloveniji je začela veljati Uredba (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 19. julija 2002, ki določa obvezno poročanje po mednarodnih računovodskih standardih za vsako poslovno leto, ki se začne 1. januarja 2005 ali po tem datumu za konsolidirane računovodske izkaze družb, če so njihovi vrednostni papirji na datum zaključka bilance sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu katerekoli države članice v smislu člena 1 (13) Direktive Sveta 93/22/EGS z dne 10. maja 1993 o investicijskih storitvah na področju vrednostnih papirjev (Uredba (ES) št. 1606/2002).

Uredba (ES) št. 1606/2002 pomembno spreminja stare zakoreninjene načine računovodstva. Število družb, ki so dolžne poročati po MSRP, se bo povečalo, saj morajo tudi odvisne družbe zaradi konsolidacije sestaviti računovodske izkaze po MSRP.

Analize v tujini so pokazale, da prihajajoče novosti pomenijo tudi velik pritisk na vodstvo življenjskih zavarovalnic. Nov način izračunavanja in poročanja po tržni vrednosti naj bi pomembno spremenil tudi politiko življenjske zavarovalnice in že vpeljane sisteme, zaradi česar naj bi življenjske zavarovalnice izgubile nekatere konkurenčne prednosti (Dickinson, Liedtke, 2004, str. 5).

Ena glavnih skrb vzbujajočih stvari v zavarovalništvu je razhajanje med sredstvi in obveznostmi, tako imenovani »*asset – liability mismatch*«. V skladu z mednarodnim

računovodskim standardom MRS 39 naj bi bila sredstva v glavnem obravnavana po pošteni vrednosti, medtem ko naj bi bile obveznosti do zavarovancev prikazane po odplačni vrednosti. Zavarovalniške organizacije v tujini so predlagale več rešitev (Accounting developments, 2003, str. 5). Evropska svetovalna skupina za računovodsko poročanje (*European Financial Reporting Advisory Group, EFRAG),* ki skrbi predvsem za strokovnost pri uvedbi standardov, se je precej zavzela za razporeditev dela portfelja vrednostnih papirjev v kategorijo finančnih naložb v posesti do zapadlosti v plačilo (Note to the Members of the IC Accounting Subcommittee, 2003, str. 10).

Prava investicijska politika je, poleg politike cene in produktov, ena glavnih finančnih poslovnih procesov v življenjski zavarovalnici in ima vpliv na kratkoročni in dolgoročni poslovni rezultat. Zato predstavljajo odločitve in oblikovanje politike pri prehodu na nove mednarodne računovodske standarde zelo pomemben vidik za nadaljnje poslovanje in obstoj zavarovalnice.

Pri razvrstitvi naložb se pojavlja vprašanje, kakšna je najbolj optimalna rešitev glede na ročnost zavarovalnih pogodb na pasivni strani bilance in kakšna je najbolj optimalna usklajenost aktive in pasive. Jedro raziskave je ostalo pri finančnih inštrumentih in mednarodnem računovodskem standardu MRS39, pošteno vrednost zavarovalnih pogodb pa ureja mednarodni računovodskih standard MSRP4.

Z uvedbo mednarodne računovodske zakonodaje je tesno povezan projekt Solventnost II[1] (*Solvency II*). Namen projekta je prenova pravne ureditve Evropske skupnosti na področju zavarovalništva. Za zavarovalnice se bodo uvedli izračuni zahtev glede solventnosti, v katerih bodo upoštevana tveganja. Izračun zavarovalnih obveznosti (tehnične rezervacije) bo bolj usklajen, hkrati pa bo pospešil zbliževanje nadzornih praks. Ta projekt ima široko podporo in je poleg računovodske zakonodaje povezan tudi z nadzornimi organi in aktuarskimi vedami. Upošteval bo znaten razvoj na bančnem področju v okviru Basla II (Bela knjiga o politiki finančnih storitev za obdobje 2005-2010, 2007).

1.2. CILJI IN NAMEN DELA

Glavni cilj magistrske naloge je ugotoviti pomembnost prihajajočega enotnega okvira računovodskega poročanja na strani finančnih inštrumentov oziroma aktivne strani bilance stanja življenjske zavarovalnice ter posledično tudi vpliv na pasivno stran bilance stanja. Cilj je prikazati nov način izračunavanja, prikazovanja, merjenja in sploh vodenja finančnih inštrumentov v knjigah življenjskih zavarovalnic ter se soočiti

[1] Projekt za poenotenje zavarovalniškega trga na območju EU. Bolj podrobna razlaga sledi v tretjem poglavju.

s konkretnimi vplivi pri prehodu življenjske zavarovalnice na poslovanje v skladu z novimi mednarodnimi računovodskimi standardi.

V magistrski nalogi so predstavljene novosti, ki jih prinašajo novi standardi mednarodnega računovodskega poročanja, velikost in vrsta njihovega vpliva na posamezne segmente poslovanja življenjske zavarovalnice. Pri uvedbi nove računovodske politike bodo morale življenjske zavarovalnice poiskati in sprejeti pomembne ukrepe in odločitve. Namen je poudariti pomembnost prehoda k novi politiki in prikazati vpliv vseh novosti in sprememb, ki pretijo življenjski zavarovalnici in pri katerih bo morala biti zavarovalnica pri novem načinu poslovanja zelo previdna.

Novi standardi mednarodnega računovodskega poročanja prinašajo tudi večjo primerljivost zavarovalnic na celotnem področju Evropske unije. Razkriti podatki finančnih inštrumentov predstavljajo zavarovancu boljšo informacijo in so osnova za lažjo odločitev pri sklenitvi življenjskega zavarovanja.

Na realnem portfelju je ugotovljen dejanski rezultat različnih skupin naložb in različnih razvrstitev finančnih naložb ter vpliv na finančni izid in bilanco stanja življenjske zavarovalnice. Poudarjeni so problemi in vprašanja, s katerimi se lahko sooča življenjska zavarovalnica pri prehodu na nove standarde in pri nadaljnjem poslovanju. Razkrita so tudi tveganja, ki izhajajo iz poslovnih odločitev in razvrščanja finančnih inštrumentov v posamezne skupine.

Predstavljena so pomembnejša razkritja finančnih inštrumentov, ki jih zahtevajo novi standardi in pomembnost razkritih informacij za javnost ter za samo življenjsko zavarovalnico. Analizirani sta tudi vprašanji ali so razkritja res potrebna v tolikšni meri in ali morebiti ne odkrivajo preveč podatkov, ki bi lahko predstavljali potencialno nevarnost za podjetje, njegovo konkurenčnost in poslovanje.

Magistrska naloga je zaključena s sklepnimi ugotovitvami, ki so podprta s praktičnimi primeri.

1.3. METODE DELA

Magistrska naloga je prikaz realne slike prehoda življenjske zavarovalnice na novo računovodsko politiko. Temelji predvsem na poglobljenem strokovnem, analitičnem in primerjalnem pristopu, kot osnova pa so uporabljene študije primerov iz tujine.

V teoretičnem delu so uporabljene opisne metode, klasifikacije, primerjave, analiza in sinteza. S strokovnega vidika je razčlenjeno in analizirano vrednotenje finančnih

inštrumentov, ki predstavljajo pomemben delež vpliva na življenjsko zavarovalnico pri prehodu na novo računovodsko zakonodajo.

Bistveno orodje preučevanja so bile objave preučevanih standardov in praktični primeri ter vplivi uvedbe tovrstnih sprememb v življenjskih zavarovalnicah v tujini[2].

Posvetila sem se praktičnim primerom knjiženja in posledičnega vpliva različnih vrst knjiženj na poslovanje življenjske zavarovalnice. Vire sem črpala predvsem iz mednarodnih računovodskih standardov, domačih in tujih razlag ter mnenj različnih strokovnjakov s tega področja. Pri praktičnih analizah in raziskovanjih so se pojavljala dodatna vprašanja in negotovosti. Pri razreševanju slednjih sem uporabila lastno znanje, pridobljeno tekom študija in tekom dela na področju zavarovalništva. Zaradi pomanjkanja razlag nove zakonodaje sem uporabila precej virov na medmrežju.

1.4. STRUKTURA NALOGE

Magistrsko delo je sestavljeno iz treh večjih segmentov.

V prvem delu naloge sem se posvetila predvsem predstavitvi zavarovalniškega trga in pomenu življenjskih zavarovalnic. Pomembno vlogo na kapitalskem trgu igrajo finančne institucije, prek katerih se vrši prenos prihrankov od celic s finančnimi presežki, tako imenovanih suficitnih gospodarskih celic, do celic s finančnim primanjkljajem, tako imenovanih deficitnih gospodarskih celic (Prohaska, 1999, str. 4). Življenjske zavarovalnice predstavljajo pomembno vlogo med nedepozitnimi pogodbenimi finančnimi institucijami, saj zagotavljajo, da je posameznikovo finančno premoženje ustrezno naloženo in pogodbeniku zagotavljajo različne vrste izplačil denarnih zneskov v prihodnje. V tem delu sem predstavila pomembnost prihajajoče nove zakonodaje za življenjsko zavarovalnico.

V drugem večjem delu sem se posvetila podrobnostim nove zakonodaje, ki bodo pomembno vplivali na življenjsko zavarovalnico. Podrobneje so predstavljeni standardi na področju finančnih inštrumentov, predvsem mednarodni računovodski standard MRS32, standard razkritij finančnih inštrumentov in mednarodni računovodski standard MRS39, standard pripoznavanja in merjenja finančnih inštrumentov. V letu 2006 je bil sprejet mednarodni standard računovodskega poročanja MSRP7, standard razkritij finančnih inštrumentov, ki vsebuje med drugim spremembe MRS32 in MRS39, zato sem se posvetila tudi temu standardu.

[2] Zavarovalna skupina Aviva, Allianz, Generali, ING.

V tretjem delu je na praktičnih primerih prikazan dejanski vpliv nove zakonodaje na življenjsko zavarovalnico. Analizirani so konkretni podatki, izračuni so pripravljeni po metodah, ki jih zahtevajo novi standardi. Finančne naložbe so ustrezno razvrščene tako, da so lahko na posameznih portfeljih prikazani ključni vplivi na zavarovalnico. Metode vključujejo vse osnovne možnosti izračunov posameznih vrst finančnih inštrumentov po mednarodnih računovodskih standardih. Pri posamezni metodi je prikazano tveganje, ki ga prinaša vrednotenje in vpliv na poslovanje zavarovalnice. Ta analiza vključuje tudi prikaz modela za odločanje, ki vpliva na razvrščanje finančnih inštrumentov.

Omenjena analiza podatkov je osnova za prikaz razlik ter pomembnosti nove zakonodaje za življenjsko zavarovalnico.

1.5. POTENCIALNI PRISPEVEK MAGISTRSKE NALOGE K ZNANOSTI

V magistrski nalogi je poglobljeno predstavljena in analizirana realna tekoča slika dogodkov, pred katero so soočene življenjske zavarovalnice na slovenskem zavarovalniškem trgu. Vstop Slovenije v Evropsko unijo pomeni spremembo računovodske zakonodaje, ki ima velik vpliv na poslovanje življenjskih zavarovalnic. Poudarjena so dejstva, na katera bi morala biti življenjska zavarovalnica pozorna pri uvedbi nove zakonodaje in pri nadaljnjem poslovanju z že vpeljanimi novimi okvirji in politikami.

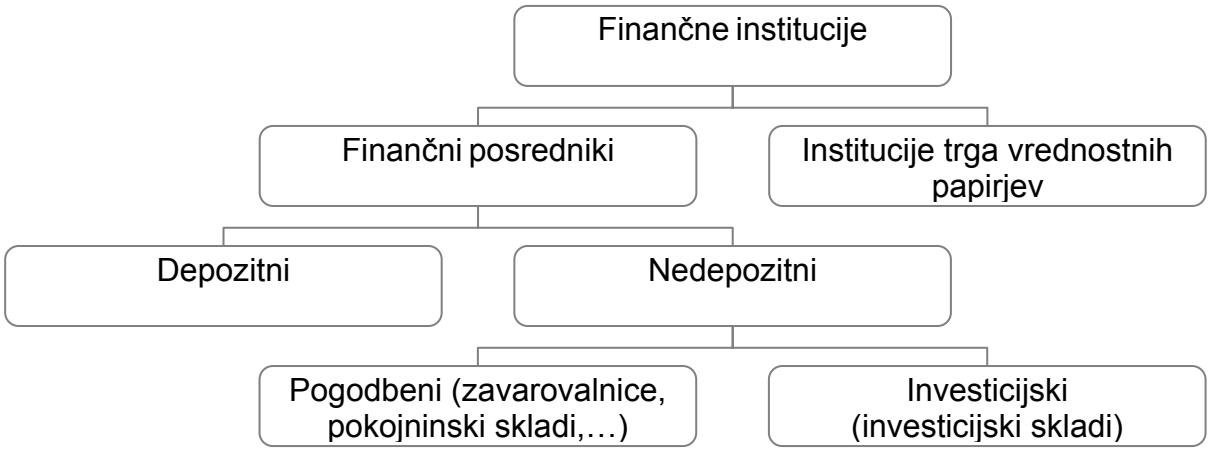
Moj pristop k raziskovanju lahko opredelimo tudi kot pristop, ki daje podlago za poslovno odločanje življenjske zavarovalnice, predvsem ob prehodu na novo računovodsko zakonodajo.

2. ŽIVLJENJSKA ZAVAROVALNICA KOT FINANČNA INSTITUCIJA

2.1. FINANČNE INSTITUCIJE

Finančne institucije so podjetja, ki se ukvarjajo s finančnimi posli v najširšem smislu. Proizvajajo in prodajajo finančne produkte in storitve. Od nefinančnih institucij se razlikujejo predvsem po tem, da imajo na svoji aktivni strani bilance stanja v največji meri finančno premoženje, na pasivni strani pa dolgove. Navadno jih delimo na finančne posrednike in na agentske finančne institucije (Ribnikar, 1999, str. 43).

Slika 1: Delitev finančnih institucij



Vir: Ribnikar, 1999, str. 43.

2.2. ŽIVLJENJSKE ZAVAROVALNICE IN ŽIVLJENJSKA ZAVAROVANJA V SLOVENIJI

Zavarovanje je ustvarjanje gospodarske varnosti z izravnavanjem nevarnosti. Z razvojem gospodarstva se povečuje vloga zavarovalne panoge in zavarovanja, saj se z večanjem materialnega bogastva družbe veča potreba po gospodarski varnosti. Zavarovanje je tako ena temeljnih gospodarskih dejavnosti.

Življenjske zavarovalnice so nedepozitne, pogodbene finančne institucije. Proizvajajo produkte življenjskih zavarovanj in jih prodajajo svojim zavarovancem. Posebnost njihove dejavnosti se kaže tudi v njihovih bilancah, kjer približno tri četrtine obveznosti predstavljajo zavarovalno-tehnične rezervacije; to so obveznosti

zavarovalnice, ki izhajajo iz zavarovalnih pogodb, sklenjenih z zavarovalci (Berkovič, 2005, str. 3). Zavarovalnica mora imeti finančne naložbe vsaj v tej višini.

V zavarovalništvu se pojavlja nekaj specifičnih izrazov. **Zavarovatelj** je zavarovalnica oziroma finančna institucija, ki z zavarovalcem sklene pogodbeno razmerje. **Zavarovalec** je oseba, ki sklene zavarovanje in je v večini primerov ista oseba kot zavarovanec, ni pa nujno. **Zavarovanec** je oseba, ki je zavarovana in ki ima zavarovalni interes. **Zavarovalna pogodba** je pogodba, po kateri ena stranka (zavarovatelj) prevzame zavarovalno tveganje od druge stranke (imetnika police) tako, da se strinja, da bo imetniku police povrnila škodo, ki bi jo imetnik utrpel v določenem bodočem dogodku (Prelog, 2005, str. 11).

2.2.1. Splošno

Življenjska zavarovanja v sodobni družbi predstavljajo enega osnovnih in najpomembnejših dejavnikov socialne varnosti za posameznika in za družbo. Življenjsko zavarovanje je zavarovanje človekovega življenja za določeni pogodbeni dogodek in za dobo sklenjenega zavarovanja. Če nastane zavarovalni primer v pogodbenem roku, je zavarovalnica dolžna izplačati zavarovancu oziroma določenemu upravičencu zavarovalno vsoto (Kraškovic, 2004, str. 15).

Zavarovalne produkte, povezane z življenjem posameznika, bi lahko razdelili v naslednje skupine (Medved, 2004, str. 61):

1. življenjska zavarovanja v ožjem smislu (zavarovanje za primer smrti, zavarovanje za primer doživetja, mešano zavarovanje in življenjsko zavarovanje z naložbenim tveganjem),
2. rentna zavarovanja,
3. pokojninska zavarovanja.

Zavarovanja z naložbenim tveganjem so v zadnjih letih v Sloveniji zabeležila izredno hitro rast. Gre za neke vrste kombinacijo klasičnega zavarovanja in tveganih naložb z namenom doseganja višje zavarovalne vsote, pri tem pa zavarovalnica ne garantira dobičkov. Pri teh zavarovanjih, kjer zavarovanec prevzema naložbeno tveganje, so upravičenja povezana z vrednostjo enote premoženja vzajemnega oziroma investicijskega sklada ali s spremembo indeksa vrednostnih papirjev ali druge referenčne vrednosti. Ti produkti so poimenovani tudi kot »*unit-linked*« produkti.

2.2.2. Rast življenjskih zavarovanj

Bruto obračunana premija življenjskih zavarovanj že nekaj zaporednih let narašča hitreje (približno 8,6 odstotkov na leto) kot premija premoženjskih zavarovanj

(približno 5,7 odstotkov na leto). Razlog je predvsem v velikem uspehu trženja novih produktov življenjskih zavarovanj, ki so vedno bolj privlačni in zanimivi. Najbolj privlačna so tista, kjer zavarovanci sami nosijo naložbeno tveganje, saj so tu donosi največji.

Mešano življenjsko zavarovanje za smrt in doživetje je postalo manj zanimivo, a z 38,8 odstotnim deležem še vedno prevladuje. Drugačna naložbena strategija prebivalstva je razumljiva, saj se pogoji varčevanja v tradicionalnih oblikah slabšajo. Pasivne obrestne mere padajo, zneski obresti pa so po novi zakonodaji obdavčeni. Zato ni presenetljivo, da delež premije življenjskih zavarovanj v celotni bruto obračunani premiji vseh zavarovanj predstavlja že 30 odstotkov.

Z vsemi vrstami življenjskih zavarovanj je bilo leta 2005 zbrano 111,4 milijarde (mrd) tolarjev bruto obračunane premije. Od tega je 29,2 milijarde tolarjev zbrane premije prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja (PDPZ). Delež življenjskih zavarovanj v bruto domačem proizvodu (v nadaljevanju BDP) pa se je povečal iz 1,66 odstotka v letu 2004 na 1,7 odstotka v letu 2005 (Statistični zavarovalniški bilten 2006, 2006, str. 45). Zbrana premija življenjskih zavarovanj po zavarovalnicah je prikazana v Tabeli 1.

Tabela 1: Tržni deleži zavarovalnic z življenjskimi zavarovanji 2005 v %

Zavarovalnice in druge članice SZZ	**Premija življenjskih zavarovanj (v tisoč SIT)**			**Tržni delež**
	Vsa	**Od tega PDPZ**	**Premija ŽZ brez PDPZ**	**v %**
Zavarovalnica Triglav, d.d.	42.504.563	3.533.175	38.971.388	47,43
Kapitalska družba d.d. (KAD)*	25.113.492	25.113.492		
Zavarovalnica Maribor d.d.	11.155.380		11.155.380	13,58
Merkur d.d.	7.255.872		7.255.872	8,83
NLB Vita d.d.	6.040.549		6.040.549	7,35
Grawe zavarovalnica d.d.	5.176.959		5.176.959	6,3
Slovenica življenje d.d.	5.023.803		5.023.803	6,11
Generali d.d.	3.774.674	482.143	3.292.531	4,01
Adriatic Slovenica d.d.	2.673.717	99.174	2.574.543	3,13
Zavarovalnica Tilia, d.d.	1.552.392		1.552.392	1,89
Sklad obrtnikov in podjetnikov (SOP)*	1.121.316		1.121.316	1,36
SKUPAJ	**111.392.717**	**29.227.984**	**82.164.733**	**100,00**

Vir: Statistični zavarovalniški bilten 2006, 2006, str. 17.

** Zavarovalne družbe, ki glede na Zakon o zavarovalništvu ne sodijo med klasične zavarovalnice, zato jih imenujemo druge članice SZZ.*
SZZ – Slovensko zavarovalno združenje
PDPZ – prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje
ŽZ – življenjsko zavarovanje

V Tabeli 2 je prikazana premija posameznih zavarovalnic v Sloveniji v letu 2005 in v prvem polletju leta 2006. Glede na zbrano premijo ima zavarovalnica Triglav kar 50 odstotni tržni delež. Sledi ji zavarovalnica Maribor s 13 odstotki, ostale zavarovalnice imajo manj kot 10 odstotni tržni delež.

Tržni deleži so izračunani glede na celotni znesek bruto obračunanih premij zavarovalnih družb z življenjskimi zavarovanji brez premije PDPZ ali prostovoljnih dodatnih pokojninskih zavarovanj po ZPIZ-1 (82.164.733.000 tolarjev). Grafični prikaz tržnih deležev slovenskih zavarovalnic, ki tržijo življenjska zavarovanja je v Prilogi 1.

Tabela 2: Zbrana premija zavarovalnic, ki tržijo produkte življenjskih zavarovanj, pri katerih zavarovanec prevzema naložbeno tveganje in tržni deleži na dan 31. 12. 2005 in prvo polletje 2006

v tisoč SIT

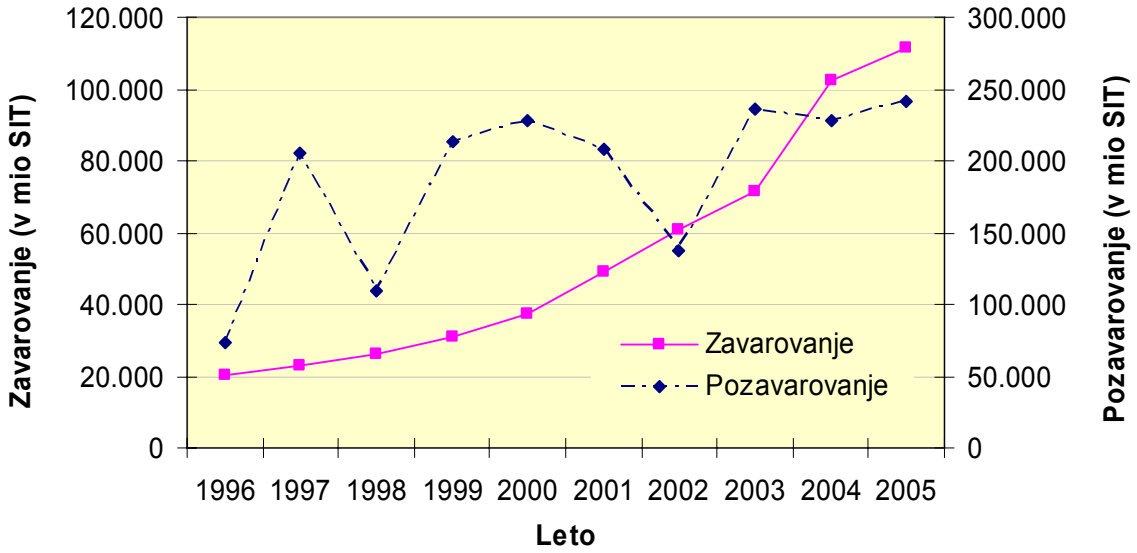
Št.	Zavarovalnica	Zbrana premija v letu 2005	Tržni delež	Zbrana premija prvo polletje 2006	Tržni delež
1	Zavarovalnica Triglav, d.d.	42.504.563	49,9%	26.675.285	51,1%
2	Zavarovalnica Maribor d.d.	11.155.380	13,1%	6.458.647	12,4%
3	Adriatic Slovenica d.d.	2.673.717	3,1%	1.491.323	2,9%
4	Zavarovalnica Tilia, d.d.	1.552.392	1,8%	916.607	1,8%
5	NLB Vita d.d.	6.040.549	7,1%	4.271.362	8,2%
6	Generali d.d.	3.774.674	4,4%	2.273.876	4,4%
7	Merkur d.d.	7.255.872	8,5%	3.704.313	7,1%
8	Grawe zavarovalnica d.d.	5.176.959	6,1%	2.593.616	5,0%
9	Slovenica življenje d.d.	5.023.803	5,9%	3.779.063	7,2%
10	Victoria-Volksbanken Versicherungsaktiengesellschaft	0	0,0%	10.668	0,0%
	SKUPAJ	**85.157.909**	**100,0%**	**52.174.760**	**100,0%**

Vir: Statistični zavarovalniški bilten 2006, 2006.

V letu 2006 je svojo mrežo razširila na zavarovalniško področje tudi skupina Volksbank s sedežem na Dunaju. S trženjem zavarovanj je začelo preko družbe Victoria-Volksbanken.

Statistični podatki o slovenski zavarovalni dejavnosti za leto 2005 kažejo, da je vključitev Slovenije v Evropsko unijo blagodejno vplivala na zavarovalni trg. Zavarovalnice so okrepile svojo dejavnost v Sloveniji in v tujini. To jim omogoča evropska zakonodaja, ki jo s pridom izkoriščajo (Statistični zavarovalniški bilten 2006, 2006, str. 39). Zbrane premije življenjskih zavarovanj so od leta 1996, ko so znašale 20.127 milijonov (mio) tolarjev oziroma 0,8 odstotka BDP, postopoma naraščale vse do leta 2005. Leta 2005 je zbrana premija znašala 111.393 milijonov tolarjev in je predstavljala že 1,7 odstotka BDP. Rast premij oziroma zavarovanj in pozavarovanj je prikazana na Sliki 2, točni podatki, vključno z deležem premij v BDP, pa so prikazani v tabeli v Prilogi 1.

Slika 2: Rast obračunane premije življenjskih zavarovanj in pozavarovanj v letih od 1996 do 2005

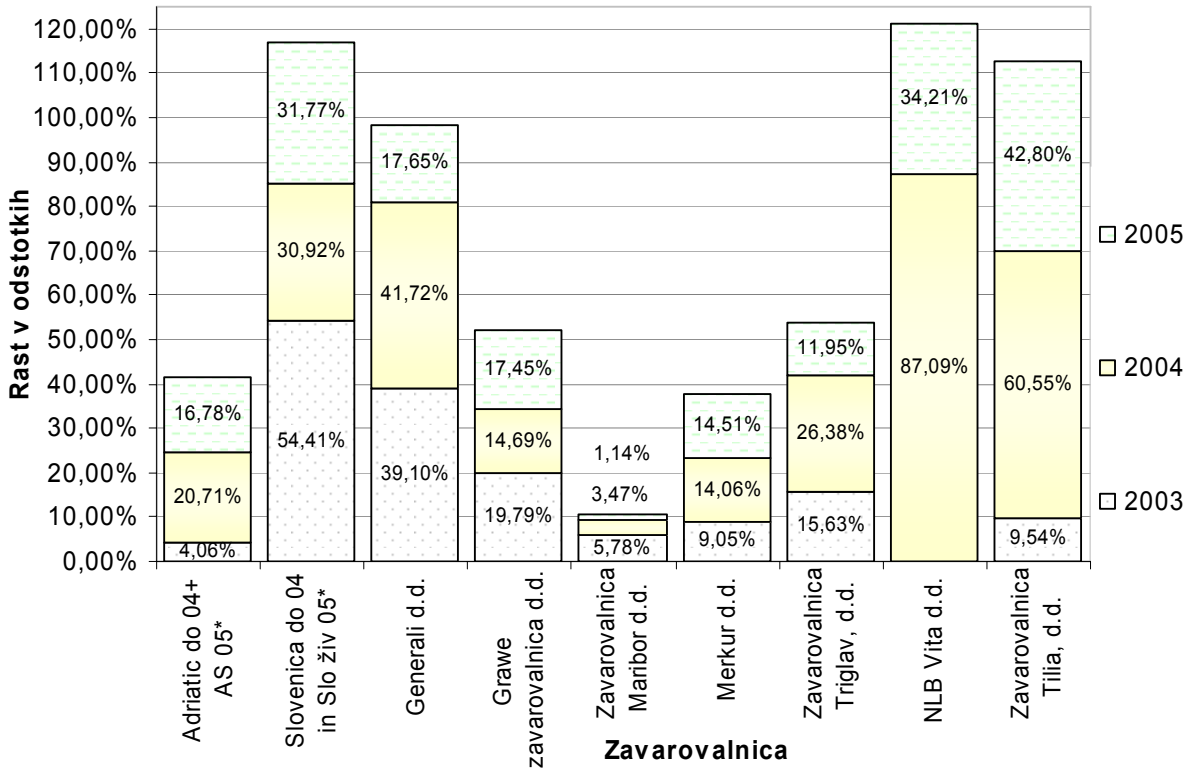


Vir: Statistični zavarovalniški bilten 2006, 2006, str. 40.

V letih od 2003 do 2005 je največjo rast obračunanih kosmatih premij življenjskih zavarovanj zabeležila NLB Vita. NLB Vita je začela zbirati premije življenjskih zavarovanj v letu 2003 in v njenem drugem letu poslovanja so premije zrasle za 87 odstotkov, v naslednjem letu pa za 34 odstotkov. V treh letih poslovanja se je glede na višino prejetih premij prebila od devetih ponudnikov na četrto mesto. V letu 2005 so njeni prilivi od premij znašali 6 milijard tolarjev. V letu 2003 je največjo rast v višini 54 odstotkov zabeležila zavarovalnica Slovenica. V letu 2005 pa je imela največjo rast zavarovalnica Tilia, ki kljub temu ostaja po prejetih premijah na zadnjem mestu. Rast obračunane kosmate premije življenjskih zavarovanj v letih 2003 do 2005 je prikazana na Sliki 3. Točni podatki o obračunanih kosmatih premijah zavarovalnic so prikazani v tabeli v Prilogi 1. Kosmata obračunana premija največje slovenske zavarovalnice je zrasla iz 26 milijard tolarjev v letu 2002 na 42,5 milijard tolarjev v

letu 2005. Rast življenjskih zavarovanj na slovenskem zavarovalnem trgu je pričakovati tudi v prihodnjih letih.

Slika 3: Rast obračunane kosmate premije življenjskih zavarovanj v letih od 2003 do 2005 v odstotkih



Vir: Statistični zavarovalniški bilteni 2004–2006, str. 17, lastni izračuni*[3].

2.3. TRG ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVANJ V EVROPSKI UNIJI

V letih po finančni krizi v 2001 je bila za trg Evropske unije značilna nizka rast premij v zavarovalniški industriji, nekje med enim in tremi odstotki. V letu 2005 pa je bilo zaslediti izjemno rast premij v višini 4,5 odstotka (Annual Report 2005-2006, 2006, str. 6).

[3] Zavarovalnica Adriatic d.d. in Slovenica d.d. sta se v letu 2005 združili v zavarovalnico z imenom Adriatic Slovenica d.d. (AS). Podatki za novo zavarovalnico AS v letu 2005 so zato upoštevani kot nadaljevanje poslovanja zavarovalnice Adriatic d.d.. V letu 2005 je prišlo tudi do odcepitve življenjskega dela zavarovalnice Slovenica d.d. in nastala je Slovenica življenje d.d.. Rast premij v letu 2005 je zato prikazana kot nadaljevanje poslovanja Slovenice d.d..

Vidimo lahko tržni kontrast v rasti prihodkov premij med življenjskimi in neživljenjskimi zavarovanji. Rast na trgu življenjskih zavarovanj je bila močna, z inflaciji prilagojeno mero v višini 6,2 odstotka, medtem ko je bila rast na trgu neživljenjskih zavarovanj le 1,8 odstotka.

Močna rast premij življenjskih zavarovanj kaže zaupanje zavarovancev v produkte življenjskih zavarovanj, bodisi kot varčevanje za pokojnino ali kot alternativna naložbena oblika.

Tako močna rast življenjskih zavarovanj v Evropski uniji kaže tudi na zavedanje demografskega problema. Število delovno aktivnega prebivalstva se drastično zmanjšuje, življenjska doba se podaljšuje, zmanjšuje pa se število novorojenih. Pokojninske sheme bodo pod velikim pritiskom, kar pomeni, da se morajo spodbujati alternativne naložbe, kot so na primer produkti življenjskih zavarovalnic.

Dobro stanje na borznem trgu, nizke obrestne mere in ponovno zaupanje vlagateljev so povečali povpraševanje po produktih življenjskih zavarovanj, kjer zavarovanec prevzema naložbeno tveganje. Delež teh produktov v celotnih prihodkih od premij je zrasel iz 30 odstotkov v letu 2002 na 37,3 odstotka v letu 2004. Mera preboja (penetration rate) življenjskih zavarovanj v ekonomiji, definirana kot prihodki premij življenjskih zavarovanj glede na BDP, kaže rahlo rast iz 5 odstotkov v letu 2004 na 5,1 odstotka v letu 2005. V Sloveniji je mera preboja v letu 2005 znašala 2 odstotka.

2.4. POLOŽAJ SLOVENSKE ZAVAROVALNE DEJAVNOSTI V MEDNARODNEM PROSTORU

Po razvitosti zavarovalnega trga se Slovenija uvršča med srednje razvite evropske države, kar je razvidno iz primerjalnih podatkov v Tabeli 3. Prikazani so podatki za 33 držav članic Evropskega Združenja zavarovalnic in pozavarovalnic (*the European insurance and reinsurance federation, CEA),* ki predstavljajo več kot 5.000 zavarovalnic in pozavarovalnic. Prikazani so tudi podatki skupaj za vse države članice Evropskega združenja (označeni s kratico CEA), države Evropske unije (označeni s kratico EU), države članice Evropske unije, ki so prevzele evro kot denarno enoto (označeni z eur12) in podatki ostalih držav (označeni kot ostali).

Slovenija ima velik delež socialnih zavarovanj, produkti življenjskih zavarovanj so s strani prebivalstva premalo poznani, prebivalstvo je neosveščeno o potrebi po tovrstnih zavarovanjih in trg življenjskih zavarovanj je nerazvit (Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor, 2006, str. 10). Vendar se je stanje v letu 2006 že precej spremenilo, kar se kaže tudi v povečanem številu ponujenih produktov življenjskih zavarovanj s strani zavarovalnic.

Tabela 3: Življenjska zavarovanja po posameznih državah v letu 2005

Št.	Država	Premija ŽZ 2005 v mio EUR	Rast premije ŽZ 05/04 usklajena z inflacijo	Delež premije ŽZ v celotni premiji	BDP 05 v mio EUR	Št. prebivalcev 05 v tisočih	Povp premija na preb. 05 v EUR	Delež premije ŽZ v BDP 05
1	Avstrija (AT)	7.124	13,2%	46,6%	246.466	8.207	868	2,9%
2	Belgija (BE)	24.964	22,4%	73,8%	298.180	10.446	2.390	8,4%
3	Bolgarija (BG)	75	38,8%	16,5%	21.448	7.761	10	0,3%
4	Švica (CH)	18.343	-7,2%	58,1%	295.117	7.415	2.474	6,2%
5	Ciper (CY)	276	0,5%	46,9%	13.418	749	368	2,1%
6	Češka republika (CZ	1.507	-0,1%	38,8%	98.418	10.221	147	1,5%
7	Nemčija (DE)	72.597	4,1%	46,0%	2.245.500	82.501	880	3,2%
8	Danska (DK)	10.736	5,6%	64,0%	208.206	5.411	1.984	5,2%
9	Estonija* (EE)	50		26,6%	10.540	1.347	37	0,5%
10	Španija (ES)	20.522	4,6%	42,2%	904.323	43.038	477	2,3%
11	Finska (FI)	11.256	7,8%	78,7%	155.320	5.237	2.149	7,2%
12	Francija (FR)	120.090	11,9%	68,7%	1.696.757	60.561	1.983	7,1%
13	Združeno kraljestvo	150.629	-1,9%	68,2%	1.768.549	60.035	2.509	8,5%
14	Grčija (GR)	1.935	8,1%	49,3%	181.088	11.076	175	1,1%
15	Hrvaška (HR)	265	20,6%	25,9%	29.691	4.444	60	0,9%
16	Madžarska (HU)	1.218	19,8%	44,0%	87.826	10.098	121	1,4%
17	Irska (IE)	9.000	11,1%	69,4%	160.322	4.109	2.190	5,6%
18	Islandija (IS)	35	5,8%	11,1%	12.423	294	119	0,3%
19	Italija (IT)	73.592	9,7%	67,0%	1.417.241	58.462	1.259	5,2%
20	Liechtenstein (LI)	2.596	72,8%	95,7%	2.835	35	74.171	91,6%
21	Litva (LT)	84	19,9%	27,7%	20.587	3.425	25	0,4%
22	Luksemburg (LU)	9.800	19,9%	85,5%	28.637	455	21.538	34,2%
23	Latvija (LV)	16	52,1%	6,8%	12.789	2.306	7	0,1%
24	Malta (MT)	134	-2,3%	54,4%	4.483	403	333	3,0%
25	Nizozemska (NL)	25.000	-2,0%	50,3%	501.921	16.306	1.533	5,0%
26	Norveška (NO)	6.937	4,1%	61,1%	237.984	4.606	1.506	2,9%
27	Poljska (PL)	3.812	19,4%	49,1%	240.540	38.174	100	1,6%
28	Portugalska (PT)	9.136	43,1%	68,0%	147.249	10.529	868	6,2%
29	Romunija (RO)	235	40,5%	26,4%	79.314	21.659	11	0,3%
30	Švedska (SE)	15.059	23,4%	67,6%	287.977	9.011	1.671	5,2%
31	Slovenija (SI)	543	23,7%	33,1%	27.373	1.998	272	2,0%
32	Slovaška (SK)	571	10,4%	41,8%	37.301	5.385	106	1,5%
33	Turčija (TR)	740	-6,2%	15,8%	290.503	71.608	10	0,3%
34	CEA (CEA)	598.876	6,2%	61,2%	11.770.326	577.312	1.037	5,1%
35	EU (25)	569.650	6,5%	61,6%	10.801.011	459.490	1.240	5,3%
36	od teh euro (12)	385.016	9,7%	59,6%	7.983.004	310.927	1.238	4,8%
37	ostali	29.226	1,1%	55,1%	969.315	117.822	248	3,0%

Vir: European Insurance in Figures, 2006, str. 29 in lastni izračuni.

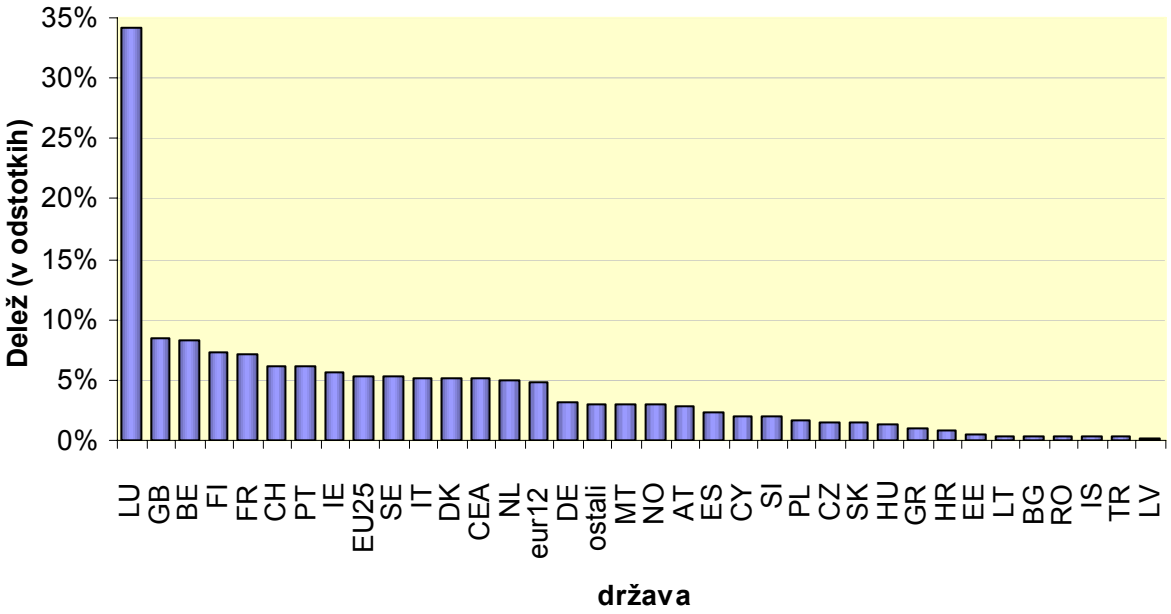
Opombe:

** Podatek za leto 2004*

- *Države članice EU (25): Avstrija, Belgija, Ciper, Češka, Danska, Estonija, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Madžarska, Irska, Italija, Litva, Latvija, Luksemburg, Malta, Nizozemska, Poljska, Portugalska, Slovaška, Slovenija, Španija, Švedska, Združeno kraljestvo.*
- *Romunija in Bolgarija sta postali članici EU v januarju 2007*
- *Ostale kandidatke za vstop v EU: Hrvaška, Turčija*
- *Ostale države upoštevane v raziskavi: Liechtenstein[4], Islandija, Norveška, Švica.*

Na Sliki 4 je prikazana mera preboja življenjskih zavarovanj v posameznih državah v letu 2005. Slovenija se z deležem premij za življenjska zavarovanja v BDP, ki znaša dva odstotka, uvršča na 17. mesto med državami članicami Evropske unije.

Slika 4: Delež premije življenjskih zavarovanj v BDP v letu 2005

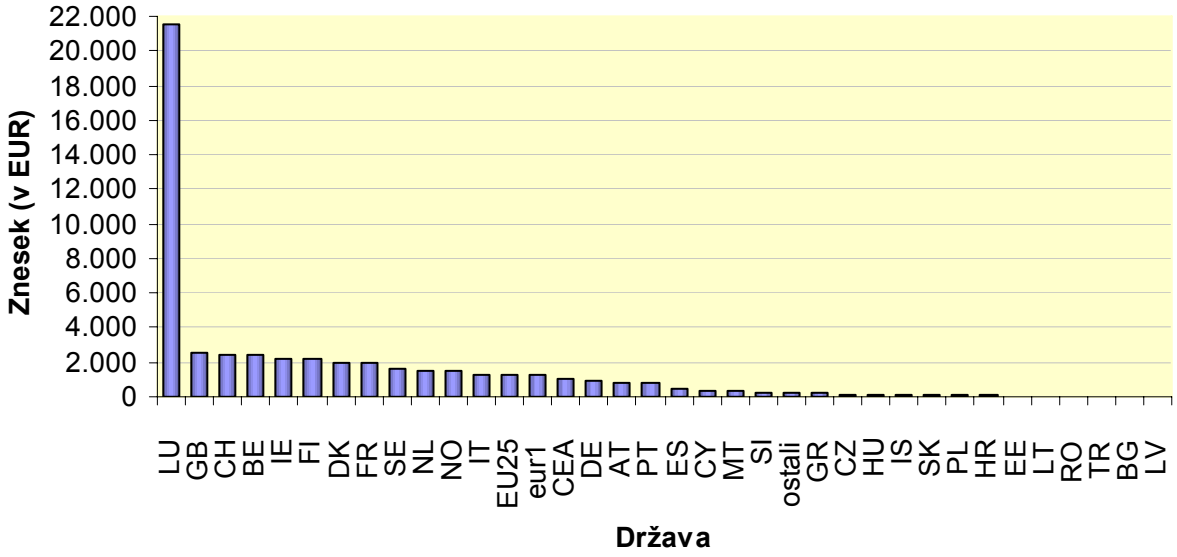


Vir: European Insurance in Figures, 2006.

Povprečna premija življenjskih zavarovanj na prebivalca je v Sloveniji v letu 2005 znašala 272 evrov in je glede na leto 2004 zrasla za 57 evrov oziroma za 26,4 odstotka. Najvišjo povprečno premijo na prebivalca izmed držav Evropske unije ima Luksemburg in znaša v letu 2005 kar 21.538 evrov. V tej državi znaša tudi delež premije življenjskih zavarovanj v BDP 34,2 odstotkov, medtem ko v Sloveniji znaša le 2 odstotka. S tem se Slovenija izmed 25 držav članic Evropske unije uvršča na 17. mesto. Najnižjo povprečno premijo ima Latvija v višini 7 evrov, vendar je pri tej državi zaslediti eno najvišjih rasti premij življenjskih zavarovanj. Povprečna premija na prebivalca v letu 2005 v posameznih državah je prikazana na Sliki 5.

[4] Liechtenstein je specifična, tujini odprta, majhna država, zato njeni podatki precej odstopajo od ostalih držav. V njej se v glavnem izvajajo finančni posli, povečini s tujino. To je razlog za tako velik delež življenjskih zavarovanj. Poleg tega lahko upoštevamo tudi nekatere davčne prednosti, ki še dodatno privlačijo finančne posle. (Stevens, 2006)

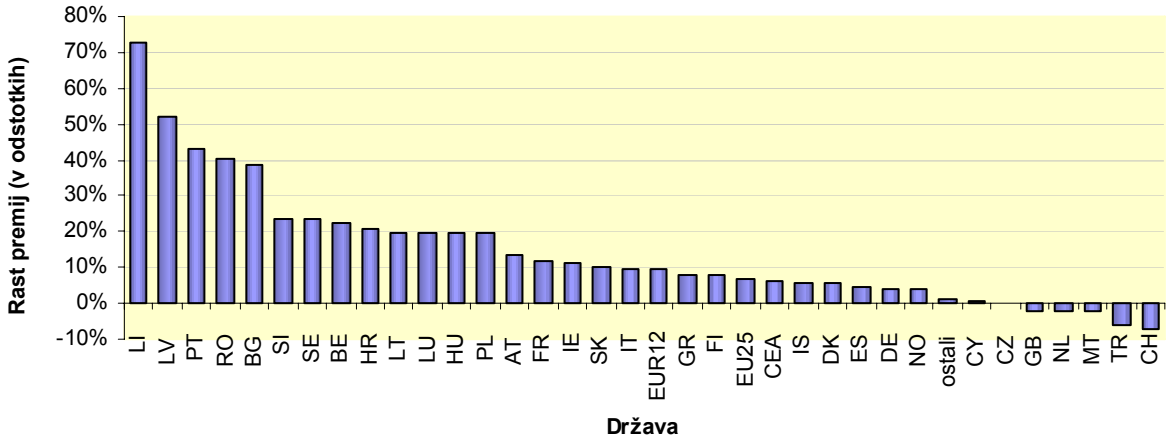
Slika 5: Povprečna premija na prebivalca v letu 2005 v EUR



Vir: European Insurance in Figures, 2006.

Slovenija se v rasti premij življenjskih zavarovanj v letu 2005 glede na leto 2004 med državami Evropske unije uvršča kar na tretje mesto in sicer s 23,7 odstotno rastjo. Pred njo sta le Latvija z 52,1 odstotno in Portugalska s 43,1 odstotno rastjo. Ob upoštevanju članic, ki čakajo na vstop v Evropsko unijo, pa se pred Slovenijo uvrščata še Romunija s 40,5 odstotno in Bolgarija z 38,8 odstotno rastjo. Ti odstotki predstavljajo rast premij življenjskih zavarovanj v letu 2005 glede na leto 2004. V izračun je že vključena tudi inflacija v posamezni državi.

Slika 6: Rast premij življenjskih zavarovanj v letu 2005 glede na leto 2004, usklajena z inflacijo po državah



Vir: European Insurance in Figures, 2006.

Slovenija ima od vseh zavarovalnih premij v letu 2005 33,1 odstotni delež pobranih premij življenjskih zavarovanj. Luksemburg dosega 85,5 odstotni delež, Finska 78,7 odstotni in Belgija 73,8 odstotni delež.

V Tabeli 4 je predstavljenih 20 vodilnih zavarovalnic, ki delujejo večinoma na evropskem trgu. Kar 73% prihodkov jim predstavljajo premije življenjskih zavarovanj. V letu 2005 je največ premij zbrala zavarovalnica Prudential v višini 58 milijard evrov, sledita ji Axa in Allianz[5].

Tabela 4: 20 največjih evropskih zavarovalnic, njihove zbrane premije življenjskih zavarovanj (ŽZ) v letu 2005 in zavarovalno-tehnične rezervacije (ZTR) klasičnih življenjskih zavarovanj in zavarovanj, pri katerih zavarovanec prevzema naložbeno tveganje (*unit-linked*)

v mio EUR

			Neto zavarovalno-tehnične rezervacije (ZTR)				
Št.	Največje evropske zavarovalnice	Neto prihodki premij ŽZ	Skupaj ZTR	Od tega ZTR Unit-Linked	Delež Unit-linked	Od tega ZTR ŽZ	Delež ŽZ
1	Axa	45.923	342.517	114.973	33,6%	227.544	66,4%
2	Allianz	43.843	278.036	15.848	5,7%	262.188	94,3%
3	Aviva	30.517	243.616	72.532	29,8%	171.084	70,2%
4	Generali	36.457	212.571	34.644	16,3%	177.927	83,7%
5	Aegon	28.805	205.912	104.813	50,9%	101.099	49,1%
6	ING	35.356	200.204	77.656	38,8%	122.548	61,2%
7	Legal&General	31.698	193.050	148.724	77,0%	44.326	23,0%
8	Prudential	58.440	183.220	33.798	18,4%	149.422	81,6%
9	CNP	19.163	158.418	16.066	10,1%	142.352	89,9%
10	Zurich	13.641	142.724	62.592	43,9%	80.132	56,1%
11	Credit Agricole	15.734	132.784	14.424	10,9%	118.360	89,1%
12	Standard Life	17.675	117.767	47.581	40,4%	70.186	59,6%
13	Swisslife	12.005	87.691	22.070	25,2%	65.621	74,8%
14	Ergo	10.805	86.145	1.260	1,5%	84.885	98,5%
15	Fortis	9.035	75.241	18.710	24,9%	56.531	75,1%
16	Winterthur	10.431	74.860	2.909	3,9%	71.951	96,1%
17	BNP-Paribas	9.477	63.929	24.131	37,7%	39.798	62,3%
18	Eureko	5.005	41.288	15.326	37,1%	25.962	62,9%
19	Groupama	3.909	39.883	3.376	8,5%	36.507	91,5%
20	Royal & Sun Alliance	1.190	0	0	0,0%	0	0,0%
	SKUPAJ	**439.109**	**2.879.856**	**831.433**	**28,9%**	**2.048.423**	**71,1%**

Vir: European Insurance in Figures, 2006, str. 23.

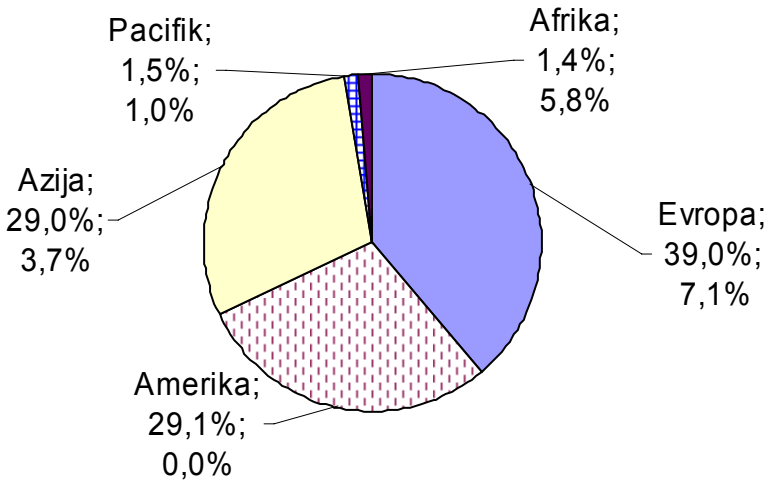
[5] Skupina Allianz je na področju življenjskih zavarovanj v letu 2005 glede na leto 2004 zabeležila največjo rast v svojih divizijah v Nemčiji (Allianz Leben) v višini 11,8%, v Franciji (AGF Vie) v višini 12%, v Italiji (RAS in Lloyd Adriatico) 6,6% in v regiji Azija-Pacific (Avstralija, Indija, Indonezija, Malezija, Pakistan, Singapur, Južna Koreja, Tajvan, Tajska), predvsem v Južni Koreji in Tajvanu, v višini 29,7% (Allianz Annual Report Allianz Group 2005, 2006, str. 59).

Največ oblikovanih zavarovalno-tehničnih rezervacij, skoraj 343 milijard evrov, je imela konec leta 2005 zavarovalnica Axa, od tega 115 milijard evrov iz zavarovanj, kjer zavarovanec prevzema naložbeno tveganje in 228 milijard evrov iz življenjskih zavarovanj. Sledijo ji Zavarovalnica Allianz, Aviva, Generali, Aegon in ING. Ostale zavarovalnice imajo manj kot 200 milijard evrov oblikovanih zavarovalno-tehničnih rezervacij.

2.5. SVETOVNI TRG ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVANJ

Če na kratko primerjamo še svetovni trg življenjskih zavarovanj vidimo, da predstavlja Evropa 38,98% tržni delež, Amerika 29,1%, Azija 29,0%, Afrika 1,4% in Oceanija[6] 1,5% (The European Life Insurance Market, 2006, str. 8). Evropa je imela v letu 2005 tudi najvišjo rast premij življenjskih zavarovanj v višini 7,1%. Sledi ji Afrika s 5,8% rastjo, Azija s 3,7% in Pacifik z 1%. Amerika v letu 2005 ni imela rasti niti upada prihodkov od premij življenjskih zavarovanj. Deleži svetovnega trga življenjskih zavarovanj so prikazani na Sliki 7.

Slika 7: Delež svetovnega trga življenjskih zavarovanj v letu 2005



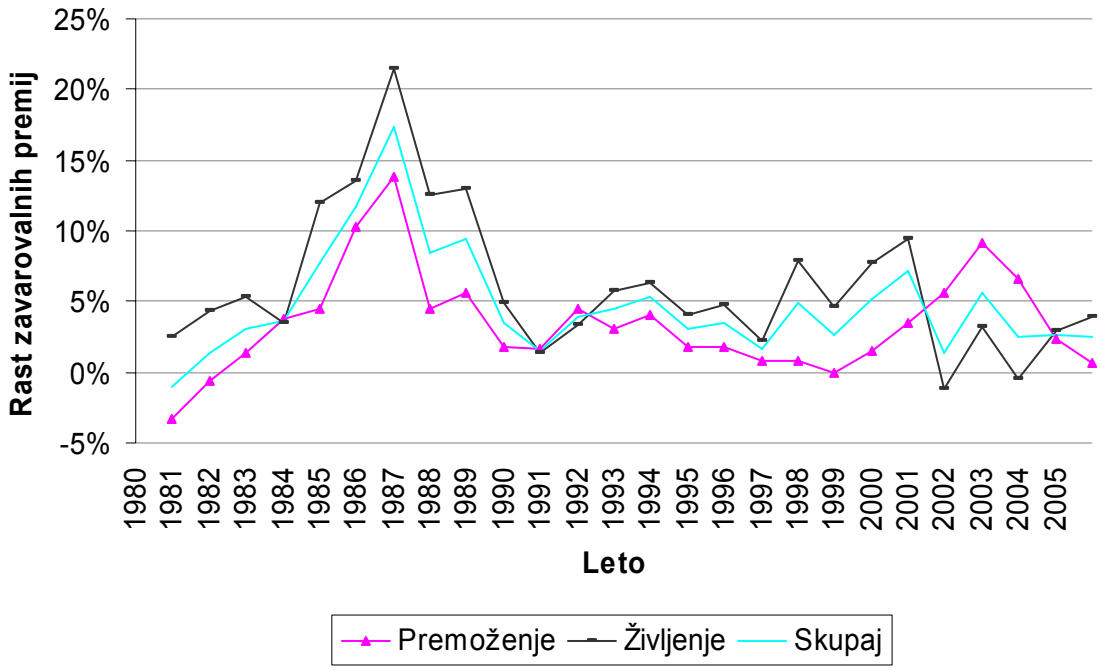
Vir: Enz, 5/2006, str. 30.

V skladu s študijo pozavarovalnice Swiss Reinsurance Company (v nadaljevanju Swiss Re), ki vključuje svetovni zavarovalniški trg iz 145 držav, gresta razvoja življenjskih in premoženjskih zavarovanj v popolnoma nasprotno smer. V letu 2005 je bilo na področju življenjskih zavarovanj prodanih precej anuitetnih produktov. Sektorju naklonjen trg kapitala je favoriziral prodajo »*unit-linked*« produktov. Rastoči trg posojil je kreiral zavarovalne produkte vezane na hipoteke. Povečala se je dobičkonosnost življenjskih zavarovalnic in njihova finančna moč.

[6] Pacifik (Avstralija, Fidži, Nova Zelandija, ostale države).

Spremembe v zakonodaji, davčni politiki in finančnem trgu so zadušile vznemirjenje v nekaterih državah. V Združenih državah Amerike, največjemu trgu življenjskih zavarovanj, so višje kratkoročne obrestne mere in slabe razmere na borznem trgu vodile do znižanja plačanih premij. Evropski zavarovalniški trg je prebrodil krizo med letoma 2001 in 2003, za katero je bil značilen padec lastniškega kapitala in zmanjšanje zaupanja zavarovancev. V letu 2005 je bila zabeležena največja rast premij od leta 2000 (Enz, 5/2006, str. 15). Na Sliki 8 je prikazana rast premij življenjskih in premoženjskih zavarovanj na globalnem trgu od leta 1980 do 2005. Prikazane so realne stopnje rasti, se pravi, da je v stopnjah upoštevana inflacija.

Slika 8: Rast premij na globalnem trgu od leta 1980 do 2005



Vir: World insurance in 2005, 2006.

V letu 2006 je po ocenah študije prav tako pričakovati rast premije življenjskih zavarovanj na globalnem trgu (World insurance in 2005, 2006).

3. UVELJAVITEV MEDNARODNIH STANDARDOV RAČUNOVODSKEGA POROČANJA

3.1. POMEN VSTOPA SLOVENIJE V EVROPSKO UNIJO ZA ZAVAROVALNIŠTVO

Prilagajanje slovenske zavarovalniške zakonodaje zakonodaji EU je proces, ki se je začel že leta 1994, ko je začel veljati Zakon o zavarovalnicah. Sedaj usklajevanje poteka skladno z obveznostmi, ki jih je Republika Slovenija prevzela s podpisom pridružitvenega sporazuma in je zadeval predvsem pravico do ustanavljanja podjetij. Po drugem letu od začetka veljavnosti (leta 2001) tega sporazuma je morala Slovenija tujim zavarovalnicam dovoliti dostop na naš trg na področju neživljenjskih zavarovanj, na področju življenjskega zavarovanja pa je morala to storiti po tretjem letu od začetka veljavnosti (leta 2002). Omenjene spremembe so bile vključene tudi v Zakon o zavarovalništvu iz leta 2000, ki je bil z zakonodajo EU v veliki meri usklajen tudi v elementih, ki izražajo temeljna načela notranjega trga na področju zavarovalništva (Zavarovalništvo, 2006).

Od uveljavitve Zakona o zavarovalništvu v letu 2000 je prišlo do precej sprememb v pravnem redu Evropske skupnosti, ki se nanaša na zavarovalništvo. Začele so veljati direktive, ki urejajo kapitalsko ustreznost zavarovalnic, ki opravljajo posle življenjskega in neživljenjskega zavarovanja. Na novo je bilo urejeno delovanje zavarovalnih posrednikov. Natančneje so bili opredeljeni postopki stečaja in likvidacije. Sprejete so bile direktive o finančnih konglomeratih, direktive, ki urejajo področje pozavarovanja, uvedbo izravnalnih shem na področju zavarovalništva, projekt Solventnost II in tako naprej. Postopek harmonizacije zakonodaje na ravni Evropske unije, s katerim je potrebno prilagoditi tudi slovensko zakonodajo, je v teku.

Zadnja uskladitev slovenske zakonodaje z evropskim pravnim redom na področju zavarovalništva je bila dosežena s sprejetjem prečiščenega besedila Zakona o zavarovalništvu dne 23. 10. 2006 (Zakon o zavarovalništvu, 2006).

3.2. NOVA ZAKONODAJA NA PODROČJU RAČUNOVODSTVA

Evropska unija je že pred leti spoznala potrebo po uveljavitvi jasnega, mednarodno priznanega in usklajenega računovodskega sistema na kapitalskih trgih. Rezultat sestanka Evropske komisije, novembra leta 1995 je bila izjava, da računovodski izkazi izdelani po posameznih nacionalnih računovodskih standardih v okviru evropskih smernic ne izpolnjujejo zahtev mednarodnih kapitalskih trgov. Kot rešitev je bila predlagana ideja, da naj bi evropskim podjetjem omogočili izdelovati računovodske izkaze po mednarodnih računovodskih standardih. Hkrati pa se je Evropska komisija (*European Commission, EC*) zavezala, da bo poskušala povečati

svoj vpliv na Svet za mednarodno računovodsko poročanje (*International Accounting Standards Committee, IASC)* in tako pomembneje prispevati k nadaljnjemu razvoju mednarodnih računovodskih standardov (*International Accounting Standards, IAS*).

Zaradi mednarodnega pomena in bogate tradicije ameriškega kapitalskega trga se kot mednarodne računovodske standarde pogosto napačno pojmuje ameriške računovodske standarde (*Generelly Accepted Accounting Principles, US GAAP*). Trenutno pa imajo zgolj mednarodni računovodski standardi že status svetovno priznanih in uporabljanih računovodskih standardov, ki predstavljajo skupen jezik za računovodsko dejavnost po vsem svetu. Kot zanimivost velja omeniti, da je včasih veljala ostra konkurenca med zagovorniki mednarodnih računovodskih standardov in ameriških računovodskih standardov. Danes se vsi zavedamo, kako zelo pomembno je, da računovodski standardi »prisilijo« podjetja k prikazu realne slike poslovanja.

Za večino podjetij predstavlja uvedba mednarodnih računovodskih standardov veliko olajšanje in pomoč pri nastopanju na mednarodnih kapitalskih trgih. Uvedba pomeni tudi zmanjšanje pomembnega deleža stroškov, ki so nastajali zaradi izdelave različnih računovodskih izkazov za potrebe domačih in tujih interesentov. Tako so morala podjetja izdelovati računovodske izkaze, ki so ustrezali zahtevam in posebnostim posameznih nacionalnih standardov, tako ameriškim kot tudi mednarodnim računovodskim standardom. Nenazadnje bo z uvedbo mednarodnih računovodskih standardov vsem podjetjem omogočeno pridobivanje mednarodnih investitorjev, ki bodo lažje ovrednotili poslovanje in hitreje sprejemali odločitve o novih naložbah.

Znotraj Evropske unije je veljalo, da lahko podjetja v Avstriji, Belgiji, Finski in Nemčiji izdelujejo konsolidirane računovodske izkaze zgolj s pomočjo mednarodnih računovodskih izkazov. V vseh preostalih državah Evropske unije morajo podjetja izdelovati računovodske izkaze še vedno v skladu z nacionalnimi računovodskimi standardi, ki veljajo v državi, kjer je sedež podjetja. Tako so se ta podjetja odločala za uporabo mednarodnih računovodskih izkazov zgolj zaradi lastnega interesa ali pa zaradi nastopanja na tujih kapitalskih trgih.

Vse večja prepletenost podjetij in kapitalskih trgov je postavila pred dejstvo tudi svetovno računovodsko stroko. Mednarodne računovodske standarde je potrebno iz teorije uvesti v prakso vseh podjetij in tako zagotoviti mednarodno primerljivost njihovega delovanja. Trenutno pa še vedno »obvladujejo« svetovno računovodsko stroko tri strukture (Križaj, 2001, str. 3):

- ameriški računovodski standardi,
- mednarodni računovodski standardi,
- smernice Evropske unije.

Ameriški računovodski standardi so nastali po zlomu borz na koncu 20-ih in začetku 30-ih let prejšnjega stoletja. Izdal jih je nadzorni svet ameriške borze z namenom preprečiti objavljanje popačenih računovodskih informacij. Od leta 1973 pa je za njihovo razvijanje odgovoren Odbor za računovodske standarde (*Financial Accounting Standards Board, FASB*). Uporaba ameriških računovodskih standardov je obvezna za vsa podjetja, ki kotirajo na ameriških borzah, in je pogoj za pridobitev pozitivnega mnenja ameriških revizorskih hiš. Pogosto je cilj svetovnih koncernov ravno kotacija na ameriških borzah, saj tako vstopijo na največji kapitalski trg na svetu.

Mednarodni računovodski standardi so bili predstavljeni šele leta 1973 s strani Sveta za mednarodne računovodske standarde (*IASC*) kot neodvisne civilnopravne ustanove, ki določa osnove za računovodsko in finančno poročanje. Cilj je bil izdelava mednarodno priznanih standardov za zunanje poročanje. Od leta 1994 pa se tudi s pomočjo mednarodnega odbora za nadzor borz povečujejo prizadevanja za uzakonitev mednarodnih računovodskih standardov kot mednarodno priznanih standardov. Mednarodni računovodski standardi predstavljajo nabor ukrepov, ki so namenjeni poenotenju izdelave računovodskih poročil, postopkov sestavljanja računovodskih izkazov in ovrednotenju poslovanja podjetij. Njihov namen je omogočiti mednarodno primerjavo med vsemi računovodskimi izkazi. Zakon ne obvezuje podjetij k uporabi mednarodnih računovodskih standardov, je pa vse bolj prisoten pritisk investitorjev, medijev in bank, ki želijo podjetja »prisiliti« k uporabi mednarodnih računovodskih standardov.

Poleg mednarodnih računovodskih standardov predstavljajo pomemben zakonodajni okvir računovodenja in računovodskega poročanja tudi **direktive** Evropske unije. Direktiva 78/660/EHS, tako imenovana 4. direktiva, obravnava letna računovodska poročila določenih vrst podjetij. Direktiva 83/349/EHS ali 7. direktiva se osredotoča na konsolidirana računovodska poročila določenih vrst podjetij. Direktiva 86/635/EHS obravnava konsolidirana in letna računovodska poročila bank in drugih finančnih ustanov. Direktiva 91/674/EHS se osredotoča na konsolidirana in letna poročila zavarovalnic (Nova sprememba četrte in sedme direktive EGS, 9/2006, str. 1).

4. in 7. smernica želita znotraj Evrope poenotiti postopke izdelave računovodskih izkazov. Ti smernici sta vplivali tudi na izdelavo slovenskih računovodskih standardov (Križaj, 2001, str. 3).

Direktive postavljajo samo splošni okvir za računovodstvo in za razliko od mednarodnih računovodskih standardov razglašajo specifično obliko, po kateri morajo biti pripravljeni deli računovodskega poročila. Zahtevajo tudi pripravo konsolidiranih računovodskih izkazov, vendar ne posvečajo pozornosti postopkom.

Od mednarodnih računovodskih standardov se zahteva, da niso v nasprotju z veljavnimi evropskimi računovodskimi direktivami.

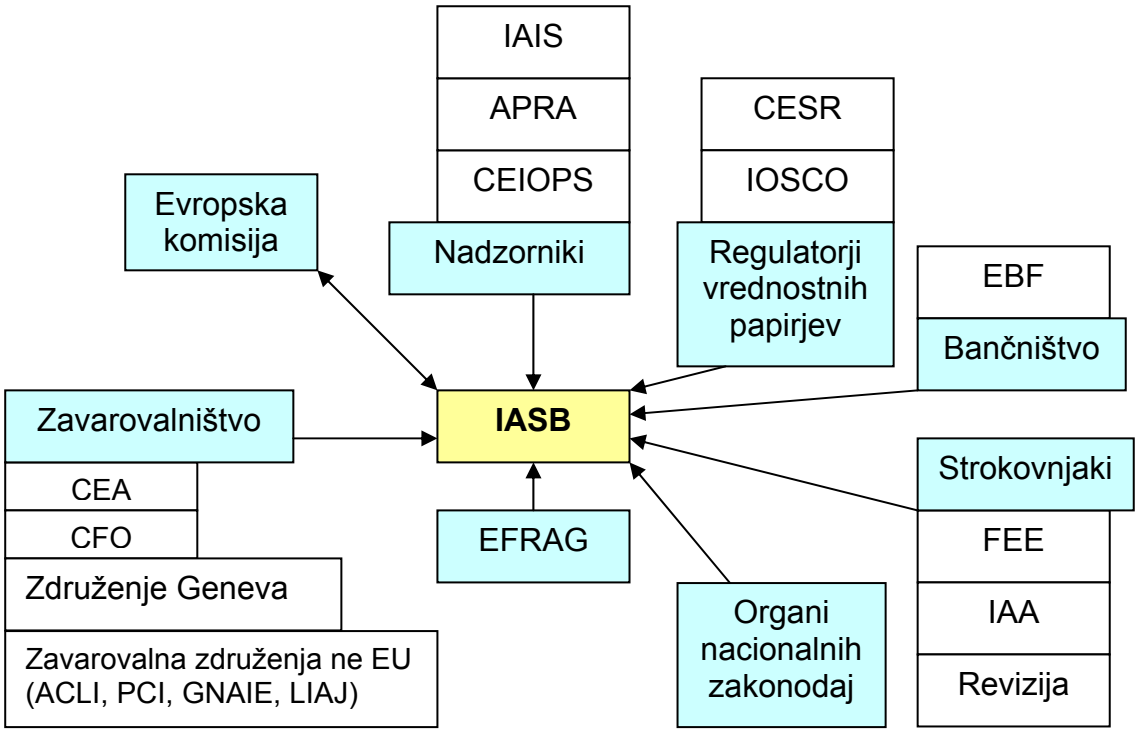
Dva glavna razloga obstajata za uvedbo mednarodnih računovodskih standardov:

- pospešena globalizacija, internacionalizacija kapitalskega trga,
- prikazovanje dobičkov, odkritij računovodskih prevar in ostalih škandalov (Enron, WorldCom, Parmalat).

Odbor za mednarodno računovodsko poročanje (*International Accounting Standards Board, IASB*) je zato razvil računovodski okvir mednarodnih računovodskih standardov s ciljem povečati transparentnost in primerljivost med sektorji in podjetji (Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str. 6).

Področje računovodstva zavarovalnic ureja nekaj glavnih institucij, ki so predstavljene na Sliki 9.

Slika 9: Glavne institucije, ki kreirajo okvir računovodstva za zavarovalnice



Vir: Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str. 7[7].

[7] Pojasnila organizacij so v Slovarju organizacij in inštitucij.

3.2.1. Mednarodni standardi računovodskega poročanja MSRP

Mednarodni standardi računovodskega poročanja so skupaj z mednarodnimi računovodskimi standardi komplet računovodskih standardov. MRS je med leti 1973 in 2001 izdajal Svet za mednarodne računovodske standarde, SMRS (*IASC*), da bi razvil enotno zbirko globalnih računovodskih standardov. Ob prestrukturiranju IASC se je v aprilu 2001 preimenoval v Odbor za mednarodne računovodske standarde (*IASB*) (The IASB Structure, 2006). IASB je prevzel vse mednarodne računovodske standarde (*MRS/IAS*) in nadaljeval razvoj pod nazivom mednarodni standardi računovodskega poročanja (*MSRP/IFRS*).

V Uredbi 1606/02 mednarodni računovodski standardi predstavljajo mednarodne računovodske standarde (MRS) in pripadajoče razlage (razlage Odbora za pojasnjevanje mednarodnih standardov računovodskega poročanja, OPMSRP (*International Financial Reporting Interpretations Committee, IFRIC*), poznejše spremembe teh standardov in pripadajoče razlage ter prihodnje standarde in pripadajoče razlage, ki jih izda ali sprejme IASB. Prav tako se z MSRP označujejo vsi mednarodni računovodski standardi (Mednarodni standardi računovodskega poročanja 2004 z mednarodnimi računovodskimi standardi in pojasnili Strokovnega odbora za pojasnjevanje, 2006). Razvoj standardov MRS 32, MRS 39 in MSRP 7 je na kratko povzet v Tabeli 5. Po letih so predstavljeni najpomembnejši dogodki.

Tabela 5: Zgodovina MRS 32, MRS 39 in MSRP 7

Leto	Dogodek
1984	Objavljen načrt Računovodstvo naložb
1986	MRS 25 Računovodstvo naložb
1991	Objavljen načrt Finančni instrumenti
1994	Popravljen načrt Finančni instrumenti
1995	Izdan MRS 32 *Finančni instrumenti: Razkritja in predstavitev*. Veljavnost 1.1.1996
1995	Razkritja in predstavitev tega načrta so bila sprejeta kot MRS32 *Finančni instrumenti: Razkritja in predstavitev*. Veljavnost 1.1.1996
2000	Izdan MRS 39 *Finančni instrumenti: Pripoznavanje in merjenje*. Veljavnost 1.1.2001
2003	IASB objavil izboljšane MRS 32 in 39. Prva uporaba 1.1.2005
2004	Popravki MRS 39 (varovanje pred tveganji, dobički in izgube)
2004	Podan predlog MSRP 7 Finančni instrumenti: Razkritja
2005	Spremembe MRS 39 (varovanje denarnih tokov pred tveganji, opcija poštene vrednosti, pogodbe finančnih garancij)
2005	Razkritja provizij v MRS 32 so zamenjana z MSRP 7, Naslov MRS 32 se spremeni v *Finančni instrumenti: Predstavitev*
2005	Izdan MSRP 7 *Finančni instrumenti: Razkritja*, datum veljave 1.1.2007

Vir: Summaries of International Reporting Standards (IFRS), 2006.

MRS 32, MRS 39 in IFRS 7 veljajo za vsa podjetja, razen izjem, navedenih v standardu. Vsa finančna sredstva in obveznosti morajo biti pripoznani v bilanci stanja.

3.2.2. Sprejem mednarodne računovodske zakonodaje

Mednarodni standardi računovo računovodskih standardov dskega poročanja se uporabljajo v veliko državah (na primer v Rusiji, Južni Afriki, Hong Kongu, Avstraliji, Singapurju). V državah članicah EU so obvezni za vsa kotirajoča podjetja, vključno z bankami in zavarovalnicami. Uporabljajo se tudi v ostalih državah, ki na področju računovodstva nimajo svojih lastnih predpisov.

Evropska unija želi poenotiti računovodska poročila podjetij z namenom zaščite investitorjev. Z uveljavitvijo mednarodnih računovodskih pravil naj bi se odrazilo zaupanje v finančne trge in olajšalo mednarodno trgovanje z vrednostnimi papirji (International accounting standards, 2006). 13. junija 2000 je Komisija objavila delo z naslovom »Strategija finančnih poročil v Evropski Uniji: pot prihodnosti«. V njem se priporoča priprava konsolidiranih računovodskih izkazov za vsa podjetja na katerikoli borzi v skladu z mednarodnimi računovodskimi standardi od leta 2005 dalje. To delo je bilo sprejeto in pripravljen je bil plan (*Financial Services Action Plan, FSAP*). S poenotenjem izkazov naj bi se pokazali primerljivost, pojavnost in transparentnost podjetij v Evropski uniji, kar je ključnega pomena za evropski kapitalski trg in mednarodno konkurenco.

Mednarodne računovodske standarde sprejema Mednarodni odbor za računovodsko poročanje (*IASB*) s sedežem v Londonu. Odbor zastopa Komisija (*The Commission*). Ta poenotena pravila so poimenovana kot mednarodni standardi računovodskega poročanja (*MSRP*).

Prioritete pri postopku sprejemanja zakonodaje

Pri sprejemanju mednarodne računovodske zakonodaje sta bili v ospredju dve prioriteti. Potrebno je bilo pripraviti pogoje za integriran, učinkovit kapitalski trg z večjo primerljivostjo in za spodbujanje konkurence ter prostega pretoka kapitala. In drugič, vpeljavo zakonodaje je bilo potrebno zagotoviti do leta 2005 za vsa podjetja, ki kotirajo na borznem trgu, ki naj bi pridobila na kredibilnosti, poenotenju vrednotenja in konkurenčnosti.

Zastavljen okvir

Od leta 2005 dalje morajo vsa podjetja, ki kotirajo na borzi, vključno z bankami in zavarovalnicami, pripraviti konsolidirane računovodske izkaze v skladu z

mednarodnimi računovodskimi izkazi. Zaželena je tudi priprava letnih poročil v skladu z mednarodno zakonodajo. Po poenoteni zakonodaji pa lahko pripravijo izkaze tudi vsa ostala podjetja, ki ne kotirajo na borzi. Sklep mora biti sprejet na skupščini z veljavnostjo vsaj petih let.

Mehanizmi sprejemanja in odločanja

Za efektivno vpeljavo bi moral MRS prikazovati pravo in pošteno sliko, finančno stanje in poslovanje podjetja za dosego zahtevane ravni kvalitete informacij. Komisija se posvetuje z Evropskim združenjem regulatorjev trga vrednostnih papirjev držav članic EU (*The Committee of the European Securities Regulators, CESR*) za razvoj skupnega izhodišča uvedbe poenotenih pravil.

Mehanizem sprejemanja mednarodne računovodske zakonodaje vsebuje dva nivoja. Prvi nivo pri sprejemanju je zakonodajni nivo z Računovodskim regulativnim odborom (*Accounting Regulatory Committee, ARC*), ki je sestavljen iz članov držav in predsedovan s strani Komisije. Na podlagi predlogov komisije se ta Odbor odloča, ali je standard primeren za sprejetje ali ne. Njihov cilj je skupaj s parlamentom zagotoviti popolno transparentnost poročanja. Drugi je tehnični nivo z Računovodskim tehničnim odborom (*Accounting Technical Committee, ATC)* in Evropsko svetovalno skupino za računovodsko poročanje (*European Financial Reporting Advisors Group, EFRAG*), ki je sestavljena iz računovodskih strokovnjakov privatnega sektorja mnogih držav članic. Ta Odbor naj bi zagotavljal potrebno pomoč in strokovnost za uvedbo standarda in svetoval Komisiji ali naj predlaga pravila ali ne.

Prihodnost enotnih računovodskih standardov

Zakonodaja se lahko uporablja direktno. Komisija naj bi pregledovala uvedbo, mehanizme in postopke uvedbe poenotenih računovodskih standardov, ki naj bi se v celoti začeli uporabljati z letom 2007.

3.2.3. Primerjava z US GAAP in zbliževanje

Največji kapitalski trg v Združenih državah Amerike ostaja na svojih standardih imenovanih US GAAP. Agencija za trg vrednostnih papirjev v Združenih državah zahteva pripravo poročil po njihovih enotnih standardih od vseh podjetij, ki kotirajo na njihovi borzi. V letu 2002 so se začeli pogovori med Odborom za mednarodno računovodsko poročanje (*IASB*) in Odborom za računovodske standarde v Združenih državah (*US FASB*) za harmonizacijo okvirjev in zmanjševanje razlik med standardi v Evropski uniji in standardi v Združenih državah (International Financial Reporting Standards, 2006).

Marca 2006 je Fundacija Sveta za Mednarodne računovodske standarde na svojem srečanju razpravljala glede terminskega plana za poenotenje računovodskih standardov v Evropi in Združenih državah Amerike. Spremembe, ki naj bi potekale zaradi usklajevanja v obdobju 2006 – 2009 in tudi kasneje, so predstavljene v Tabeli 6 (Projekt spajanja Mednarodnih in za Združene države oblikovanih računovodskih standardov, 05/2006).

Tabela 6: Terminski plan usklajevanja računovodskih standardov v Evropi in Združenih državah Amerike (*MSRP in US GAAP*)

<table>
<tr><th colspan="3">Časovna premica</th></tr>
<tr><th>Kratkoročno
(2006-2007)</th><th>Srednjeročno
(2008-2009)</th><th>Dolgoročno</th></tr>
<tr><td rowspan="3">Ukinitev usmeritve, ki omogoča, da se določeni finančni stroški ne vključijo med sredstva - se ne usredstvijo (MA, odstavek 10: Stroške izposojanja je treba priznati kot odhodke v obdobju, v katerem nastanejo, razen kolikor se usredstvijo v skladu z odstavkom 11.)</td><td rowspan="2">Poslovne združitve in konsolidacija - uskupinjevanje (US GAAP izhaja iz predpostavke"večinskega lastništva" MSRP pa uporablja koncept "nadzora" nad poslovanjem).</td><td>Nadomestitev MRS39.</td></tr>
<tr><td>Neopredmetena sredstva.</td></tr>
<tr><td>Prenehanje uvrstitve določenih (do sedaj priznanih) ekonomskih kategorij med sredstva, obveznosti do virov sredstev, stroške, odhodke in prihodke.</td></tr>
<tr><td></td><td>Vrednotenje po pošteni vrednosti.</td><td>Obveznosti iz najemnin.</td></tr>
<tr><td>Ukinitev usmeritve, ki omogoča uporabo sorazmernega uskupinjevanja za skupne podvige (MRS31).</td><td>Določitev obveznosti, lastniškega kapitala in poročanj o prihodkih.</td><td rowspan="3"></td></tr>
<tr><td>Informacije o poslovnih odsekih (MRS14).</td><td>Poročanje o dosežkih.</td></tr>
<tr><td>Opomba: Zaradi velikega števila podjetij, ki bodo sprejela MSRP v obdobju 2005-2007 prvič, niso načrtovane nobene druge spremembe.</td><td></td></tr>
</table>

Vir: Projekt spajanja Mednarodnih in za Združene države oblikovanih računovodskih standardov, 05/2006.

3.2.4. Predstavitev mednarodnih standardov računovodskega poročanja

Mednarodni standardi računovodskega poročanja predstavljajo »osnovni« paket standardov, v katerih so predstavljena pravila bolj kot diktirana posebna navodila. Izboljšan projekt uveljavitve standardov Odbora za mednarodno računovodsko poročanje pa išče poti za zmanjšanje možnosti vpeljave različnih postopkov. V Tabeli 7 so predstavljeni trenutno veljavni standardi.

Tabela 7: Trenutno veljavni standardi

MSRP 1 Prva uporaba mednarodnih standardov računovodskega poročanja	IFRS 1 First-time Adoption of International Financial Reporting Standards
MSRP 2 Plačilo z delnicami	IFRS 2 Share-based Payment
MSRP 3 Poslovne združitve	IFRS 3 Business Combinations
MSRP 4 Zavarovalne pogodbe	IFRS 4 Insurance Contracts
MSRP 5 Nekratkoročna sredstva za prodajo in ustavljeno poslovanje	IFRS 5 Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations
MSRP 6 Raziskovanje in vrednotenje rudnih bogastev	IFRS 6 Exploration for and Evaluation of Mineral Resources
MSRP 7 Finančni inštrumenti: Razkritja	**IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures**
MRS 1 Predstavljanje računovodskih izkazov	IAS 1: Presentation of Financial Statements
MRS 2 Zaloge	IAS 2: Inventories
MRS 7 Izkazi finančnega izida (finančnih tokov)	IAS 7: Cash Flow Statements
MRS 8 Računovodske usmeritve, spremembe računovodskih ocen in napake	IAS 8: Net Profit or Loss for the Period, Fundamental Errors and Changes in Accounting Practices
MRS 10 Dogodki po datumu bilance stanja	IAS 10: Events After the Balance Sheet Date
MRS 11 Pogodbe o gradbenih delih	IAS 11: Construction Contracts
MRS 12 Davek iz dobička	IAS 12: Income Taxes
MRS 14 Poročanje po odsekih	IAS 14: Segment Reporting
MRS 15 Efekti na spremembo cen zaradi informacij	IAS 15: Information Reflecting the Effects of Changing Prices
MRS 16 Opredmetena osnovna sredstva (nepremičnine, naprave in oprema)	IAS 16: Property, Plant and Equipment
MRS 17 Najemi	IAS 17: Leases
MRS 18 Prihodki	IAS 18: Revenue
MRS 19 Zaslužki zaposlencev	IAS 19: Employee Benefits

MRS 20 Obračunavanje državnih podpor in razkrivanje državne pomoči	IAS 20: Accounting for Government Grants and Disclosure of Government Assistance
MRS 21 Vplivi sprememb deviznih tečajev	IAS 21: The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates
MRS 22* Poslovne kombinacije	IAS 22*: Business Combinations
MRS 23 Stroški izposojanja	IAS 23: Borrowing Costs
MRS 24 Razkrivanje povezanih strank	IAS 24: Related Party Disclosures
MRS 26 Obračunavanje in poročanje pokojninskih programov	IAS 26: Accounting and Reporting by Retirement Benefit Plans
MRS 27 Skupinski in ločeni računovodski izkazi	IAS 27: Consolidated Financial Statements
MRS 28 Finančne naložbe v pridružena podjetja	IAS 28: Investments in Associates
MRS 29 Računovodsko poročanje v hiperinflacijskih gospodarstvih	IAS 29: Financial Reporting in Hyperinflationary Economies
MRS 30** Razkritja v računovodskih izkazih bank in podobnih finančnih institucij	IAS 30**: Disclosures in the Financial Statements of Banks and Similar Financial Institutions
MRS 31 Deleži v skupnih podvigih	IAS 31: Financial Reporting of Interests in Joint Ventures
MRS 32 Finančni inštrumenti: Predstavljanje	**IAS 32: Financial Instruments: Presentation**
MRS 33 Čisti dobiček na delnico	IAS 33: Earnings per Share
MRS 34 Medletno računovodsko poročanje	IAS 34: Interim Financial Reporting
MRS 35*** Diskontiranje operacij	IAS 35***: Discontinuing Operations
MRS 36 Oslabitev sredstev	IAS 36: Impairment of Assets
MRS 37 Rezervacije, pogojne obveznosti in pogojna sredstva	IAS 37: Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets
MRS 38 Neopredmetena sredstva	IAS 38: Intangible Assets
MRS 39 Finančni inštrumenti: pripoznavanje in merjenje	**IAS 39: Financial Instruments: Recognition and Measurement**
MRS 40 Naložbene nepremičnine	IAS 40: Investment Property
MRS 41 Kmetijstvo	IAS 41: Agriculture

* MRS22 je bil zamenjan z MSRP3 s pričetkom veljavnosti 31.3.2004; ** MRS30 je bil zamenjan z MSRP7 s pričetkom veljavnosti 1.1.2007; *** MRS35 je bil zamenjan z MSRP5 z veljavnostjo 2005.

Viri: (Veljavni standardi, 2006; Mednarodni standardi računovodskega poročanja, 2006; International Financial Reporting Standards, 2006; IFRS and IAS Summaries, 2006).

3.3. VPLIV MSRP NA ZAVAROVALNICE

Od začetka leta 2005 dalje so vse zavarovalnice, ki kotirajo na katerikoli borzi vrednostnih papirjev v Evropski uniji, zavezane za poročanje v skladu z mednarodnimi standardi računovodskega poročanja. Ta datum velja tudi za ostale zavarovalnice, v kolikor morajo pripraviti konsolidirane računovodske izkaze. Z novimi pravili bodo finančna sredstva prevrednotena večinoma na pošteno vrednost, medtem ko bodo obveznosti ostale nespremenjene, saj so novi standardi še v pripravi. Zavarovalnicam niti ne bo več dovoljeno držanje izravnalnih rezervacij. Kot rezultat se bo v uvajalni fazi v mnogih zavarovalnicah pojavila spremenljivost dobička in kapitala (Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str. 3).

Trenutno se zavarovalnice soočajo z mnogimi različnimi nacionalnimi standardi, zato bo priprava poročil po mednarodnih standardih računovodskega poročanja zelo zahteven projekt. V Sloveniji so novi računovodski standardi precej približani mednarodnim standardom računovodskega poročanja, vendar je vseeno še nekaj odprtih vprašanj. Za zavarovalnice je zato smiselna interpretacija neznank kar po mednarodnih standardih. To namreč pomeni predpripravo in lažji prehod na novo zakonodajo ter postopno vpeljavo novosti.

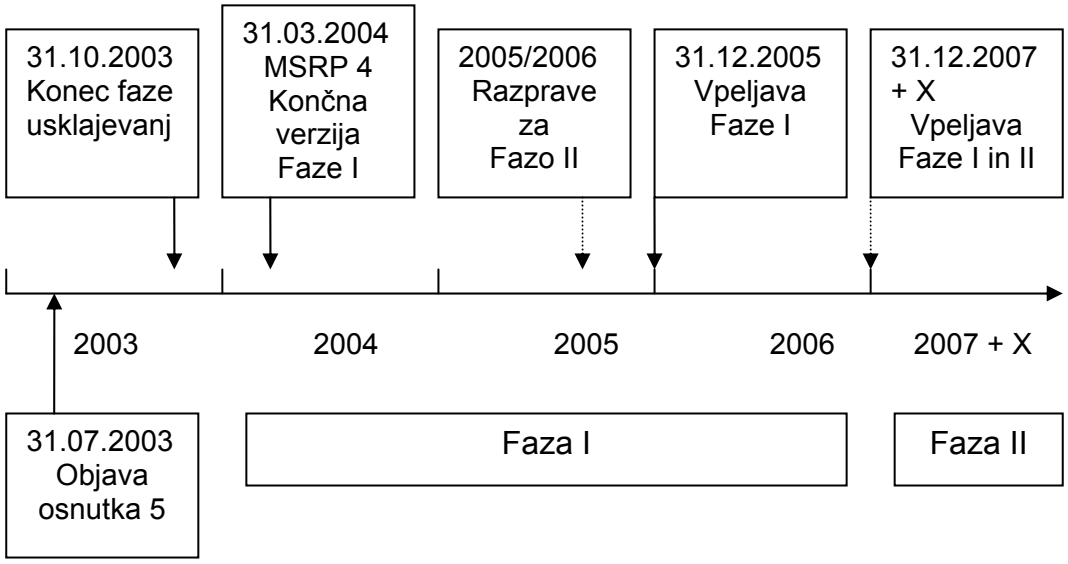
Zavarovalništvo je po svoji naravi kompleksna dejavnost. Vzpostavitev posebnega okvirja za računovodstvo zavarovalnic predstavlja izziv. Zaradi tega se je Odbor za mednarodno računovodsko poročanje (IASB) v letu 2002 odločil, da bo projekt razvoja in vpeljave novega računovodskega okvirja speljal v dveh fazah (Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str. 3).

Faza I vsebuje mednarodni standard računovodskega poročanja MSRP 4 Zavarovalne pogodbe in v širšem smislu tudi mednarodna računovodska standarda MRS 32 in MRS 39.

Faza II se bo osredotočila na merjenje in vrednotenje obveznosti. Ta faza naj bi bila prvotno realizirana do leta 2007, vendar se bo zaradi kompleksnosti več kot očitno podaljšala vsaj do leta 2009. Mednarodni standard računovodskega poročanja MSRP 4, objavljen v letu 2004, je že postavil nekaj pravil za zavarovalne pogodbe. Velik izziv bo predvsem najti rešitev, ki se bo izognila asimetričnosti sredstev in obveznosti.

Na Sliki 10 je prikazan terminski plan vpeljave mednarodnih standardov računovodskega poročanja.

Slika 10: Terminski plan vpeljave MSRP



Vir: Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str. 11.

Faza I bo imela več različnih strateških posledic za zavarovalnice. Dolgoročne obveznosti življenjskih zavarovalnic, ki so mnogokrat usmerjene na varčevanje, bodo postale bolj transparentne. Zavarovalnice bodo morale razkriti, kako se bo gibala donosnost, če se bodo spremenile obrestne mere, trg kapitala ali predpostavke zavarovalnih tveganj. Mnogo dolgoročnih življenjskih pogodb vsebuje dolgoročno opcijo ali garancijo in ti deli bodo morali biti razkriti po pošteni vrednosti v skladu z mednarodnimi standardi računovodskega poročanja.

Povečana transparentnost bo za investitorje pomenila boljše razumevanje tveganj v povezavi z donosom v zavarovalništvu. Za zavarovalnice bo postala izjemno pomembna komunikacija in povezava ter interpretacija njihovih rezultatov in ostalih razkritij analitikom, investitorjem, bonitetnim agencijam in delničarjem. Do posameznih skupin bo morala zavarovalnica dostopiti na svojstven način.

Uravnavanje sredstev in obveznosti (*asset – liability management, ALM*), bo postalo še precej bolj pomembno. Večjo spremenljivost bo morala zavarovalnica kompenzirati z večjo enakostjo in usklajenostjo trajanj (*duration*) sredstev in obveznosti ter vpeljati različne investicijske pristope.

Zavarovalnice so glavni institucionalni investitorji, katerih bilanca stanja je v glavnem sestavljena iz finančnih sredstev. Vsaka sprememba v vrednotenju teh sredstev ima zato pomemben vpliv na sektor. Novo vrednotenje po pošteni vrednosti bo zato imelo velik vpliv na mnogo zavarovalnic. Nov način izračunavanj bo imel velik vpliv ne

samo na računovodsko prikazovanje podatkov, ampak tudi na samo politiko, strategijo, vodenje in razvoj zavarovalnic.

Faza I prinaša velik razkorak v merjenju aktivne in pasivne strani bilance stanja zavarovalnic. V skladu z MRS 39 morajo biti finančna sredstva v večini prikazana po pošteni vrednosti, medtem ko se lahko zavarovalnica odloči, da bo zaenkrat pustila svoje obveznosti vrednotene po knjigovodski vrednosti (Mercer, 2005, str. 23-42).

Različni pristopi pomenijo, da ni mogoče dobiti enotne slike rezultatov zavarovalnic. Posledica je nestanovitnost dobičkov, kar je za delničarje precej nesprejemljivo. Zavarovalnice v tujini so se osredotočile na vgrajeno vrednost (*embadded value, EV*), ki je mera skupne vrednosti obresti delničarjev v celotnem dolgoročnem poslovanju zavarovalnice. Vgrajena vrednost je sedanja vrednost obresti delničarjev v vseh letih poslovanja zavarovalnice, ki temelji na predpostavljenih vključenih tveganjih v prihodnosti. Tudi ta mera je zahtevala svoj razvoj k standardiziranem izračunavanju. Nastala je tako imenovana evropska vgrajena vrednost (*european embadded value, EEV*) (Mercer, 2005, str. 23–28).

Nove računovodske usmeritve bodo imele različne stopnje vpliva na kategorije v bilanci stanja življenjske zavarovalnice. V Tabeli 8 so prikazani pričakovani vplivi.

Tabela 8: Stopnja vpliva računovodskih sprememb pri različnih kategorijah na življenjsko zavarovalnico

Kategorija	Vpliv	Stopnja vpliva
Sredstva	Obravnavanje finančnih sredstev	Visoka
	Obravnavanje pozavarovanja	Srednja
Obveznosti	Razvijanje depozitne komponente	Srednja
	Test zadostnosti rezervacij	Nizka
	Obravnavanje vgrajenih inštrumentov	Srednja
	Obravnavanje udeležbe na dobičku*	Visoka
Poslovni izid	Zavarovalne nasproti investicijskim pogodbam	Visoka

* Zavarovalnice se lahko v skladu z MSRP 4 odločijo, da bodo dobiček locirale med obveznosti ali kapital

Vir: Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str. 16.

Zavarovalnice v tujini vidijo pri prehodu na Mednarodne standarde računovodskega poročanja bolj kot tehnične težave, pomemben vpliv na vodenje zavarovalništva, merjenje učinkov in komunikaciji z delničarji. Potencialne strateške posledice prehoda na Mednarodne standarde računovodskega poročanja bodo imele možen vpliv na sedem glavnih procesov v zavarovalniški vrednostni verigi, ki je prikazana v Tabeli 9.

Tabela 9: Procesi v zavarovalniški vrednostni verigi, na katere bo vplival prehod na Mednarodne standarde računovodskega poročanja

	1	2	3	4	5	6	7
PROCES	Razvoj produktov/ sklepanje pogodb	Reševanje škod	Administracija/ informatika	Uravnavanje sredstev in obveznosti	Usklajevanje kapitala/ komunikacija	Pozavarovanje	Obvladovanje tveganj
PRIMARNI VPLIV	* ločitev pogodb v dve komponenti kot izhodišče za življenjske zavarovalnice in pozavarovalnice * razvoj bo spremenil zaznavanje tradicionalnih življenjskih produktov * nekatere zavarovalnice bodo morale slediti v smislu, kako oceniti vgrajene finančne derivative	* Potrebna revizija metodologij oblikovanja rezervacij	* materialno stroškovno breme za majhne zavarovalnice * povečan stroškovni pritisk	* neskladnost vodi do povečane volatilnosti kapitala in/ali dobička * asimetričnost pri vrednotenju med zavarovalnicami in bankami	* ukinitev izravnalnih rezervacij in rezervacij za katastrofe načenja zalogo kapitala, kar lahko vodi v dodatno volatilnost dobička in kapitala * povečana transparentnost naj bi dala investitorjem večje razumevanje zavarovalništva * potreba po večji komunikaciji z delničarji	* zmanjšanje finančnega pozavarovanja? * pozavarovatelji lahko postanejo glavni dobavitelji aktuarskih analiz in svetovalnih storitev	* pritisk za pripravo bolj podrobnih poročil o tveganjih * razvoj poslovne in investicijske strategije za zmanjšanje volatilnosti dobička in kapitala
SEKUNDARNI VPLIV	Zavarovalnice bodo morda prilagodile produkte zaradi zmanjšanja izpostavitve tveganjem na dolgi rok		Povečan pritisk na stroške zaradi transparentnosti in primerljivosti	* povečan poudarek na ALM modelu v Fazi II * vedno večji izziv življenjskih zavarovalnic glede usklajenosti dolgoročnih obveznosti in sredstev * potreben je razvoj novih produktov za zadovoljitev potreb zavarovancev * premik proti bolj konzervativni investicijski politiki lahko vpliva na trg delnic in obveznic	* poveča se lahko boj za pridobivanje zavarovancev * notranji in zunanji kazalci učinkovitosti se lahko spremenijo		* Faza II in Solventnost II bosta povzročila potrebo po novih aktuarskih modelih za oceno odvisnosti tveganj

Vir: Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str. 22.

1. Razvoj produktov/sklepanje pogodb

Primarni vpliv

Ločitev pogodb v zavarovalno in investicijsko komponento bo imela v glavnem vpliv na življenjske zavarovalnice, saj njihove pogodbe pogosto vsebujejo varčevalno komponento, za razliko od premoženjskih pogodb, ki bazirajo v splošnem na premiji za tveganje.

Na mnogih trgih produkti življenjskih zavarovanj predstavljajo posebno davčno olajšavo. V kontinentalni Evropi vlade pospešeno zmanjšujejo davčne olajšave za zavarovalne produkte, ki niso vezani na pokojnine. To lahko preide v trend zmanjšanja olajšav za investicijske zavarovalne produkte tudi pri nas, v glavnem z namenom ohraniti atraktivne tudi bančne depozite.

Poleg ločitve finančne komponente od gostiteljske pogodbe bodo morali biti posebej vrednoteni nekateri vgrajeni izpeljani finančni inštrumenti. Tej praksi že mnogi sledijo vsaj v poslovnih poročilih, če že ne v finančnih izkazih. Na nekaterih trgih je veljalo prepričanje, da so zavarovalnice ponujale svojim zavarovancem dodatne finančne bonitete brez upoštevanja stroškov v pogodbeni ceni. Zavarovalnice so tako prevzele izpostavljenost finančnemu tveganju brez kompenzacije oziroma zaščite. Sedaj se bodo morale naučiti take bonitete ovrednotiti. Zelo verjetno je, da bodo mnoge zavarovalnice, kot rezultat večjih zahtev pri razkritjih, prenehale ponujati finančne garancije in opcije skupaj. Na trgu Združenih držav Amerike so postale opcije in garancije ključni faktor razločevanja med zavarovalniškimi in varčevalnimi produkti.

Sekundarni vpliv

Izpostavljenost dolgoročnim tveganjem zavarovalnic bo postala bolj vidna kot rezultat povečanih zahtev po razkritjih in zahtev po vrednotenju nekaterih opcij in garancij po pošteni vrednosti.

Zavarovalnice se bodo lahko odzvale na to s prilagoditvami cen produktov, spremenjenimi produkti ali zmanjšanju sklenjenih zavarovanj (Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str. 24).

2. Reševanje škod/oblikovanje rezervacij

Primarni vpliv

Zavarovalnice bodo najbrž morale opraviti ponovni pregled metodologij oblikovanja rezervacij, v smislu razširitve že obstoječih metodologij ali zamenjave deterministčnih pristopov s stohastičnimi. Ta proces se odvija v Fazi I in II. Projekt Solventnosti II bo najverjetneje ta proces še pospešil. Pogost pregled predpostavk uporabljenih za oblikovanje rezervacij bo lahko sprožilec večje spremenljivosti tehničnih rezervacij. Ta spremenljivost se bo delno pojavila tudi s simetričnimi spremembami finančnih sredstev, še posebej pri politiki zasledovanja usklajenosti sredstev in obveznosti.

3. Administracija / informatika

Primarni vpliv

Povečane zahteve po razkritjih bodo zavezale zavarovalnice za zbiranje in obdelavo dodatnih podatkov. Razkritja med drugim vsebujejo demonstracijo pomembnih predpostavk, analizo občutljivosti predpostavk, identifikacijo koncentracije tveganj (zavarovalnega tveganja, tveganja obrestne mere, kreditnega tveganja).

Večina večjih zavarovalnic že ima razvite procese za zbiranje tovrstnih podatkov, medtem ko se bodo manjše zavarovalnice morale s tem še soočiti.

Sekundarni vpliv

V naslednjih nekaj letih se bodo morale zavarovalnice soočati z zakonskimi spremembami in okvir računovodstva je samo eden izmed njih. Ostale vsebujejo preusmeritev k tveganju osnovani shemi solventnosti in trend proti bolj rigoroznemu vodenju podjetij. Vse te novosti bodo zahtevale od zavarovalnic investicijo, uvajanje sprememb bo predstavljalo stroškovni zalogaj. Majhnim zavarovalnicam lahko ta zalogaj predstavlja celo grožnjo po konsolidaciji z večjimi zavarovalnicami, saj tako velikih stroškov same ne bodo prenesle. Prihajajoče novosti lahko vodijo v sektorsko konsolidacijo.

Nekatere zavarovalnice se bodo morda odločile za izločitev delov posla izven zavarovalnice (*outsourcing*). Specializacija v določenem poslu pomeni večjo učinkovitost, ekonomijo obsega in manjše stroške dela.

4. Uravnavanje sredstev in obveznosti

Za uravnavanje sredstev in obveznosti je v zavarovalniški stroki bolj uveljavljen izraz upravljanje s sredstvi in obveznostmi (*asset liability management*). Gre za proces uravnavanja neusklajenosti sredstev in obveznosti z namenom optimiziranja odnosa med tveganjem in dobičkom.

Primarni vpliv

Predvsem pri prehodu od Faze I do Faze II se lahko življenjske zavarovalnice soočijo z znatno neskladnostjo sredstev in obveznosti. Medtem ko bo večina sredstev v skladu z MRS39 vrednotena po pošteni vrednosti, bodo obveznosti v skladu z MSRP4 merjene po odplačni vrednosti, glede na lokalne zahteve. Sprememba obrestne mere bo pomenila spremembo vrednosti sredstev, medtem ko bodo obveznosti ostale na nominalni vrednosti. Razlika se bo pokazala na kapitalu ali skozi poslovni izid in ta razlika bo lahko velika.

Zavarovalnice se lahko na to odzovejo na dva načina, čeprav noben od njiju ni zares prepričljiv.

1. Zavarovalnica lahko večji del svojih sredstev razvrsti v kategorijo »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo«. Če trajanje sredstev popolnoma uskladi z obveznostmi, se bodo sredstva in obveznosti gibali paralelno ob spremembi obrestnih mer. To lahko funkcionira povsem dobro, pri čemer mora zavarovalnica paziti, da ji ni potrebno nobenega sredstva, razvrščenega »do zapadlosti«, predčasno prodati. Potem mora namreč vsa sredstva »do zapadlosti« prerazvrstiti v kategorijo »za prodajo razpoložljiva finančna sredstva« in dve leti ne sme imeti sredstev vrednotenih »do zapadlosti«.

2. Pod MSRP 4 je zavarovalnicam dovoljeno vračunati spremembe obrestnih mer za že oblikovane obveznosti. Če je trajanje sredstev in obveznosti tako usklajeno, se bodo zaradi sprememb na trgu sredstva in obveznosti gibali paralelno. Vendar ko se zavarovalnica enkrat odloči vrednotiti obveznosti po diskontirani vrednosti, naknadne spremembe niso več mogoče in jih mora zavarovalnica tako vrednotiti tudi v prihodnje.

Zavarovalnice bodo morda v primerjavi z bankami v nekoliko slabšem položaju, saj bo lahko spremenljivost dobička in kapitala pri zavarovalnicah večja kot pri bankah, vsaj v času prehoda (v Fazi I). V skladu z MSRP lahko banke večji del svojih sredstev (dana posojila in terjatve) merijo po odplačni vrednosti. Zavarovalnice pa bodo večji del svojih sredstev vrednotile po pošteni vrednosti, medtem ko bodo obveznosti, vsaj prehodno, najbrž ostale na nominalni vrednosti. Ta dodatna spremenljivost bo nastala izključno zaradi načina računovodskega vrednotenja in

zavarovalnice bodo morale to jasno prikazati investitorjem, analitikom in bonitetnim agencijam.

Vpeljava poštene vrednosti vrednotenja obveznosti v zavarovalništvu v Fazi II bo skrb vzbujajoč eksperiment, saj še ni bil vpeljan ali testiran v nobeni drugi industriji. In če bankam ne bo potrebno vpeljati poštene vrednosti, bodo na ta način imele primerjalno konkurenčno prednost v primerjavi zavarovalnicami. Tako ali tako bodo zavarovalnice soočene s slabšim položajem že zaradi vseh stroškov, ki bodo spremljali ta prehod (stroški informacijske tehnologije, stroški reorganizacije, novih kadrov, stroški izobraževanja in ostali stroški).

Sekundarni vpliv

Zavarovalnice bodo morale v Fazi II vpeljati metodologijo poštene vrednosti za vrednotenje obveznosti kot odziv na spremembe obrestnih mer, cen na trgu kapitala, kreditne verjetnosti in mere smrtnosti. Produkti življenjskih zavarovanj imajo navadno dolgo trajanje[8]. V Evropi je zaslediti porast segmenta produktov pokojninskih zavarovanj predvsem zaradi nekaterih davčnih olajšav. Zakonodaja zavarovancem takih produktov priporoča anuitetno izplačevanje privarčevane vsote. In če se pričakovana življenjska doba podaljša nad tisto, ki je bila pričakovana in v ceno vračunano ob sklenitvi pogodbe, bodo morale biti rezervacije okrepljene zaradi podaljšanega trajanja premoženja. Za zavarovalnice bo lahko uskladitev takih dolgoročnih rezervacij s sredstvi podobnih trajanj izredno težka.

Zavarovalnice tako postajajo glavni uporabniki finančnih zavarovanj pred tveganji (*financial hedges*), katerih učinkovitost morajo posebej spremljati in prikazovati. Investicijske družbe za upravljanje se bodo morale odzvati z razvojem prilagojenih produktov za zavarovalnice. Podobno je na strani obveznosti. Za tiste obveznosti, ki se bodo težje uskladile s sredstvi, bodo morale zavarovalnice najti alternativno rešitev.

V procesu izboljšanja uravnavanja sredstev in obveznosti bodo zavarovalnice morda morale spremeniti njihov obstoječi investicijski pristop. Zavarovalnice v Evropski uniji so v zadnjih letih vidno znižale njihovo izpostavljenost na lastniške vrednostne papirje. Kot odziv na izgube bodo po vsej verjetnosti še naprej zmanjševale investicije v delnice in povečevale naložbe v vrednostne papirje s fiksnim donosom. To jim bo omogočalo bolj učinkovito obvladovanje trajanja sredstev, kar bo posledično pomenilo zmanjšanje dobičkov in manjšo spremenljivost kapitala (Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str 29).

[8] V Nemčiji imajo novo prodane zavarovalne police življenjskih zavarovanj povprečno trajanje več kot 20 let.

5. Uravnavanje kapitala/komunikacija

Primarni vpliv

Po novih pravilih izravnalnih rezervacij in rezervacij za katastrofe ne bo več, tovrstne obstoječe oblikovane rezervacije se bodo premaknile pod lastniški kapital. To lahko pomeni spremenljivost dobička in posledično dvig stroška kapitala[9]. Za zavarovalnice to lahko pomeni dvig cen produktov oziroma dražja zavarovanja (Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str. 30).

Zaradi večje transparentnosti bodo zavarovanci lažje in bolj razumeli tveganja in karakteristike v zavarovalniškem poslu. Odbor za mednarodno računovodsko poročanje (*IASB*) pričakuje zaradi tega nižjo premijo za tveganje delnic zavarovalnic in zmanjšanje stroškov lastniškega kapitala.

Zaradi tega je težko predvideti, v katero smer se bodo premaknile cene kapitala in cene delnic zavarovalnic.

Udeleženci trga kapitala potrebujejo v tem obdobju dobro pojasnilo podatkov in rezultatov, da bodo razumeli vzroke za morebitno odstopanje v računovodskih izkazih ali drugačne rezultate od pričakovanih. Tudi MSRP 4 predlaga podrobno kvantitativno in kvalitativno razlago informacij, posebno pri zavarovalni in finančni izpostavljenosti tveganju, občutljivosti pri različnih scenarijih in razkritju obvladovanja tveganj, ki so imela vpliv na denarni tok.

Sekundarni vpliv

Zaradi večje spremenljivosti računovodskega prikazovanja podatkov, ki morda ne bo v skladu z ekonomsko realnostjo na trgu, bodo zavarovalnice težje pridobivale nove zavarovance.

Pri ocenjevanju podjetij se bonitetne agencije in zavarovalniški analitiki osredotočajo na specifične mere. Njihov pogled se zaradi vplivov v zavarovalniški industriji lahko spremeni. Večji poudarek bo lahko na izkazu finančnega toka. Pojav delniških opcij za zaposlene, zahtevanih po MSRP in pripoznavanje rezervacij za upokojitev v bilanci stanja, lahko povzročita pregled, kako zavarovalnice nagrajujejo zaposlene. Vendar tu ni pričakovati materialnih sprememb, saj so zavarovalnice pri takih inštrumentih omejene (Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str. 31).

[9] Pomembno je ločiti med spremenljivostjo (volatility), ki jo povzročijo spremembe na trgu (ekonomska) in spremenljivostjo, povzročeno zaradi računovodskega neskladja med Fazo I (računovodska).

6. Pozavarovanje

Zavarovalnice niso sposobne same pokriti določenih rizikov, zato del prejetih premij pozavarujejo pri pozavarovalnici. Mejo med obdržanim deležem in delom rizika, ki presega njene zmogljivosti, določi s tablicami maksimalnega pokritja[10]. Pozavarovanje se deli na neobvezno (fakultativno) in obvezno (obligatorno), ti dve vrsti pa sta lahko proporcionalni ali neproporcionalni (Benedik, 2002, str. 9).

Primarni vpliv

MSRP 4 ima glede pozavarovanja nove zahteve. Nekateri računovodski režimi dovoljujejo kompenzacijo pozavarovanja in rezervacij v finančnih izkazih, kar MSRP ne omogočajo več. Pozavarovalna sredstva, obveznosti, prihodki in stroški bodo morali biti prikazani ločeno v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida. Zmanjšanje rezervacij zaradi pozavarovanja bo moralo biti prikazano kot sredstvo v bilanci stanja. Dobički in izgube zaradi pozavarovanja bodo morali biti prikazani v razkritjih finančnih izkazov. Če pozavarovalna pogodba ne bo vsebovala pomembnega zavarovalnega tveganja, bo vrednotena po MRS 39. V takih primerih, sicer bodo najbrž redki, bo obseg finančnega pozavarovanja zmanjšan.

V času, ko bodo želele zavarovalnice vpeljati novo prakso dobro in hitro, se pričakujejo povečane potrebe po aktuarskih analitikih in svetovalcih. Te spremembe so povezane z uvedbo MSRP in Solventnostjo II. Pozavarovatelji z razširjenimi veščinami in znanji lahko tako postanejo pomemben dobavitelj tovrstnih storitev.

7. Obvladovanje tveganj

V zavarovalniški stroki se za obvladovanje tveganj pogosto uporablja izraz upravljanje s tveganji (*risk management*). Gre za proces, ki v zavarovalnici precej pridobiva na svojem pomenu in ki je še precej v razvoju. Proces vključuje pripoznavanje, identifikacijo oziroma določitev vseh vrst tveganj, analizo, merjenje, ovrednotenje in nadzorovanje tveganj, postopke za ravnanje s tveganji in odločanje ter poročanje (A Risk Management Standard, 2002, str. 1). V Združenem kraljestvu je s strani posebnih organizacij[11] že razvit standard za obvladovanje tveganj, pri nas pa je uveljavitev samega procesa še v povojih.

[10] Imenovani pooblaščeni aktuar letno potrjuje obveznost s strani zavarovalnice sprejetih lastnih deležev v tablicah maksimalnega kritja ter ustreznost postopkov, osnov in meril zavarovalnice za določanje največje verjetne škode za posamezne v zavarovanje prevzete nevarnosti (Mele, 2003, str. 14).

[11] The Institute of Risk Management (IRM), The Association of Insurance and Risk Managers (AIRMIC), The National Forum for Risk Management in the Public Sector (ALARM).

Primarni vpliv

Zavarovalnice bodo izpostavljene naraščajočemu pritisku izdelave bolj podrobnih poročil o tveganjih, vključno z analizami občutljivosti denarnega toka in koncentracije tveganj. Mnoge bodo morale razviti investicijske strategije za blažitev spremenljivosti dobičkov in kapitala. Večji poudarek bo tudi na izpostavljenosti kreditnemu tveganju kot odziv na bolj stroga pravila slabitve.

Sekundarni vpliv

Zavarovalnice bodo razvile bolj uporabne ekonomske in aktuarske modele z namenom oceniti odvisnost tveganj (na primer med zavarovalnim, finančnim, socialnim in operativnim tveganjem). Ta trend bo vzpodbudila Faza II in nato tveganju prilagojen okvir Solventnosti II.

3.3.1. Kako se izogniti negativnim vplivom

Obstaja več poti, kako v življenjski zavarovalnici zmanjšati spremenljivost in se izogniti negativnim vplivom finančnega trga (Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str 23).

- Zavarovalnica lahko sredstva umakne iz lastniških naložb in se usmeri v dolžniške vrednostne papirje. Obveznice ji omogočajo bolj učinkovito obvladovanje in usklajevanje sredstev in obveznosti. Tak premik k bolj konzervativni investicijski politiki ima lahko materialen vpliv na trg delnic in obveznic, saj so zavarovalnice ene izmed večjih institucionalnih investitorjev.

- Zavarovalnica lahko nekaj finančnih naložb razvrsti v kategorijo »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo«. Vendar obstaja pri tem tudi omejitev. Zavarovalnica je namreč kaznovana, če tak vrednostni papir proda pred zapadlostjo. Zato se bodo zavarovalnice težko odločale o tej opciji oziroma bodo pri tej izbiri zelo previdne.

- Zavarovalnica lahko zmanjša izpostavljenost tveganju s prodajo bolj kratkoročnih pogodb ali s prilagoditvami ponujenih produktov.

Višji dobiček in spremenljivost kapitala ima lahko vpliv na cene izdanih delnic in strošek kapitala. Zavarovalnica se bo morala bolj posvetiti komunikaciji in razlagi investitorjem in ostalim delničarjem. Zaradi razkritja več informacij kot je bilo potrebno v preteklosti, bodo morale zavarovalnice poskrbeti za pravilno interpretacijo posameznih podatkov.

Novi računovodski okvirji bodo imeli zaradi dolgoročne narave obveznosti večji vpliv v življenjski zavarovalnici kot v premoženjski.

3.3.2. Računovodska in zakonodajna sinergija - faza II in MSRP 7

Kar pomeni kapitalski sporazum oziroma tako imenovani projekt Basel II[12] za banke, predstavlja projekt Solventnost II[13] za zavarovalnice. Projekt Solventnost II predstavlja največjo obstoječo nalogo Odbora evropskih zavarovalnih in prostovoljnih pokojninskih nadzornikov (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS*), v okviru katerega je delo delovnih skupin po vzoru že sprejete nove bančne regulative razdeljeno po stebrih preudarnega nadzora. V okviru prvega stebra delovna skupina pripravlja stališča s področja kapitalskih zahtev življenjskih kot tudi premoženjskih zavarovalnic, v okviru drugega stebra deluje delovna skupina, ki je zadolžena za revizijo nadzornega procesa in v okviru tretjega stebra delovna skupina pripravlja stališča s področja računovodenja in razkritij (Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor, 2005, str. 46).

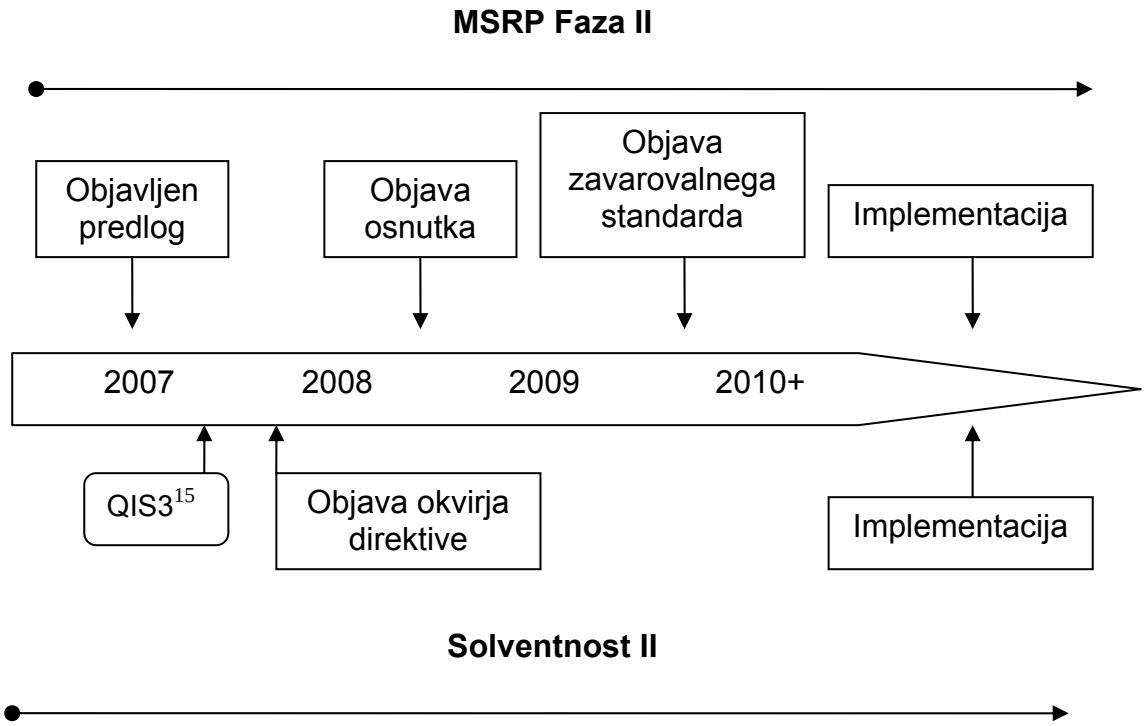
Evropska unija se zavzema za poenoten zavarovalniški trg, s poenotenimi kapitalskimi, solventnimi in nadzornimi zahtevami za zavarovalnice, predvsem z razlogom večje zaščite zavarovancev. Projekt Solventnost II je predlagana nova evropska zakonodaja na področju kapitalskih zahtev zavarovalnic. Projekt je v bistvu reorganizacija projekta Solventnosti I, ki je bil predstavljen v zgodnjih 70-ih letih v skladu z bančno shemo in naj bi temeljil na treh stebrih (Solvency II, 2007, str. 3). **Prvi steber** se osredotoča na kvantitativne zahteve: vrednotenje sredstev, obveznosti in kapitala (investicijska pravila, tehnične provizije, višina kapitala). **Drugi steber** predstavlja kvalitativna tveganja in temelji na nadzorni funkciji (notranja kontrola, obvladovanje tveganj, nadzor). **Tretji steber** predstavlja tržna razkritja (transparentnost, računovodstvo) (Sterzynski, 2005).

Evropske zavarovalnice se soočajo z novim valom novosti finančnega poročanja in preudarne zakonodajne reforme, poimenovanem »popolna nevihta«. Med vpeljavo mednarodnih računovodskih standardov in projektom Solventnost II lahko potegnemo vzporednico, ki se že kaže v pristopu k tveganjem in razkritjih. Zahteve po solventnosti naj bi bile usklajene z računovodskim okvirjem[14]. Predvsem mednarodna standarda računovodskega poročanja MSRP 4 in MSRP 7 naj bi bila dobra osnova za zgraditev tretjega stebra (razkritja) v novem sistemu solventnosti (Guly, Page, Roennberg, 2006, str. 20).

[12] Mednarodni sporazum za poenoteno merjenje kapitalske ustreznosti bank in kontroli tveganj na področju Evropske unije.
[13] Pri projektu solventnosti II sodelujejo evropske institucije kot: IASB, IAIS, IAA, OECD, Basle II, KPMG in države članice EU.
[14] CEA, CRO Forum in CFO Forum se zavzemajo za uskladitev računovodskih in solventnih zahtev v enoten okvir, ki bo baziral na mednarodnih standardih računovodskega poročanja.

Med vpeljavo Faze II in Solventnostjo II lahko potegnemo vzporednico, ki je razvidna na Sliki 11. Končna uvedba obeh projektov je planirana po letu 2010.

Slika 11: Časovni okvir vzporedne vpeljave Faze II in projekta Solventnost II



Vir: Guly, Page, Roennberg, 2006, str. 19–21.

Podjetja bodo morala zagotoviti, da bodo razkritja tveganj po Mednarodnem standardu računovodskega poročanja v kar največji možni meri konsistentna z razkritji, ki jih bo zahteval projekt Solventnost II. Prvi dve fazi projekta sta že bili uvedeni, sledi tretja faza (QIS 3[15]) (Guly, Page, Roennberg, 2006, str. 3). Preko teh faz Odbor evropskih zavarovalnih in prostovoljnih pokojninskih nadzornikov, ki ga je predlagala Evropska Komisija, proučuje učinke uvedbe novega standarda solventnosti.

[15] QIS 3 – Kvantitativna študija učinkov (Quantitative impact study).

4. PREGLED MRS 32, MRS 39 IN MSRP 7

Računovodstvo finančnih inštrumentov po novih mednarodnih računovodskih standardih je kompleksno. Zavarovalnice bi si morale vzeti čas in v celoti razumeti zahteve novega računovodstva, vključno z vsemi vplivi na zavarovalnico kot celoto, vplivi na posamezne procese in dokumentacijo.

Obseg pokritih področij s strani MRS 32 in MRS 39 je predstavljen v Tabeli 10. V MSRP 7 so predstavljena vsa zahtevana razkritja.

Tabela 10: Okvir MRS 32 in MRS 39

V obsegu MRS 32 in MRS 39	Samo v obsegu MRS 32	Izven obsega
Dolžniški in lastniški inštrumenti		Investicije v podružnice, povezane osebe in skupne podvige
Posojila in terjatve		Terjatve iz naslova zakupa*
Obveznosti	Lastniški kapital	Obveznosti iz naslova zakupa*, davčne bilance, koristi zaposlenih
Denar in denarni ustrezniki		
Derivativi kot: zamenjave obrestnih mer (swap) zamenjave valut, forward pogodbe nakupne in prodajne opcije blagovne pogodbe** ovratniki, kapice kreditni derivativi derivativi na lastne delnice poravnani z denarjem ali neto delnicami	 Derivativi na lastne delnice, izvedljivi samo z zamenjavo fiksnega števila delnic za fiksni znesek denarja	 Blagovne pogodbe za lastno uporabo
Derivativi na podružnice, povezane osebe		
Vgrajeni derivativi		
Posojila namenjena trgovanju***		Ostala posojila
Finančne garancije****		Zavarovalne pogodbe, podnebni izpeljani finančni inštrumenti*****

** Namenjene samo odpravi pripoznanja in slabitvi. Finančni zakupi so predmet odprave pripoznanja provizij.*

*** Nakupne/prodajne nefinančne pogodbe, poravnane v denarju ali z drugimi finančnimi sredstvi. Namenjene so kratkoročni prodaji z namenom doseganja dobička (commodity contracts).*

**** Posojila so izven okvirja MRS 39, če ne morejo biti poravnana v denarju ali z drugimi finančnimi inštrumenti, razen če so namenjena trgovanju.*
***** To je pogodba, ki zahteva od izdajatelja povračilo izgube, ki je nastala, če dolžnik ni izplačal zapadlega zneska v skladu s pogoji dolžniškega inštrumenta. Izdajatelj take pogodbe bi jo vrednotil pošteni vrednosti v skladu z MRS 39.*
****** Pogodbe, ki zahtevajo plačilo, zasnovano na podnebnih, geoloških ali drugih fizičnih spremenljivkah, ki niso značilne za eno od pogodbenih strank.*

Vir: Financial instruments under IFRS, 2006, str. 4.

Obseg omenjenih standardov je zelo širok. Pokrito je vse kar zadeva definicijo finančnega inštrumenta, razen izjem.

Finančni inštrument je vsaka pogodba na podlagi katere nastane finančno sredstvo enega podjetja in finančna obveznost ali kapitalski inštrument drugega podjetja. **Finančno sredstvo** je lahko denar, kapitalski inštrument drugega podjetja, pogodbena pravica, pogodba, ki se lahko poravna z lastnimi kapitalskimi inštrumenti podjetja (izpeljanimi ali neizpeljanimi). **Finančna obveznost** je lahko pogodbena obveza, pogodba, ki se lahko poravna z lastnimi kapitalskimi inštrumenti (neizpeljanimi ali izpeljanimi). **Kapitalski inštrument** je vsaka pogodba, ki dokazuje preostali delež v sredstvih podjetja po odštetju vseh njegovih obveznosti (Mednarodni standardi računovodskega poročanja 2004 z mednarodnimi računovodskimi standardi in pojasnili Strokovnega odbora za pojasnjevanje, 2006, MRS 32, člen 11).

4.1. PRIPOZNAVANJE, RAZVRŠČANJE IN MERJENJE FINANČNIH INŠTRUMENTOV

V skladu z MRS 39 podjetje pripozna finančno sredstvo ali obveznost v svoji bilanci stanja zgolj kadar postane del pogodbenih določb finančnega inštrumenta. Prav tako podjetje pripozna vse pogodbene pravice iz izpeljanih finančnih inštrumentov v svoji bilanci stanja kot sredstvo ali obveznost.

Finančna sredstva in obveznosti so na začetku pripoznana po nabavni vrednosti, vključujoč stroške posla, pri čemer naj bi nabavna vrednost tako odražala pošteno vrednost. Stroški posla pa se pri vrednotenju po pošteni vrednosti skozi poslovni izid pripoznajo v izkazu poslovnega izida.

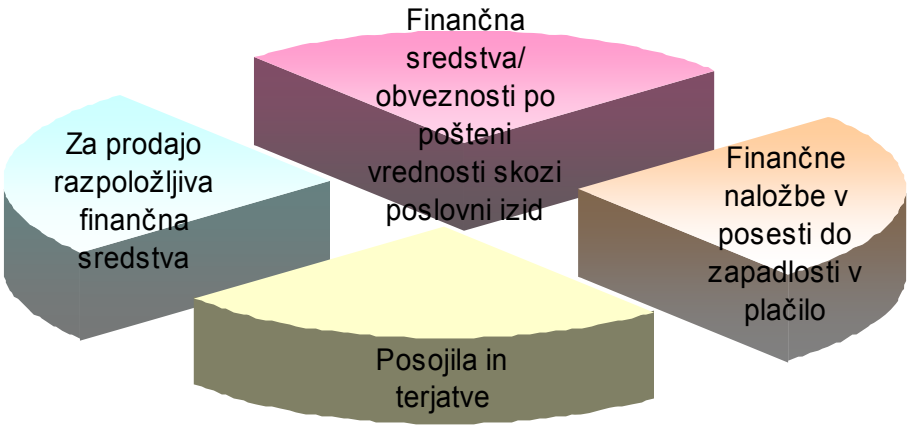
Stroški posla so dodatni stroški, pripisljivi neposredno po pridobitvi, izdaji ali odtujitvi finančnega sredstva ali finančne obveznosti. Dodaten strošek je strošek, ki bi nastal, če podjetje ne bi pridobilo, izdalo ali odtujilo finančnega inštrumenta.

Za kasnejša merjenja finančnih sredstev in obveznosti se uporabljata metodi poštene vrednosti ali odplačne vrednosti z uporabo metode veljavne obrestne mere. Za obračunavanje varovanja pred tveganji veljajo posebna pravila.

Običajen nakup ali prodaja je nakup ali prodaja finančnih sredstev po pogodbi, katere pogoji zahtevajo izročitev sredstva v roku, kakor ga na splošno določajo predpisi ali dogovor na zadevnem trgu. **Trdna obveza** je zavezujoč sporazum o zamenjavi natančno določene količine dejavnikov po natančno določeni ceni na natančno določen prihodnji dan ali dneve. **Napovedani posel** je neobvezen, vendar verjeten in predviden posel v prihodnosti.

Glavna in velika novost, ki jo je prinesel MRS39, je razvrstitev finančnih sredstev in obveznosti v štiri kategorije. V praksi so se precej uveljavili kar angleški izrazi oziroma poimenovanja kategorij. Od razvrstitve v posamezno kategorijo je odvisno začetno pripoznavanje in nadaljnje vrednotenje sredstev in obveznosti. Kategorije, ki so povzete po mednarodnih standardih računovodskega poročanja, so prikazane na Sliki 12. Mednarodni računovodski standard 39 opredeljuje štiri vrste finančnih inštrumentov, »finančna sredstva ali finančne obveznosti po pošteni vrednosti skozi poslovni izid«, »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo«, »posojila in terjatve« in »za prodajo razpoložljiva finančna sredstva«.

Slika 12: Opredelitev štirih vrst finančnih inštrumentov po MRS 39



Vir: Mednarodni standardi računovodskega poročanja, 2006.

4.1.1. Finančne naložbe po pošteni vrednosti (FVTPL)

Kategorija finančnih naložb, vrednotenih po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, se v angleškem jeziku imenuje »*held for trading*« (HFT) oziroma »*financial assets at fair value through profit or loss*« (FVTPL).

Po spremembi MRS39 v letu 2003 gre za razširjeno kategorijo finančnih inštrumentov, namenjenih trgovanju. V to skupino se namreč lahko razvrsti vsako finančno sredstvo in finančna obveznost, razen če zanjo ne obstaja poštena vrednost. Sredstva v tej kategoriji so pridobljena ali prevzeta v glavnem z namenom prodaje ali ponovnega nakupa v kratkem roku. V to kategorijo so vključeni tudi izpeljani finančni inštrumenti, razen inštrumentov za varovanje pred tveganjem.

Vsa sredstva v tej skupini so vrednotena po pošteni vrednosti, vsi prevrednotovalni popravki in efekti pa so vključeni v izkaz poslovnega izida. Sprememba začetne klasifikacije ni mogoča.

Ta kategorija ima dve pod-kategoriji:

A. Finančna sredstva namenjena trgovanju

Za ta sredstva se predvideva trgovanje v zelo kratkem roku z namenom ustvarjanja dobička zaradi kratkoročnih sprememb v ceni ali zaradi razlike v stroških borznega posrednika. Lahko gre tudi za sredstva v portfelju, ki so upravljana skupaj, in za katera obstaja dokaz, da gre za ustvarjanje kratkoročnega dobička.

Ta sredstva vključujejo tako dolžniške kot lastniške vrednostne papirje ter posojila in terjatve, ki jih je lastnik kupil z namenom ustvarjanja kratkoročnega dobička. Vgrajeni finančni inštrumenti so vedno razvrščeni v to kategorijo, razen če so namenjeni varovanju pred tveganjem.

B. Finančna sredstva, ki so ob pripoznanju določena v to kategorijo

Ta kategorija vključuje vsako finančno sredstvo, za katero se je lastnik odločil, da ga želi pripoznati v tej kategoriji, ker želi vpliv na rezultat. Odločitev za pripoznanje finančnega sredstva v to kategorijo se sprejme v glavnem iz dveh razlogov (Financial instruments under IFRS, 2006, str. 10):

- ali da se odstrani ali vidno zmanjša nekonsistentnost vrednotenja ali pripoznanja (neusklajenost vrednotenja), ali
- ker je sredstvo del skupine sredstev ali obveznosti ali obeh, ki so upravljani skupaj v skladu s politiko obvladovanja tveganj ali investicijsko strategijo.

4.1.2. Finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo (HTM)

Velika in pomembna kategorija za zavarovalnice je kategorija finančnih naložb v posesti do zapadlosti. V angleščini se kategorija imenuje »*held to maturity investments*« (HTM).

Gre za finančna sredstva z določenimi ali določljivimi plačili in določeno zapadlostjo, ki jih podjetje nedvoumno namerava in zmore posedovati do zapadlosti. Lastniški vrednostni papirji ne morejo biti razvrščeni v to skupino. Sredstva v tej kategoriji se vrednotijo po metodi odplačne vrednosti z uporabo metode veljavne obrestne mere.

Iz te kategorije prerazporeditve in prodaje niso mogoče. V primeru prodaje več kot nepomembnega zneska[16] mora podjetje vsa finančna sredstva iz te kategorije prerazporediti v kategorijo vrednotenja za prodajo in dve leti ne more razporediti nobenega finančnega inštrumenta do zapadlosti. Podjetje mora nato razliko med knjigovodsko in pošteno vrednostjo sredstva pripoznati neposredno v kapitalu.

Podjetje lahko izvede prodajo ali prerazvrstitev finančnega inštrumenta iz te kategorije le, če:

- so tako blizu zapadlosti v plačilo ali datumu odpoklica finančnega sredstva (npr. manj kot tri mesece pred zapadlostjo v plačilo), tako da spremembe tržne obrestne mere ne bi mogle vplivati pomembno na pošteno vrednost finančnega sredstva ,
- se pojavijo, potem ko podjetje zbere skoraj celotno izvirno glavnico finančnega sredstva z načrtovanimi plačili ali predplačili, ali
- so pripisljivi osamljenemu poslovnemu dogodku, ki ga podjetje ne obvladuje ter se ne ponavlja in ga podjetje ne more utemeljeno pričakovati.

Na koncu vsakega poslovnega leta mora podjetje oceniti namen in zmožnost posedovanja sredstva do zapadlosti.

4.1.3. Posojila in terjatve (LR)

Kategorija posojil in terjatev je angleško poimenovana kot »*loans and receivables*« (LR).

Posojila in terjatve so neizpeljana finančna sredstva z določenimi ali določljivimi plačili, ki ne kotirajo na organiziranem trgu, razen tistih:

- ki jih podjetje namerava prodati takoj ali kratkoročno,
- ki se uvrstijo kot v posesti za trgovanje,

[16] v več kot nepomembnem v razmerju do celotne vrednosti naložb v posesti

- ki jih podjetje ob začetnem pripoznanju označi kot razpoložljiva za prodajo,
- za katere imetnik morda ne dobi povrnjene skoraj celotne pripoznane začetne naložbe.

Ta skupina vključuje posojila, ki jih podjetje pridobi in tista, ki izvirajo iz podjetja.

Posojila in terjatve se merijo po metodi odplačne vrednosti z uporabo metode veljavne obrestne mere. Popravki vrednosti se oblikujejo le v primeru nezmožnosti dolžnika, da v celoti odplača obveznost. V takem primeru je potrebno tudi razkriti razlog za spremembo vrednosti v bilanci stanja (Uranič, 2004, str. 5).

4.1.4. Za prodajo razpoložljiva finančna sredstva (AFS)

Za prodajo razpoložljiva finančna sredstva oziroma angleško »*available for sale financial assets*« (AFS) so vsa neizpeljana finančna sredstva, ki niso razporejena v zgornje tri kategorije. Vrednotena so po pošteni vrednosti razen, če se ne morejo zanesljivo izmeriti. V tem primeru se sredstvo vodi po metodi odplačne vrednosti. Gre predvsem za inštrumente, ki ne kotirajo na borzi in pri katerih je razpon ocenjene poštene vrednosti prevelik. V primeru vrednotenja po pošteni vrednosti se prevrednotovalne razlike na glavnico, ki izhajajo iz spremembe poštene vrednosti, pripoznajo neposredno v kapitalu kot prevrednotovalni popravek kapitala.

Pripoznanje prevrednotenja znotraj kapitala in ne v izkazu poslovnega izida ima za posledico izkazovanje obveznosti za odloženi davek in sicer na posebnem kontu kot presežek iz prevrednotenja. Konec leta je vrednost na tem kontu osnova za izračun odloženega davka, sicer bi bil kapital prevrednoten. Gre v bistvu za nek bodoči, še nerealiziran dobiček, ki bo obdavčen.

Pri dolžniških inštrumentih so tečajne razlike in obrestni prihodki, merjene po metodi veljavne obrestne mere, vključeni v izkaz poslovnega izida tekočega leta. Tečajne razlike kapitalskih inštrumentov vključimo neposredno v kapital, razen če je tveganje pred tečajnimi spremembami varovano (Uranič, 2004, str. 5). Ob prodaji ali slabitvi se celotni učinki, ki so do takrat pripoznani v kapitalu, prenesejo v izkaz poslovnega izida.

To je edina kategorija, iz katere je mogoča prerazporeditev naložb v kategorijo do dospetja. Prenos se izvrši po pošteni vrednosti na dan prerazporeditve. Poštena vrednost na ta dan tako postane nova nabavna vrednost. Skozi izkaz poslovnega izida se amortizira celotna vrednost, od poštene do nominalne vrednosti. Prav tako se v izkaz poslovnega izida amortizira do tega dne oblikovan prevrednotovalni popravek kapitala. Končni učinek na rezultat je isti, kot da obveznica sploh ne bi bila prevrednotena (Uranič, 2005, str. 5).

4.1.5. Finančne obveznosti

Finančne obveznosti lahko razvrstimo glede na metodo merjenja na:

- finančne obveznosti po pošteni vrednosti preko poslovnega izida, angleško «*financial liabilities at fair value through profit or loss*« in na
- ostale finančne obveznosti, angleško »*other financial liabilities measured at amortised cost using the effective interest method*«.

A. Finančne obveznosti po pošteni vrednosti

Kategorija finančnih obveznosti preko poslovnega izida ima prav tako dve pod-kategoriji:

- finančne obveznosti za trgovanje, v angleščini »*held for trading*« in
- finančne obveznosti, določene za merjenje po pošteni vrednosti ob začetnem pripoznanju, v angleščini »*designated*«.

Finančne obveznosti, namenjene trgovanju vključujejo:

- izpeljane obveznosti, ki niso vrednotene kot inštrument za varovanje pred tveganjem,
- obveze dostave vrednostnih papirjev ali drugih finančnih sredstev izposojenih pri kratki prodaji,
- finančne obveznosti, ki niso vzpostavljene z namenom povratnega odkupa v kratkem roku,
- finančne obveznosti, ki tvorijo del portfelja finančnih inštrumentov in za katere je razvidno, da bodo ustvarili kratkoročni dobiček.

Tako kot pri finančnih sredstvih ima podjetje pravico v to kategorijo razporediti vsako finančno obveznost, ki ustreza kriterijem finančne obveznosti. Odločitev za vrednotenje oziroma razporeditev v to kategorijo je nepreklicna. Obveznosti ne moremo prerazporediti v drugo kategorijo (Financial instruments under IFRS, 2006, str. 11).

B. Ostale finančne obveznosti

Ostale finančne obveznosti (s katerimi se ne trguje) podjetje ob začetnem pripoznanju meri po odplačni vrednosti z uporabo metode veljavne obrestne mere. Finančne obveznosti, ki so določene kot postavke varovanja pred tveganjem, se merijo v skladu z določbami o obračunavanju varovanja pred tveganjem (Uranič, 2004, str. 6).

4.1.6. Prerazvrstitev

Prerazvrstitve finančnih inštrumentov po začetni klasifikaciji v kategorije po MSRP načeloma niso dovoljene. To je tudi eden izmed razlogov, zaradi česar se bodo zavarovalnice na prehodu težko odločale za razvrstitev inštrumentov v kategorijo v posesti do zapadlosti. V primeru napačne odločitve bodo zavarovalnice kaznovane.

Če bodo namreč iz kakršnega koli razloga morale prodati ali prerazvrstiti del teh sredstev, ki so v posesti do zapadlosti, v več kot nepomembnem znesku, bodo morale vse preostale finančne naložbe v posesti do zapadlosti prerazvrstiti kot razpoložljive za prodajo (Mednarodni standardi računovodskega poročanja 2004 z mednarodnimi računovodskimi standardi in pojasnili Strokovnega odbora za pojasnjevanje, 2006, MRS 39, člen 52). To pomeni velik vpliv na izkaz poslovnega izida, plačilo davka in rušenje politike uravnavanja sredstev in obveznosti.

Zavarovalnica v kategorijo vrednotenja do zapadlosti po tem ne bo smela razvrstiti vrednostnih papirjev naslednji dve poslovni leti. Zavarovalnice se bodo najverjetneje zaradi tega in zaradi neuveljavljenih modelov za uravnavanje sredstev in obveznosti ter neizoblikovane ali pomanjkljive naložbene politike, naložbe razvrstile v kategorijo »razpoložljiva za prodajo«. Konzervativna odločitev, vendar boljša kot napačna, ki ji sledi "plačevanje kazni".

Pri prerazporeditvi iz merjenja po odplačni ali nabavni vrednosti v merjenje po pošteni vrednosti se sredstvo prevrednoti na pošteno vrednost. Pri tem se nastali dobički ali izgube pripoznajo v prevrednotovalnem popravku kapitala, če gre za naložbo v posesti na prodajo ali v poslovnem izidu, če gre za naložbo po pošteni vrednosti preko poslovnega izida (Mihelčič, 2006, str. 87).

Po preteku dveh "kazenskih" poslovnih let ali ko zanesljiva mera poštene vrednosti ni več na razpolago, je ustrezno prikazati finančno sredstvo ali obveznost po nabavni ali odplačni vrednosti in ne po pošteni vrednosti. Poštena vrednost knjigovodskega zneska na tak datum postane nova nabavna ali odplačna vrednost. Dobički in izgube, ki so bili do tega dne pripoznani kot prevrednotovalni popravek kapitala, ter razlika med zneskom do zapadlosti in novo odplačno vrednostjo pri sredstvu z določeno zapadlostjo v plačilo, amortizirajo v poslovni izid v preostali dobi koristnosti naložbe v posesti do zapadlosti z uporabo metode veljavne obrestne mere. V primeru sredstva brez določene zapadlosti v plačilo pa dobički in izgube, ki so bili pripoznani v kapitalu, ostanejo v kapitalu, dokler se sredstva ne prodajo ali drugače odtujijo. Šele ob odtujitvi takrat se efekti izkažejo v izkazu poslovnega izida (Mihelčič, 2006, str. 87).

4.2. DATUM TRGOVANJA IN DATUM PORAVNAVE

Finančni inštrumenti se v skladu z MRS 32 in 39 pripoznajo na dan transakcije, razen v primeru običajnih poslov, ki so lahko pripoznani ali na dan transakcije ali na dan plačila. Uporabljena metoda velja za vse nakupe in prodaje finančnih inštrumentov, ki pripadajo isti kategoriji finančnih sredstev. Kadar sredstva pripoznamo na dan izplačila, moramo učinke do poštene vrednosti pripoznati v izkazih, čeprav bodo sredstva pripoznana v bilanci stanja šele na dan izplačila. (Uranič, 2005, str. 14)

Poravnava na dan plačila se bolj smiselno uporablja pri vrednotenju po odplačni vrednosti ali nabavni vrednosti. Pri tem se sprememba poštene vrednosti, ki bo prejeta v obdobju med datumom prodaje in poravnave, ne pripozna. Pri sredstvih, izkazanih po pošteni vrednosti, pa je spremembo poštene vrednosti treba pripoznati v poslovnem izidu ali kapitalu, odvisno od kategorije (Mednarodni standardi računovodskega poročanja 2004 z mednarodnimi računovodskimi standardi in pojasnili Strokovnega odbora za pojasnjevanje , 2006, MRS 39, člen 57).

Zavarovalnica se na primer na dan 01. 02. 2006 zaveže kupiti finančno sredstvo za 1.000 denarnih enot (v nadaljevanju DE), kar je tudi poštena vrednost na dan trgovanja. 02. 02. 2006 poštena vrednost pade na 990 DE. Na dan plačila, 03. 02. 2006, je poštena vrednost 1.005 DE. Vknjižbe na dan plačila in na dan trgovanja so prikazane v Tabeli 11. Vknjižbe so prikazane ločeno za »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo (HTM)«, »za prodajo razpoložljiva finančna sredstva (AFS)« in »finančna sredstva po pošteni vrednosti skozi poslovni izid (FVTPL)«.

Tabela 11: Vknjižbe na dan plačila in dan trgovanja

		Dan plačila			**Dan trgovanja**		
Datum	Postavka	**HTM**	**AFS**	**FVTPL**	**HTM**	**AFS**	**FVTPL**
01.02.2006	finančno sredstvo	-	-	-	1.000	1.000	1.000
	obveznost	-	-	-	-1.000	-1.000	-1.000
02.02.2006	finančno sredstvo	-	-	-	-	990	990
	obveznost	-	-10	-10	1.000	-1.000	1.000
	kapital	-	10	-	-1.000	10	-
	zadržani dobiček	-	-	10	-	-	10
03.02.2006	finančno sredstvo	1.000	1.005	1.005	1.000	1.005	1.005
	kapital	-	-5	-	-	-5	-
	zadržani dobiček	-	-	-5	-	-	-5

Vir: Uranič, 2005, str. 21.

4.3. VGRAJENI IZPELJANI FINANČNI INŠTRUMENTI – SESTAVLJENI INŠTRUMENTI

Zavarovalnice so pri uporabi izpeljanih finančnih inštrumentov omejene. V povezavi z naložbami kritnih skladov jih lahko uporabljajo le, če ti pripomorejo k zniževanju tveganj zaradi spremembe obrestnih mer, tečajev tujih valut in drugih tržnih tveganj, ali olajšajo učinkovito uravnavanje zavarovalnega portfelja. Izpeljani finančni inštrumenti tako niso namenjeni špekulacijam (Mörec, 2007, str. 13).

Po MRS 39 je **Izpeljani inštrument** (*derivative*) finančni inštrument ali druga pogodba z vsemi tremi navedenimi značilnostmi:

- njegova vrednost se spremeni in se tako odzove na spremembo podrobno določene obrestne mere, cene finančnih inštrumentov, cene blaga, deviznega tečaja, indeksa cen ali tečajev, zaupanjske (kreditne) sposobnosti ali zaupanjskega (kreditnega) indeksa ali druge spremenljivke (včasih imenovanih „podlage“), če v primeru nefinančne spremenljivke taka spremenljivka ni značilna za eno od pogodbenih strank,
- ne zahteva začetne čiste finančne naložbe ali pa le majhno naložbo, ki je manjša kot pri drugih vrstah pogodb, za katere se pričakuje podoben odziv na spremembe tržnih razmer, in
- poravnan(a) je na datum v prihodnosti.

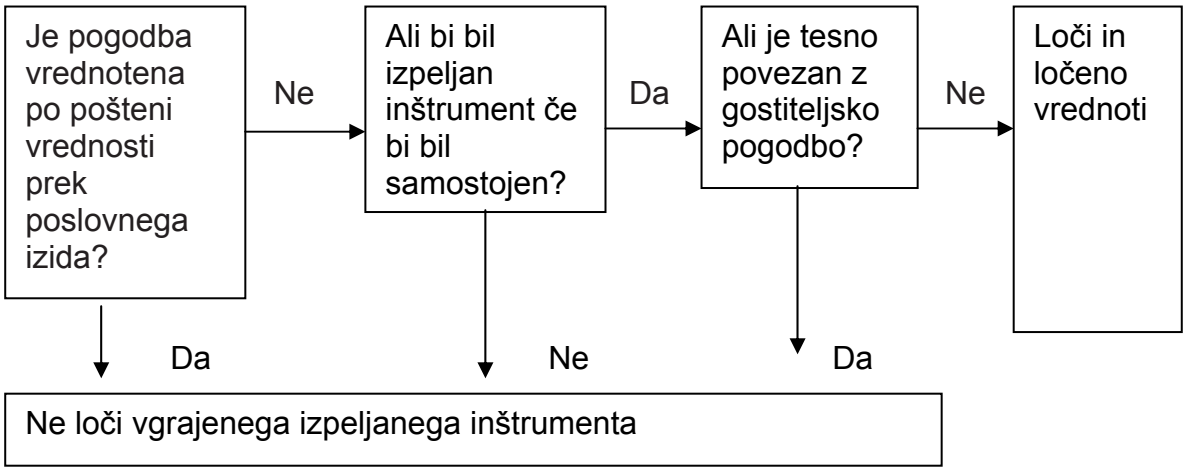
MRS 39 preprečuje zlorabe zahtev vrednotenja izpeljanih finančnih inštrumentov po pošteni vrednosti skozi poslovni izid z ločenim pripoznavanjem vgrajenih izpeljanih inštrumentov in gostiteljskih pogodb, ki se tudi drugače vrednotijo. Vgrajeni izpeljani inštrument naj bi bil ločen od gostiteljske pogodbe in vrednoten posebej, če:

- njegova ekonomija ni tesno povezana s tisto v gostiteljski pogodbi,
- ločen inštrument z enakimi pogoji kot vgrajeni izpeljani inštrument ustreza definiciji vgrajenega inštrumenta,
- celotna pogodba ni vrednotena po pošteni vrednosti skozi poslovni izid.

Za lažje odločanje o načinu vrednotenja sestavljenega inštrumenta si podjetje lahko pomaga z vprašanji, kot si sledijo na Sliki 13.

Vgrajeni izpeljani finančni inštrument je del sestavljenega finančnega inštrumenta, ki obsega tako izpeljani finančni inštrument kot tudi gostiteljsko pogodbo. Posledica je podobno spreminjanje nekaterih denarnih tokov mešanega finančnega inštrumenta kot spreminjanje samostojnega izpeljanega finančnega inštrumenta. Vključena je lahko na primer nakupna ali prodajna opcija, kredit, inštrument je lahko vezan na spremembo cene blaga.

Slika 13: Vprašanja pri odločitvi o načinu vrednotenja sestavljenega inštrumenta



Vir: Financial instruments under IFRS, 2006, str. 12.

Pri povezavi z gostiteljsko pogodbo gre za razumevanje, saj MRS 39 ne vsebuje natančnih določil, kdaj je vgrajeni finančni inštrument tesno povezan z gostiteljsko pogodbo in kdaj ne. Večina kapitalskih in blagovnih delov vgrajenih v dolžniški inštrument ne bo tesno povezanih. Za tesno povezavo pa gre, na primer, pri v dolžniški inštrument vgrajeni zamenjavi obrestne mere, na inflacijski indeks vezane pogodbe, v tuji valuti denominiran dolg.

Prenovljeni MRS 39 jasno določa, da je potrebno vgrajene finančne inštrumente meriti ob nastanku po pošteni vrednosti, preostalo vrednost pa pripisati gostitelju, tako da ob nastanku ne pride ne do izgube ne do dobička.

4.3.1. Osnovne vrste izpeljanih finančnih inštrumentov

Izpeljani finančni inštrumenti so v bistvu terminski posli[17]. Najbolj znani so: standardizirana in nestandardizirana terminska pogodba (*futures* in *forward*), zamenjava (*swap*) ter opcija (*option*). Ti inštrumenti so v očeh vlagateljev precej bolj tvegani kot neizpeljani finančni inštrumenti.

Izpeljani finančni inštrumenti so iz mikro in makroekonomskega vidika pomembni zaradi več razlogov (Hvala, 2006, str. 140):

- omogočajo zaščito pred tveganjem oziroma prenos tveganja,
- zmanjšujejo nestanovitnost cen osnovnih inštrumentov,
- omogočajo odkrivanje cene v prihodnosti,
- omogočajo jasno, pošteno, likvidno, varno in stroškovno učinkovito trgovanje.

[17] Pri terminskih poslih je poravnava odložena za daljše obdobje, medtem ko je pri promptnih poslih izvršena najkasneje v dveh delovnih dneh po sklenitvi posla.

Standardizirana terminska pogodba (*futures contract*) je pogodba med kupcem in prodajalcem o zamenjavi standardne količine nekega natančno opisanega osnovnega inštrumenta[18] standardne kakovosti na standardiziran dan v prihodnosti po ceni, dogovorjeni v sedanjosti. Ob sklenitvi pogodbe je potrebno vplačati neko začetno kritje, spremembe pa se kažejo kot denarni tok. Standardizirani[19] so vsi elementi: količina, kvaliteta, datum in način izpolnitve. Cena je edina spremenljivka oziroma edini predmet pogajanj. S standardiziranimi pogodbami se trguje na organiziranem trgu in posli se poravnavajo preko klirinške hiše. (Globalni trgi izvedenih finančnih instrumentov, 2007).

Nestandardizirana terminska pogodba (*forward contract*) je pogodba o nakupu oziroma prodaji izbranega osnovnega inštrumenta z rokom izvršitve v prihodnosti po ceni, dogovorjeni ob sklenitvi pogodbe. Transakcija je gotovinska, le da je izpolnitev prestavljena v prihodnost in ob sklenitvi pogodbe ne pride do nikakršnih denarnih tokov. Z njimi se trguje izven borze (trg OTC[20]) (Hvala, 2006, str. 141).

Zamenjava (*swap*) je obvezujoč dogovor med dvema strankama, da zamenjata eno sredstvo[21] za drugo. Stranki se o pogojih zamenjave prosto odločita. Ponavadi stranka sklene dogovor s finančnim posrednikom[22], ki za vsako stranko poišče drugo pogodbeno stran. Zamenjava je oblika zavarovanja pred tečajnim, obrestnim in kreditnim tveganjem (Bančni slovar, 2007).

Opcija (*option*) je pogodbeno razmerje, ki daje kupcu pravico, ne pa tudi obveznost, da kupi (nakupna (*call*) opcija) ali proda (prodajna (*put*) opcija) določen znesek oziroma količino osnovnih inštrumentov po vnaprej dogovorjeni pogodbeni ceni[23] na nek dan dospetja v prihodnosti[24]. Kupec lahko opcijo izkoristi ali ne. Če je dan poteka[25] opcije za kupca ugoden, bo opcijo izkoristil, drugače opcija zanj ni smiselna (Slovar, 2007).

[18] Pogosti osnovni finančni instrumenti so valuta, obrestna mera, borzni indeks itd.
[19] Vsi elementi so določeni s strani borze, v bistvu gre za borzni proizvod.
[20] OTC –preko okenc (*over the counter*)
[21] Klasična devizna zamenjava je promptni nakup (prodaja) določene valute in istočasno terminska prodaja (nakup) le-te. Pri obrestni zamenjavi gre za zamenjavo spremenljive obrestne mere za fiksno ali drugo vrsto obrestne mere. Poznan je tudi debt/equity swap, ko se neodplačani dolg spremeni v lastniški delež v podjetju.
[22] na primer banko
[23] exercise price
[24] Dan v prihodnosti je lahko točno določen in dogovorjen (evropski tip obveznice) ali katerikoli dan ali dan dospetja (ameriški tip obveznice).
[25] Opcija je »in-the money«.

4.4. VAROVANJE PRED TVEGANJEM

Varovanje pred tveganjem je določitev finančnega inštrumenta za varovanje pred tveganjem, tako da se sprememba poštene vrednosti ali denarnih tokov delno ali v celoti pobota s spremembo varovane postavke. Obvladovanje finančnih tveganj glede na vse večjo nestanovitnost (*volatility*) in nepredvidljivost tržnih cen pridobiva na pomenu. Računovodsko obračunavanje varovanja pred tveganjem usklajuje časovno pripoznavanje v izkazu poslovnega izida, ki izhaja iz prevrednotenja inštrumenta za varovanje pred tveganjem in varovane postavke (Hvala, 2006, str. 144).

Uporaba izpeljanih finančnih inštrumentov za varovanje pred finančnimi tveganji je v slovenskih zavarovalnicah in sploh v gospodarskih družbah zaenkrat še redko uporabljena. Po mednarodni računovodski zakonodaji je računovodstvo varovanja pred tveganji eno najbolj dinamičnih in zapletenih področij, o čemer poročajo tudi revizijske hiše. V skladu s stališčem zavarovalnice Allianz v sklopu mednarodnih standardov računovodskega poročanja ni mogoče najti nikjer drugje tako ogromnega razkoraka med pomembnostjo računovodske kategorije in zapletenostjo njenega računovodenja kot to drži prav za računovodenje izpeljanih finančnih inštrumentov. Tudi Odbor za mednarodno računovodsko poročanje (*IASB*) si je kot enega izmed dolgoročnih ciljev zadal poenostavitev računovodstva varovanja pred tveganji (Mörec, 2007, str. 13).

Iz MRS 39 lahko povzamemo, da je pri računovodskem obračunavanju poštene vrednosti pred tveganjem na eni strani varovana postavka, ki jo evidentiramo in prevrednotimo, na drugi strani pa inštrument za varovanje pred tveganjem, ki ga prav tako evidentiramo in prevrednotimo. Oba skupaj tvorita varovalno razmerje. Oba, varovana postavka in inštrument za varovanje, se na isti dejavnik odzivata v nasprotni smeri, zato lahko govorimo o pobotanju sprememb poštenih vrednosti. Ko je na primer varovana postavka terjatev do kupca, ima podjetje v primeru oslabitve tuje valute nasproti poročevalni valuti oslabljeno terjatev do tujega kupca. Če pa podjetje to terjatev varuje z nestandardizirano terminsko pogodbo, potem bo takšna oslabitev tuje valute povzročila oslabitev obveznosti iz nestandardizirane terminske pogodbe (Peterlin, 2004a, str. 109).

Za varovano postavko in inštrument za varovanje je dovolj, da sta časovno usklajena in bilančno izravnana, saj poštene vrednosti sredstev in dolgov v prihodnosti ne moremo zanesljivo oceniti. Bilančna izravnanost pomeni, da imamo na načrtovani dan pri isti podlagi[26] ravno toliko sredstev kot obveznosti (Peterlin, 2004b, str. 96).

[26] na primer deviznemu tečaju

Inštrument za varovanje pred tveganjem je določen izpeljani finančni inštrument (samo za namene varovanja pred valutnim tveganjem) ali določeno neizpeljano finančno sredstvo ali neizpeljana finančna obveznost, katere(ga) poštena vrednost ali denarni tokovi bodo po pričakovanju pobotali spremembo poštene vrednosti ali denarnih tokov pred tveganjem varovane postavke.

Kot inštrumente za varovanje pred tveganjem je mogoče določiti le inštrumente, ki vključujejo stranko zunaj poročajočega podjetja. To so lahko dejavniki, ki povzročajo spremembe poštene vrednosti in so med seboj neodvisni.

Pred tveganjem varovana postavka je sredstvo, obveznost, trdna obveza ali zelo verjeten predviden posel ali čista naložba v enoto v tujini, ki:

- izpostavlja podjetje tveganju sprememb poštene vrednosti ali sprememb prihodnjih denarnih tokov in
- je za namene obračunavanja varovanja pred tveganjem določena kot varovana pred tveganjem.

Uspešnost varovanja pred tveganjem je stopnja, po kateri se spremembe poštene vrednosti ali denarnih tokov varovane postavke, ki so pripisljive varovanju pred tveganjem, pobotajo s spremembami poštene vrednosti ali denarnih tokov z inštrumentom za varovanje pred tveganjem. Uspešnost se oceni najmanj na dan priprave računovodskih izkazov. Pri neizpolnjevanju meril za uspešnost varovanja pred tveganjem, se varovanje prekine na zadnji dan, ko se je pokazala skladnost z uspešnostjo varovanja.

S tujko varovanje pred tveganjem označimo kot »*hedge accounting*«. Poznamo tri vrste varovanj pred tveganjem: varovanje poštene vrednosti, varovanje denarnih tokov in varovanje čiste finančne naložbe v podjetje v tujini.

Varovanje poštene vrednosti

»*Fair value hedge*« je varovanje pred izpostavljenostjo spremembam poštene vrednosti. Dobiček ali izguba iz ponovnega merjenja inštrumenta za varovanje pred tveganjem poštene vrednosti se pripozna v izkazu poslovnega izida. V izkazu poslovnega izida se pripozna tudi dobiček ali izguba iz varovane postavke, ki se nanaša na zavarovano tveganje in se pripiše varovani postavki. Varovana postavka pa ni nujno merjena po pošteni vrednosti.

Med tovrstno varovanje spada na primer obveznica, izdana s fiksno obrestno mero in varovana z obrestno zamenjavo (dobi fiksno/plača variabilno), tako imenovani «*swap*«. To zavaruje pošteno vrednost dolga zaradi spremembe obrestne mere. Naslednji primer je delnica zavarovana s kupljeno prodajno opcijo, tako imenovana

»*put*« opcija. To zavaruje zmanjšanje poštene vrednosti pod določeno vrednost, izvršno ceno opcije. Nafta na zalogi pa je lahko zavarovana s šestmesečno terminsko pogodbo. To zavaruje pošteno vrednost zaloge zaradi spremembe cene nafte na trgu.

Varovanje denarnih tokov

»*Cash flow hedge*« je varovanje pred izpostavljenostjo spremenljivih denarnih tokov, ki ga je mogoče pripisati tveganju, povezanem s pripoznanim sredstvom ali obveznostjo ali predvidenim poslom, in bo vplivalo na poslovni izid.

Pri obračunavanju se:

- del dobička ali izgube iz inštrumenta za varovanje pred tveganjem, ki je opredeljen kot uspešen, pripozna v kapitalu,
- neuspešni del se pripozna v izkazu poslovnega izida.

Primer je lahko izdana obveznica z variabilno obrestno mero zavarovana z obrestno zamenjavo (dobi variabilno/plača fiksno). To varuje bodoče denarne tokove plačanih obresti na dolg zaradi spremembe obrestnih mer. Prodaja zaloge čez tri mesece, zavarovana z USD/EUR terminsko pogodbo. To zavaruje vrednost denarnih tokov v evrih zaradi spremembe tečajev. Varovanje pred valutnim tveganjem iz trdne obveze se lahko obračunava kot varovanje poštene vrednosti ali kot varovanje denarnega toka pred tveganjem.

Varovanje čiste finančne naložbe v podjetje v tujini

Koncept varovanja neto investicije »*hedge of a net investment in a foreign entity*« je prenesen iz *MRS 21 Vplivi sprememb deviznih tečajev*. Dovoljuje opredelitev izpeljanega ali neizpeljanega finančnega inštrumenta kot zavarovanje sprememb deviznih tečajev naložbe v družbo v tujini.

Obračuna se podobno kot varovanje denarnih tokov pred tveganjem:

- del dobička ali izgube iz inštrumenta za varovanje pred tveganjem, ki je opredeljen kot uspešno varovanje pred tveganjem, se pripozna neposredno v kapitalu v izkazu gibanja kapitala; v poslovnem izidu ga je potrebno pripoznati pri odtujitvi enote v tujini in
- neuspešni del se mora pripoznati v izkazu poslovnega izida.

Razmerja varovanja pred tveganjem so primerna za obračunavanje kadar so izpolnjeni pogoji:

- ob uvedbi varovanja obstajajo formalne listine o razmerju varovanja in namenu ravnanja s tveganjem ter o strategiji projekta varovanja,

- pričakuje se zelo uspešno varovanje pred tveganjem,
- pri varovanju pred denarno tokovnimi tveganji mora biti predvideni posel, ki je predmet varovanja, zelo verjeten in izpostavljen spremembam denarnih tokov, ki lahko odločilno vplivajo na poslovni izid,
- uspešnost varovanja se lahko zanesljivo izmeri,
- varovanje se ocenjuje na ustaljen način in se spozna kot zelo uspešno v vseh obdobjih poročanja.

4.5. VREDNOTENJE, POŠTENA VREDNOST IN OSLABITEV

Vrednotenje finančnih sredstev in obveznosti po začetnem pripoznanju je odvisno od razvrstitve v eno izmed kategorij. V Tabeli 12 je povzet način vrednotenja v posamezni kategoriji.

Tabela 12: Kategorije finančnih inštrumentov po mednarodnih računovodskih standardih in način vrednotenja

	SREDSTVA				**OBVEZNOSTI**	
	Finančni instrumenti in obveznosti po pošteni vrednosti	**Finančni instrumenti do zapadlosti**	**Posojila in terjatve**	**Finančni instrumenti razpoložljivi za prodajo**	**Obveznosti po pošteni vrednosti**	**Ostalo**
	FVTPL	*HTM*	*LR*	*AFS*	*FVTPL*	*Other*
	Fair value through profit and loss	*Held to maturity*	*Loand and receivables*	*Available for sale*	*Fair value through profit and loss*	*Other*
Merjenje	Poštena vrednost	Metoda odplačne vrednosti, predmet oslabitve	Metoda odplačne vrednosti, predmet oslabitve	Poštena vrednost	Poštena vrednost	Metoda odplačne vrednosti, predmet oslabitve
Pripoznavanje	Spremembe v pošteni vrednosti skozi poslovni izid	Spremembe v pošteni vrednosti niso pripoznane v poslovnem izidu.	Spremembe v pošteni vrednosti skozi poslovni izid	Nerealizirani dobički/izgube pripoznani v kapitalu	Spremembe v pošteni vrednosti skozi poslovni izid	Spremembe v pošteni vrednosti niso pripoznane v poslovnem izidu.
Primerna klasifikacija in posebnosti	Finančna sredstva in obveznosti namenjene kratkoročni prodaji. Prerazvrstitev v ali izven te kategorije ni dovoljena.	V primeru prodaje več kot pomembnega zneska, se morajo vse ostale HTM naložbe prerazvrstiti v kategorijo AFS za tekoče in naslednji dve poslovni leti.	Finančna sredstva s fiksnimi ali končnimi plačili, ki ne kotirajo na aktivnem trgu.	Obresti in izgube zaradi oslabitve so vključene v poslovni izid. Kumulativni dobiček ali izguba, ki sta bila pripoznana v kapitalu, sta pripoznana v poslovnem izidu medtem ko je AFS sredstvo pripoznano ali ne.		

Vir: Mednarodni standardi računovodskega poročanja, 2006.

Finančni inštrumenti oziroma obveznosti se ob pripoznanju izmerijo po pošteni vrednosti. Za nadaljnje merjenje se uporablja metoda poštene vrednosti, odplačne vrednosti in pri inštrumentih brez kotirajočih cen, metoda nabavne vrednosti.

4.5.1. Odplačna vrednost in metoda veljavne obrestne mere

Odplačna vrednost finančnega sredstva ali finančne obveznosti je znesek, s katerim se finančno sredstvo ali finančna obveznost izmeri ob začetnem pripoznanju, zmanjšan za odplačilo glavnice, povečan oziroma zmanjšan za nabrano odplačilo po metodi veljavnih obresti, razlike med začetnim in v plačilo zapadlim zneskom ter zmanjšanje (neposredno ali z uporabo konta popravka vrednosti) zaradi oslabljenosti ali neudenarljivosti.

Metoda veljavnih obresti je metoda izračunavanja odplačne vrednosti finančnih sredstev (ali skupine finančnih sredstev ali finančnih obveznosti) in razporejanja prihodkov iz obresti ali odhodkov za obresti v ustreznem obdobju.

Veljavna obrestna mera je obrestna mera, ki natančno razobrestuje (diskontira) ocenjeni tok prihodnjih denarnih plačil ali prejemkov v pričakovani dobi finančnega inštrumenta, ali če je ustrezno, v krajšem obdobju, na čisto knjigovodsko vrednost finančnega sredstva ali finančne obveznosti. Pri izračunavanju veljavne obrestne mere mora podjetje oceniti denarne tokove ob upoštevanju vseh pogodbenih pogojev finančnega inštrumenta (npr. predplačila, nakupne in podobne opcije), vendar ne more upoštevati prihodnjih kreditnih izgub. Izračun vključuje vsa nadomestila in zneske (točke), plačane ali prejete med strankama pogodbe, ki niso sestavni del veljavne obrestne mere, stroške posla in vse druge premije ali popuste. Predpostavlja se, da je možno denarne tokove in pričakovano dobo skupine podobnih finančnih inštrumentov zanesljivo oceniti. Vendar pa mora podjetje v tistih redkih primerih, ko ni mogoče zanesljivo oceniti denarnih tokov ali pričakovane dobe finančnega inštrumenta (ali skupine finančnih inštrumentov), uporabiti pogodbene denarne tokove v celotnem pogodbenem obdobju finančnega inštrumenta (ali skupine finančnih inštrumentov).

4.5.2. Poštena vrednost

Začetki poštene vrednosti segajo v leto 1997, ko je Svet za mednarodne računovodske standarde (*IASC*) začel razvijati okvir za merjenje finančnih inštrumentov po pošteni vrednosti. Razvijati so se začeli pogovori med zavarovalniškim sektorjem in aktuarji, ki so tudi danes še vedno živi in aktualni. Najbolj sporen vidik projekta Odbora za mednarodne računovodske standarde (*IASB*) je razprava okrog koncepta poštene vrednosti za merjenje in vrednotenje finančnih sredstev in zavarovalnih pogodb (Helfenstein, Scotti, Brahin, 2004, str. 9).

Poštena vrednost je znesek, s katerim je mogoče zamenjati sredstvo ali poravnati dolg med dobro obveščenima in voljnima strankama v premišljenem poslu. Poštena vrednost finančnega inštrumenta se kreira na delujočem ali nedelujočem trgu.

A. Delujoči trg

Delujoči trg je trg, kjer obstajajo kotirane cene in odražajo cene dejanskih in rednih poslov. To naj bi bil najboljši odraz poštene cene, po kateri naj bi se vrednotil finančni inštrument na dan izdelave bilance stanje.

Na delujočem trgu objavljene cene so po MRS 39 najboljši pokazatelj o sprotni pošteni vrednosti finančnega inštrumenta. Vendar se na trgu lahko pojavi več cen za določen inštrument. Veljavna vrednost je tista, ki se pojavlja na najbolj ugodnem trgu, do katerega ima podjetje takojšen dostop. To predstavlja različne poštene vrednosti pri različnih podjetjih. Standard zahteva uporabo povpraševalne, nakupne (*bid*) cene pri sredstvih in ponudbene, prodajne (*ask*) cene pri obveznostih. Srednje tržne cene lahko podjetje uporabi pri sredstvih in obveznostih, kjer se tržna tveganja pobotajo.

Če objavljena kotacija tržne cene na delujočem trgu ne obstaja za celotni finančni inštrument, vendar obstajajo trgi za njegove sestavine, se poštena vrednost ugotovi na podlagi ustreznih tržnih cen teh sestavin.

B. Nedelujoči trg

Za finančne inštrumente, za katere ne obstaja delujoči trg, se poštena vrednost določi z uporabo metod vrednotenja, kot so zadnji posli, tekoča/dnevna vrednost podobnega finančnega inštrumenta, analiza diskontiranega denarnega toka in model opcijskega vrednotenja. Uporabiti je potrebno model, ki se običajno uporablja na trgu in ki dokazano daje zanesljivo oceno vrednosti. Ponavadi je najboljše ocenjena poštena vrednost finančnega inštrumenta ob začetnem prepoznanju znesek, ki je bil plačan ali dobljen za ta inštrument (Financial instruments under IFRS, 2006, str. 24).

Določanje poštene vrednosti predstavlja težavo predvsem pri lastniških finančnih inštrumentih, ki ne kotirajo na enem izmed aktivnih trgov.

V skladu z MRS 39 podjetje razporedi lastniške finančne inštrumente v kategorijo razpoložljivo za prodajo ali v kategorijo poštene vrednosti skozi poslovni izid. Kadar poštena vrednost ni določljiva, so lahko te naložbe v bilanci stanja pripoznane po nabavni vrednosti.

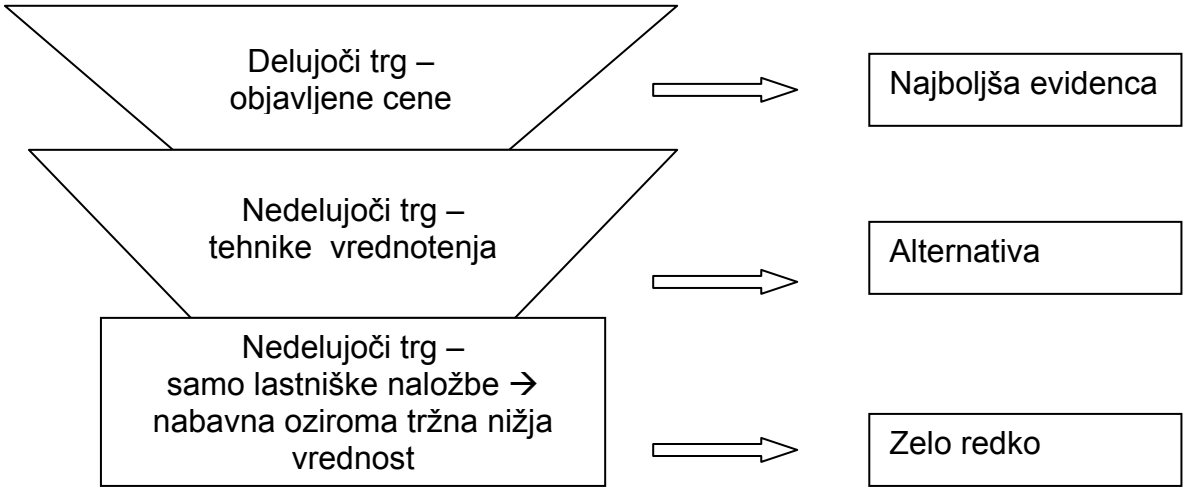
Pogoste težave pri vrednotenju lastniških finančnih inštrumentov:

- neklasifikacija – obstaja tendenca k nerazvrstitvi v eno izmed kategorij,
- pomanjkanje naporov v zvezi z določitvijo poštene vrednosti naložbe. Podjetja se nagibajo k poenostavitvi določitve vrednosti lastniških naložb. Ostajajo pri vrednotenju po nabavni vrednosti oziroma po nižji vrednosti (*cost or cost less impairment*). Ne trudijo se z določitvijo njihove poštene vrednosti,
- tveganje nepravilnega računovodskega vrednotenja za izgube pri oslabitvi (*impairment losses*) zaradi nedoslednega razvrščanja naložb v eno izmed dveh kategorij.

Po MRS 39 je poštena vrednost določljiva v večini primerov. Vrednotenje po nabavni vrednosti naj bi bilo le izjema.

Pri določanju poštene vrednosti naj bi se upoštevala hierarhija, prikazana na Sliki 14.

Slika 14: Hierarhična lestvica določanja poštene vrednosti finančnih naložb



Vir: Sallu, 2007, str. 5.

Vrednotenje[27] po nabavni vrednosti oziroma tržni vrednosti, če je le-ta nižja od nabavne vrednosti, naj bi se uporabilo v skrajni sili, ko vse druge tehnike odpovedo.

[27] Cost-less impairment

4.5.3. Oslabitev

Finančno sredstvo ali skupino finančnih sredstev je potrebno oslabiti, samo kadar obstajajo stvarni dokazi za oslabitev kot rezultat preteklih dogodkov. Pričakovane izgube v prihodnosti se ne pripoznajo.

Podjetje naj bi na dan izdelave bilance stanja ocenilo, ali obstajajo razlogi za oslabitev.

A. Oslabitev sredstev merjenih po odplačni vrednosti

Neodpisano vrednost je potrebno znižati na sedanjo vrednost pričakovanih bodočih denarnih tokov, diskontiranih na podlagi izvirne veljavne obrestne mere posameznega inštrumenta. Pri spremenljivi obrestni meri se kot diskontirana obrestna mera šteje sedanja veljavna obrestna mera določena v pogodbi. Razlika se kot odhodek izkaže v izkazu poslovnega izida. Če pride v naslednjih obdobjih do odprave oslabitve, se zabeleži prihodek obdobja, vendar samo do odplačne vrednosti, ki bi bila pripoznana na dan odprave oslabitve, če prvotna slabitev ne bi bila pripoznana (Mihelčič, 2006, str. 85).

B. Oslabitev sredstev po nabavni vrednosti

Oslabitev je razlika med knjigovodsko vrednostjo in sedanjo vrednostjo ocenjenih bodočih denarnih tokov, diskontiranih s trenutno tržno obrestno mero za podobna sredstva. Taka slabitev se ne sme odpraviti (Mihelčič, 2006, str. 85).

C. Oslabitev sredstev razpoložljivih za prodajo

Izgube, ki so bile predhodno pripoznane v kapitalu, je potrebno pripoznati v poslovnem izidu. Odprava oslabitve se pripozna kot prihodek.

V primeru kapitalskega inštrumenta izgube zaradi oslabitve, ki je pripoznana v izkazu poslovnega izida, ne moremo prevrednotiti v poslovnem izidu dokler je sredstvo pripoznano. Povečanje poštene vrednosti po oslabitvi lahko zato pripoznamo le v kapitalu. Vendar pa lahko popravek zaradi oslabitve prikažemo v poslovnem izidu, če je mogoče povečanje dejansko povezati z dogodkom, ki se je zgodil po pripoznanju izgube zaradi oslabitve.

Pomembno znižanje vrednosti kapitalske naložbe pomeni oslabitev, čeprav podjetje meni, da je slabitev le začasna. Glede na to, da popravek zaradi oslabitve v primeru kasnejšega povečanja vrednosti ne moremo prevrednotiti v poslovnem izidu, bi to lahko imelo resne posledice (Uranič, 2005, str. 9-10).

4.6. ODPRAVA PRIPOZNANJA

Odprava pripoznanja je odstranitev prej pripoznanega finančnega sredstva ali finančne obveznosti iz bilance stanja podjetja.

Podjetje odpravi pripoznavanje finančnega sredstva zgolj kadar prenese tveganja in koristi iz tega finančnega sredstva in ne obvladuje več pogodbenih pravic, ki obsegajo finančno sredstvo. Sredstvo je lahko odpravljeno v celoti ali deloma.

Obveznost lahko odstranimo le, kadar je poravnana, razveljavljena ali pretekla. Kadar izdajalec dolžniškega inštrumenta le tega ponovno kupi, se ta šteje kot poravnan dolg, kljub temu, da ga podjetje v bližnji prihodnosti namerava ponovno prodati. Poleg tega zamenjava dolžniškega inštrumenta z drugim ob pomembno drugačnih pogojih pomeni, da moramo izvirni dolg odstraniti in pripoznati novega (Uranič, 2005, str. 13).

4.7. ODLOŽENI DAVKI

Odloženi davki so še ena novost, ki jo je prinesla mednarodna zakonodaja. Odložene davke ureja MRS 12. Smisel pripoznavanja odloženih terjatev in obveznosti za davek je v časovnem usklajevanju razlik, ki nastajajo med poslovnim izidom pred obdavčitvijo in obdavčljivim poslovnim izidom. Da bi bila porazdelitev davčnega bremena čim bolj enakomerno porazdeljena, se poleg obračunanega davka iz dobička po davčnih predpisih pripozna tudi ustrezen popravek davka, tako da je celotni davek ustrezen prikazanemu računovodskemu poslovnemu izidu za določeno leto (Mihelčič, 2006, str. 156).

Odloženi davek bi lahko opredelili kot znesek davka, ki ga bo zavezanec poravnal ali pa bo zavezancu povrnjen v prihodnjih davčnih obdobjih (Jerman, Žuran, 2006, str. 1).

Standard zahteva, da podjetje pripoznava odložene davke po metodi obveznosti po bilanci stanja. Metoda se osredotoča na začasne razlike. Začasne razlike so razlike med davčno vrednostjo posameznega sredstva ali obveznosti in njegovo oziroma njeno knjigovodsko vrednostjo v bilanci stanja. Davčna vrednost posameznega sredstva ali obveznosti je znesek, ki se prisodi temu sredstvu ali obveznosti pri obračunu davka. (Mednarodni standardi računovodskega poročanja 2004 z mednarodnimi računovodskimi standardi in pojasnili Strokovnega odbora za pojasnjevanje, 2006, MRS 12, str. 1). Iz osnove za odložene terjatve in obveznosti, se davek izračunava po trenutno veljavni davčni stopnji.

Z odloženimi davki se srečamo pri prevrednotenju kategorije finančnih inštrumentov, ki je razpoložljiva za prodajo. Pri tej kategoriji se učinek iz prevrednotenja na pošteno vrednost ne pripozna v izkazu poslovnega izida, temveč znotraj kapitala. Takšno prevrednotenje ima skladno z MRS 12 za posledico izkazovanje obveznosti za odloženi davek. Poslovni dogodek, ki temelji na prevrednotenju gospodarskih kategorij, ima za posledico pripoznavo »nerealiziranega« dobička, ki pa po vsebini predstavlja bodoči dobiček, ki bo obdavčen. Pri tem je pomembno, da so dejstva in okoliščine, ki omogočajo prevrednotenje gospodarskih kategorij podana že danes, zato gre za pripoznavanje bodočih davčnih posledic sedanjih poslovnih dogodkov. Ker so prihodki iz prevrednotenega sredstva odloženi (pripoznani v bilanci stanja in ne v izkazu poslovnega izida), se tudi posledice odloženih davkov pripoznajo tako, kot sam poslovni dogodek, s katerim je povezano izračunavanje in pripoznavanje obveznosti za odloženi davek. Učinki obveznosti za odloženi davek se zato pripoznajo znotraj kapitalskih postavk, in sicer kot zmanjšanje prevrednotovalnega popravka kapitala oziroma presežka iz prevrednotenja.

Za vrednostne papirje, ki so v posesti za trgovanje in za katere obstaja delujoči trg velja, da se izmerijo po pošteni vrednosti. Učinek na dan prehoda (1.1.2006) se preračuna in pripozna v prenesenem poslovnem izidu in povečuje davčno osnovo. Odloženih davkov zato ni (Jerman, Žuran, 2006, str. 15–30).

4.8. OBVEZNOSTI IN KAPITAL

MRS 32 postavlja principe razlikovanja med obveznostjo in kapitalom. Izdajatelj finančnega inštrumenta mora razvrstiti finančni inštrument ali njegove sestavne dele v skladu z vsebino pogodbenega dogovora.

Inštrument predstavlja obveznost, kadar je izdajatelj zavezan imetniku inštrumenta dostaviti denar ali drugo finančno sredstvo. To je kritična značilnost, po kateri se obveznost razlikuje od kapitala. Inštrument je razvrščen kot kapital, kadar predstavlja preostale obresti v neto sredstvih izdajatelja (Financial instruments under IFRS, 2006, str. 6).

Prednostne delnice, pri katerih je odkup obvezen ali možen, obravnavamo kot obveznosti, saj ima izdajatelj obveznost do imetnika teh delnic.

Kadar je delitev dobička kakor koli odvisna od izdajatelja, je potrebno delnice obravnavati kot kapital, saj ne obstaja nobena obveznost za izplačilo dobička.

Lastne delnice predstavljajo odbitek od kapitala, zato jih nikoli ne pripoznamo kot sredstvo. V kapital pa vključimo vse dobičke ali izgube v zvezi z lastnimi delnicami. Kjer je kapital družbe pripoznan kot sredstvo varovanja izpeljanega finančnega inštrumenta je to lahko težava. Potrebno bo pazljivo spremljanje poslovanja z lastnimi delnicami, da se bo preprečilo zmanjšanje kapitala.

Nekateri inštrumenti, tako imenovani sestavljeni inštrumenti, vsebujejo elemente obveznosti in kapitala v eni sami pogodbi. Taki inštrumenti, na primer obveznice, ki so zamenljive za delnice (zamenljive obveznice), prvenstveno ali z opcijo, morajo biti ločeni na obe komponenti. Vsaka komponenta se vrednoti posebej. Pošteno vrednost ob nastanku je potrebno v bilanci stanja pripoznati med obveznostmi po pošteni vrednosti, medtem ko preostanek vrednosti pripoznamo v kapitalu.

Investicijski kuponi vzajemnih skladov predstavljajo obveznosti, saj imajo lastniki pravico prodati te kupone. To je v prenovljenem MRS 32 novost in vključuje tudi predlog predstavitve računovodskih izkazov vzajemnih skladov (Uranič, 2004, str. 15).

4.9. RAZKRITJA

Računovodski izkazi se pripravljajo z namenom zagotavljanja informacij o finančnem položaju podjetja, njegovi uspešnosti in spremembah. Zaradi popolnejšega informiranja se računovodskim izkazom dodajo pojasnila in dodatne informacije, med katera sodijo tudi razkritja o tveganjih in negotovostih, s katerimi se sooča podjetje.

Za poslovna leta do 1. januarja 2007 se razkritja finančnih inštrumentov nanašajo na mednarodni računovodski standard 32 (MRS 32). Dne 27. 01. 2006 je bila v Uradnem listu Evropske unije objavljena Uredba Komisije (ES) št. 108/2006 o sprejetju Mednarodnega računovodskega standarda računovodskega poročanja MSRP 7 *Finančni inštrumenti: razkritje*, kar posledično pomeni spremembe standardov MSRP1 in 4 ter MRS 14, MRS 17, MRS 32, MRS 33 in MRS 39.

MSRP 7 nadomesti MRS 30 *Razkritja v računovodskih izkazih bank in podobnih finančnih institucij* in ga začnejo podjetja uporabljati najpozneje z datumom začetka svojega finančnega leta 2007.

Cilj MSRP 7 je vključitev razkritij v računovodske izkaze, ki uporabnikom omogočajo, da ovrednotijo:

- pomen finančnih inštrumentov za finančno stanje in dosežke podjetja in
- naravo in obseg tveganj, ki izhajajo iz finančnih inštrumentov, ki jim je podjetje izpostavljeno v zadevnem obdobju in na datum poročanja, ter način, kako podjetje obvladuje tovrstna tveganja.

Načela v MSRP 7 dopolnjujejo načela pripoznavanja, merjenja in predstavljanja finančnih sredstev in finančnih obveznosti v MRS 32 in MRS 39.

V novem standardu MSRP 7 so skupaj predpisana vsa razkritja finančnih inštrumentov. Preostali deli MRS32 se ukvarjajo samo s predstavitvijo finančnih inštrumentov. MSRP 7 predpisuje nekatera dodatna razkritja o finančnih inštrumentih k razkritjem, ki so že zahtevana v MRS32, in nadomesti razkritja, ki so bila zahtevana v MRS30.

4.9.1. Tveganja

Obvladovanje tveganj je v življenjski zavarovalnici izjemnega pomena in vodstvo mu mora posvečati posebno pozornost. Še posebej je izpostavljeno obvladovanje tveganj pri zagotavljanju zadostne višine kapitala, ustrezni višini zavarovalno-tehničnih rezervacij, ustrezni pozavarovalni zaščiti ter valutni in ročni usklajenosti naložb z viri. Zavarovalnica se tako sooča z dodatnimi tveganji, ki so delno posledica finančnih tveganj.

Finančna tveganja so tveganja, ki izvirajo iz finančnih poslov, katerih dejavniki so finančne mere[28]. Ti dejavniki lahko povzročijo oslabitev ali okrepitev sredstva ali dolga (Peterlin, 2004, str. 96). Na finančnem trgu je prisotnih več vrst tveganj. MSRP 7 opredeljuje naslednje vrste tveganj (Mednarodni standardi računovodskega poročanja 2004 z mednarodnimi računovodskimi standardi in pojasnili Strokovnega odbora za pojasnjevanje, 2006, MSRP 7, priloga A):

a) *tržno tveganje,* ki vsebuje tri vrste tveganj:
   - valutno tveganje,
   - tveganje spremembe obrestne mere,
   - tveganje spremembe drugih cen (cenovno tveganje),
b) *kreditno tveganje,*
c) *likvidnostno tveganje.*

Tržno tveganje (*market risk*) je tveganje, da bo poštena vrednost prihodnjih denarnih tokov finančnega inštrumenta nihala zaradi sprememb tržnih cen. *Valutno tveganje* je tveganje, da bo poštena vrednost prihodnjih denarnih tokov finančnega inštrumenta nihala zaradi sprememb deviznih tečajev. *Tveganje spremembe obrestne mere* je tveganje, da bo poštena vrednost prihodnjih denarnih tokov finančnega inštrumenta nihala zaradi sprememb obrestnih mer. *Tveganje spremembe drugih cen* je tveganje, da bo poštena vrednost prihodnjih denarnih

[28] na primer obrestna mera ali devizni tečaj

tokov finančnega inštrumenta nihala zaradi sprememb tržnih cen (brez sprememb, povezanih s tveganjem obrestne mere ali valutnim tveganjem).

Kreditno tveganje (*credit risk*) je tveganje, da bo ena stranka pogodbe, ki ureja finančni inštrument, drugi stranki povzročila finančno izgubo zaradi neizpolnitve obveznosti.

Likvidnostno tveganje (*liquidity risk*) je tveganje, da bo podjetje naletelo na težave pri izpolnjevanju obvez, povezanih s finančnimi obveznostmi.

Glavna tveganja, ki jih opredeljuje MSRP 7 so prikazana na Sliki 15.

Slika 15: Tveganja po MSRP 7, ki so prisotna na trgu

Vir: Mednarodni standardi računovodskega poročanja 2004 z mednarodnimi računovodskimi standardi in pojasnili Strokovnega odbora za pojasnjevanje, 2006, MSRP 7.

Ostala tveganja, s katerimi se sooča zavarovalnica, so operativno tveganje, stroškovno tveganje, strateško tveganje in zavarovalno tveganje. Med ***operativna tveganja*** (*operational risk*) štejemo predvsem tveganja v povezavi z napakami v delovanju poslovnih procesov, informacijske tehnologije, organizacije in podobno. Med dejavnike tveganja v povezavi s *stroški* štejemo neustrezno kalkulacijo stroškov, visoke stroške pridobivanja zavarovanj ter nekontrolirano rast stroškov. ***Strateško tveganje*** (*strategic risk*) se nanaša na dolgoročne strateške cilje. Nanje lahko vplivajo različni dejavniki, kot so razpoložljivost kapitala, državno in politično tveganje, zakonodajne spremembe, uveljavljenost na trgu in spremembe v naravnem okolju. ***Zavarovalno tveganje*** (*insurance risk*) pa po MSRP 4 vključuje vsa tveganja, razen finančnega, ki so prenesena z imetnika police na izdajatelja. Zavarovalno tveganje ustvarjajo negotovi bodoči dogodki, ki jih pokriva zavarovalna pogodba. Zavarovalno tveganje je predhodno obstoječe tveganje, preneseno z imetnika police na zavarovatelja. Tako novo tveganje, ki ga ustvari pogodba, ni zavarovalno tveganje. Torej gre za tveganje, povezano z zavarovalno polico in predstavlja

možnost, da se zavarovana nevarnost uresniči in negotovost v zvezi z višino zavarovalnine oziroma odškodnine. Po sami naravi zavarovalne pogodbe so zavarovalna tveganja naključna in nepredvidljiva, vendar na portfelju zavarovalnih pogodb, kjer se pri postavljanju cene uporablja teorija verjetnostnega računa, glavno tveganje, ki ga srečuje zavarovatelj, predstavlja možnost, da odškodnine in zavarovalnine presežejo oblikovani znesek zavarovalniških obveznosti (zavarovalno-tehničnih rezervacij). To se lahko zgodi zaradi spremembe pogostnosti škodnih dogodkov ali višine škod, ki sta tako višja od pričakovanih.

Solventnost II v predlogu o obvladovanju tveganj opredeljuje tri glavne skupine tveganj: finančno, zavarovalno in operativno tveganje. Finančno tveganje je naprej razdeljeno na tržno in kreditno. V okviru tržnega je poudarjeno še likvidnostno tveganje (Sandström, 2006, str. 188-192). Za zavarovalnico je smiselno, da se v okviru uvedbe projekta o obvladovanju tveganj zgleduje po tem predlogu.

4.10. Povzetek zahtevanih razkritij

4.10.1. Obvladovanje tveganj in varovanje pred tveganji

V skladu s standardom MSRP 7 je potrebno razkriti cilje in politiko upravljanja s finančnimi tveganji, vključno s politiko varovanja pred tveganji vsakega večjega posla, za katerega je uporabljeno varovanje.

Pri varovanju poštene vrednosti pred tveganjem, denarno tokovnim tveganjem in varovanju čistih finančnih naložb je potrebno razkriti:

- opis varovanja pred tveganjem,
- opis inštrumentov za varovanje pred tveganji in njihove poštene vrednosti na dan izdelave bilance stanja in
- naravo tveganj, za katera je bilo uvedeno varovanje.

Pri varovanjih pred denarno tokovnimi tveganji je potrebno razkriti (Mednarodni standardi računovodskega poročanja 2004 z mednarodnimi računovodskimi standardi in pojasnili Strokovnega odbora za pojasnjevanje, 2006, MSRP 7):

- obdobja, v katerih se pričakuje pojav denarnih tokov in njihov vpliv na poslovni izid,
- opis napovedanih transakcij, za katere je bilo v preteklosti uporabljeno obračunavanje varovanja pred tveganji, za katerega pa se pričakuje, da se ne bo več pojavilo,
- znesek, ki je bil v obravnavanem obdobju pripoznan v lastniškem kapitalu,
- znesek, ki je bil odstranjen iz lastniškega kapitala in vključen v poslovni izid za obravnavano obdobje, s prikazom zneska, vključenega v vsako vrstično postavko v izkazu poslovnega izida.

4.10.2. Pogoji in računovodska politika

V letnem poročilu se po MSRP 7 razkrije obseg in narava finančnih inštrumentov, vključno s pomembnimi roki in pogoji, ki lahko vplivajo na bodoče denarne tokove in računovodsko politiko in prevzete metode, vključno s kriteriji za pripoznanje in osnov uporabljenih vrednotenj.

Za finančne inštrumente, ki predstavljajo pomembno potencialno tveganje, naj bi razkritja rokov in pogojev vključevala:

- glavnico, osnovo ali ostale podobne zneske,
- datum zapadlosti, dospelosti ali izvršbe,
- zgodnje poravnave in opcije konverzij, vključno z vsemi podrobnostmi,
- zneske in čas predvidenih denarnih tokov,
- obresti, dividende ali ostale periodične prihodke na glavnico in njihov čas,
- zavarovanje s premoženjem, ki ga ima ali ga ima zastavljenega,
- kjer je primerno, valuto, v kateri je denominirano plačilo.

4.10.3. Tveganje obrestne mere

Razkriti je potrebno izpostavljenost tveganju obrestne mere, vključno z datumi zapadlosti in efektivnimi obrestnimi merami.

V primeru pomembnega števila finančnih inštrumentov so lahko zneski, izpostavljeni tveganju obrestne mere, grupirani in predstavljeni v skladu z zapadlostjo v naslednjih obdobjih po izdelavi bilance stanja:

- ne dlje kot eno leto,
- ločeno po obdobjih za vsako leto med prvim in petim letom,
- dlje kot pet let.

4.10.4. Kreditno tveganje

Podjetje razkrije zneske izpostavljenosti kreditnemu tveganju ločeno po razredih finančnih inštrumentov, vključno z največjim zneskom izpostavljenosti na dan bilance stanja, brez upoštevanja zavarovanja s premoženjem, ki ga ima, ali drugih izboljšav kreditne kvalitete. Razkriti so tudi pomembni zneski koncentracije kreditnega tveganja.

4.10.5. Poštena vrednost

Podjetje razkrije pošteno vrednost vsakega razreda finančnih sredstev in finančnih obveznosti.

Razkrijejo se metode in pomembne predpostavke, upoštevane pri določanju njihovih poštenih vrednosti in obseg, do katerega so poštene vrednosti določene po poštenih vrednostih ali določene s tehniko vrednotenja.

Kjer so poštene vrednosti določene z uporabo tehnike vrednotenja, se razkrije:
- meja, do katere poštene vrednosti bazirajo na predpostavkah, ki niso podprte z opazovanimi cenami na trgu kapitala,
- občutljivost uporabljenih predpostavk vrednotenja,
- spremembo poštene vrednosti, za obdobje pripoznano v izkazu poslovnega izida.

4.10.6. Ostala razkritja

Razkrijejo se pomembni prihodki, stroški, dobički in izgube iz naslova finančnih sredstev in finančnih obveznosti, vključene v izkaz poslovnega izida ali kot ločena postavka v kapitalu:
- za finančna sredstva/obveznosti, ki niso določena po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, celotne prihodke od obresti in stroške,
- za finančna sredstva razpoložljiva za prodajo, dobičke/izgube, pripoznane v kapitalu in zneske, izločene iz kapitala v izkaz poslovnega izida,
- znesek prihodkov od obresti na oslabljenih finančnih sredstvih.

Ostala posebna razkritja:
- razlog za prerazvrstitev finančnega sredstva iz kategorije poštene vrednosti v kategorijo do zapadlosti,
- izgube pri oslabitvi vsakega pomembnega razreda finančnega sredstva,
- razširjena razkritja zaradi sprejetih in danih zavarovanj premoženja,
- zneski finančnih sredstev in obveznosti, ki so razvrščeni v kategorijo za trgovanje in v kategorijo poštene vrednosti skozi poslovni izid,
- za finančne obveznosti po pošteni vrednosti skozi poslovni izid znesek spremembe poštene vrednosti, ki ni pripisljiv spremembam na trgu kapitala, in razlika med zavedenim zneskom in zneskom, ki ga mora plačati podjetje,
- obstoj elementov večkratnih vgrajenih izpeljanih finančnih inštrumentov, katerih vrednosti so v sestavljenem inštrumentu medsebojno odvisne, skupaj z efektivno donosnostjo do dospetja obvezniške komponente.

4.11. Povzetek dodatnih razkritij, zahtevanih v MSRP 7

Podjetje mora uskupiniti finančne inštrumente v razrede oziroma skupine inštrumentov, ki so si med seboj podobni. Nato mora podjetje pripraviti razkritja finančnih inštrumentov po razredih.

Standard zahteva dve glavni razkritji:

a. informacijo o pomembnosti finančnega inštrumenta,
b. informacijo o naravi finančnega inštrumenta; oceniti je potrebno tveganje, ki izhaja iz njega.

Novosti z uveljavitvijo MSRP 7 lahko razdelimo v štiri kategorije:
- razkritje tveganj "skozi oči managementa",
- razširjena kvantitativna razkritja tveganj,
- predstavitev analiz občutljivosti,
- povečano razkritje finančnega položaja in ugleda podjetja .

Razkritje tveganj "skozi oči managementa"

MSRP 7 zahteva kvantitativna in kvalitativna razkritja izpostavljenosti kreditnemu, likvidnostnemu in tržnemu tveganju. Za vsak tip tveganja zahteva naslednja razkritja:
- izpostavljenost tveganju in njihov nastanek,
- cilje, politike in procese obvladovanja tveganj,
- uporabljene metode za merjenje tveganj,
- vse spremembe teh razkritji od prejšnjega poročevalskega obdobja.

Standard zahteva tudi povzetek kvantitativnih podatkov glede izpostavljenosti vsakega tipa tveganj na dan poročanja. Ta informacija naj bi bila dana "skozi oči managementa", na primer osnovana na podlagi notranjih poročil managementu.

Razširjena kvantitativna razkritja tveganj

Kvantitativne minimalne zahteve glede razkritij tveganj obrestne mere in kreditnega tveganja so bile razširjene. Še posebej:
- kvantitativna razkritja kreditnega tveganja, ki vključujejo znesek izpostavljenosti kreditnemu tveganju na dan poročanja za vsak razred finančnega inštrumenta,
- pri likvidnostnem tveganju je razkritje finančnih obveznosti kategorizirano po pogodbenem dnevu zapadlosti, poleg tega je priporočen opis upravljanja s tveganji v teh obveznostih.

Predstavitev analiz občutljivosti

Še ena nova zahteva je občutljivost analiz vsake komponente tržnega tveganja, ki mu je podjetje izpostavljeno (valutno tveganje, tveganje obrestne mere in ostala cenovna tveganja). Vsako podjetje naj bi razkrilo vpliv verjetnih dogodkov na trgu kapitala na izkaz poslovnega izida in kapital.

Povečano razkritje finančnega položaja in ugleda podjetja

MSRP 7 zahteva več razkritij postavk bilance stanja in izkaza poslovnega izida. Na primer:

- za vsako kategorijo finančnih inštrumentov po MRS 39 (*HTM, AFS, LR, FVTPL)* se zahteva razkritje zneska neto izgube ali neto dobička,
- razkritje varovanja pred tveganji, kjer je uporabljeno. To vključuje neučinkovitost pripoznano v izkazu poslovnega izida za vsak tip varovanja (varovanje poštene vrednosti, denarnega toka in neto investicije v tuje naložbe),
- razkritje gibanja na dovoljenem računu, če ga podjetje uporablja za evidentiranje kreditnih izgub.

Zahteve iz MSRP 7 morajo biti v vrednotenju podjetja upoštevane od 01. 01. 2007 dalje, MRS 32 in 39 pa od 01. 01. 2006 dalje.

Da pa bo poslovno poročilo zavarovalnice izpolnilo svoje poslanstvo, morajo biti izpolnjene predvsem naslednje zahteve: podatki v poročilu morajo odražati resnično stanje, poročilo mora biti razumljivo in informacije pravočasne. Poročilo mora biti primerno po vsebini in obliki (Kavčič, 1997, str, 152).

4.12. ZGLED PRI TUJI ZAVAROVALNI SKUPINI AVIVA

Aviva je vodilna mednarodna skupina na področju zavarovanj, prihrankov in investicij, s sedežem v Londonu. Je ena izmed vodilnih zavarovalnic na področju življenjskih in pokojninskih zavarovanj v Evropi, svoj položaj intenzivno utrjuje tudi v Veliki Britaniji. Svoje izkaze je morala pripraviti po mednarodni računovodski zakonodaji že za leto 2005.

Vpliv prevrednotenja podatkov po mednarodnih standardih zaradi primerljivosti za leto 2004 je bilo petodstotno zmanjšanje dobička iz poslovanja in desetodstotno povečanje dobička. (Aviva plc Annual Report and Accounts 2005, 2006, str. 46). Skupno se je dobiček leta povečal za 21 odstotkov, kar pomeni povišan prihodek za lastnike delnic.

Skupina Aviva je, zanimivo, svoje finančne inštrumente razvrstila le v dve kategoriji. Kategorija poštene vrednosti skozi poslovni izid je uporabljena za odstranjevanje računovodske neusklajenosti. Kategorija »za prodajo razpoložljiva sredstva« je uporabljena, kadar so obveznosti pasivno upravljane in vrednotene po odplačni vrednosti (Aviva plc Annual Report and Accounts 2005, 2006, str. 83). »Finančna sredstva po pošteni vrednosti skozi poslovni izid« imajo ločeni v dve podkategoriji. Prva je namenjena trgovanju; te naložbe so namenjene ponovnemu nakupu ali

prodaji v zelo kratkem roku, predvidoma v treh do šestih mesecih. Sem spadajo fiksne zapadlosti, dobljena posojila in lastniški vrednostni papirji. V drugo kategorijo uvrščajo ostale naložbe (*other than trading*). Nakupi in prodaje naložb so pripoznane na dan trgovanja, to je dan, ko je sklenjena pogodba in se podjetje zaveže k transakciji. Dolžniški vrednostni papirji so pripoznani po pošteni vrednosti in razvrščeni v kategorijo »razpoložljivo za prodajo«.

Poštene vrednosti naložb bazirajo na kotirani ponudbeni ceni (*bid price*) ali iz zneskov, izpeljanih iz modelov denarnih tokov. Poštene vrednosti lastniških vrednostnih papirjev, ki ne kotirajo na organiziranem trgu, so ocenjene s kazalci P/E[29], ki prikazuje razmerje med ceno delnice in čistim dobičkom podjetja na delnico (*price/earnings*) ali P/CF, ki prikazuje razmerje med ceno delnice in finančnim tokom iz poslovanja podjetja na delnico (*price/cash flow*) (Bodie, 2005, str. 632). Ti kazalci naj bi izkazovali specifične okoliščine izdajateljev. Za delnice, katerih cena ne more biti zanesljivo ocenjena in merjena, so pripoznani po nabavni oziroma nižji ceni.

Poglejmo si še kratek povzetek računovodske politike, ki so jo predstavili v letnem poročilu. Ob prodaji ali oslabitvi vrednostnih papirjev, razpoložljivih za prodajo, se akumulirane prilagoditve do poštene vrednosti iz kapitala prenesejo v poslovni izid. Slabitve se pripoznajo v poslovnem izidu tekočega obdobja. Za kotirajoče in nekotirajoče vrednostne papirje, razpoložljive za prodajo, ki so identificirani za slabitev, se kumulativna nerealizirana neto izguba prenese iz rezerve v kapitalu v poslovni izid kot realizirana izguba tekočega leta. Hipoteke, investicijske nepremičnine in posojila z garancijo so pri slabitvi merjena na podlagi sedanje vrednosti pričakovanih prihodnjih denarnih tokov diskontiranih po efektivni obrestni meri obresti primerljivega posojila, ki je lahko osnova za pošteno vrednost.

Izpeljani finančni inštrumenti so pripoznani v bilanci stanja po pošteni vrednosti, ki navadno predstavljajo njihove stroške. Njihova poštena vrednost je kasneje ponovno izmerjena po metodi pripoznanih gibanj v tej vrednosti, odvisno od tega, ali so določeni kot inštrumenti za varovanje pred tveganjem, in če so, po osnovi predmet varovanja. Poštene vrednosti so pridobljene na kotirajočem trgu ali, če te niso

---

[29] Multiplikator čistega dobička ali kazalnik P/E je razmerje med tržno ceno delnice in čistim dobičkom na delnico (EPS). Kazalnik P/E pove, kolikokrat moramo ob nakupu preplačati čisti dobiček na delnico. P/E izraža pričakovanja vlagateljev. Visoka vrednost kazalnika pomeni zaupanje vlagateljev v delnico, nizka pa, da niso pripravljeni plačati veliko za delnico podjetja. Kazalnika P/E ne moremo uporabljati za podjetja, ki so imela v prejšnjem obdobju ničelni dobiček ali pa so poslovala z izgubo. Multiplikator čistega dobička podjetja primerjamo s podobnimi podjetji v panogi, ker se velikosti multiplikatorjev čistega dobička razlikujejo po panogah.

dosegljive, z uporabo tehnik vrednotenja kot diskontiranje denarnih tokov ali opcijski cenovni model. Vsi izpeljani finančni inštrumenti se štejejo kot sredstvo, ko je njihova poštena vrednost pozitivna in kot obveznost, ko je njihova poštena vrednost negativna. Premije, plačane zanje, se v bilanci stanja pripoznajo na dan nakupa kot sredstvo in predstavljajo njihovo pošteno vrednost na ta dan.

Izpeljani finančni inštrumenti, s katerimi se trguje, so standardizirani in vsebujejo standardizirane terminske (*futures*) in opcijske pogodbe. Tisti, s katerimi se trguje izven borznega trga, so individualno dogovorjeni (s pogajanji) med pogodbenima strankama in vsebujejo inštrumente, kot so nestandardizirana terminska pogodba, zamenjava, kapica in dno (*forwards, swaps, caps in floors*). Izpeljani finančni inštrumenti so izpostavljeni različnim tveganjem, tržnemu, likvidnemu, kreditnemu. Ostali pogodbeni zneski, povezani z izpeljanim finančnim inštrumentom, niso zabeleženi kot sredstvo ali obveznost, ker ne predstavljajo potencialnega dobička ali izgube, povezane s transakcijo.

Še nekaj besed o soočanju zavarovalne skupine Aviva z načini varovanja. Ob vsaki transakciji se zavarovalnica najprej odloči za enega izmed treh načinov varovanja. Ob tem se dokumentira in opredeli odnos med inštrumentom za varovanje in varovanim inštrumentom, cilj obvladovanja tveganj in strategijo prevzete transakcije s tveganjem. Zavarovalnica na začetku tudi oceni ali bo ob tej strategiji varovanje visoko učinkovito in ali bo kompenziralo sprejeto tveganje v varovani postavki (Aviva plc Annual Report and Accounts 2005, 2006, str. 84). Spremembe poštenih vrednosti finančnih izpeljanih finančnih inštrumentov, ki so določeni kot varovanje denarnih tokov ali neto investicije, ki se izkažejo kot visoko učinkoviti, so pripoznani kot ločena rezerva v kapitalu. Dobički in izgube, akumulirane v tej rezervi, gredo ob zapadlosti v poslovni izid. Zaradi različnih razlogov določene transakcije z izpeljanimi finančnimi inštrumenti ne ustrezajo pravilom v mednarodnih standardih računovodskega poročanja in so zato obravnavane v skladu s pravili, ki veljajo za kategorijo »za trgovanje namenjene finančne naložbe« (HFT).

5. POMEN RAZVRSTITVE NALOŽB V ZAVAROVALNICI

Življenjska zavarovalnica sklepa predvsem dolgoročne pogodbe. To so pogodbe nad deset let. Zavarovalnica mora biti sposobna ob izteku posamezne pogodbe izplačati zavarovancu zavarovalno vsoto in pripisani dobiček. Likvidnost, solventnost in kapitalska ustreznost življenjske zavarovalnice so zato strogo nadzorovani v vsakem trenutku. Da bo zavarovalnica v prihodnosti sposobna poplačati vse svoje obveznosti, mora pravilno uravnavati sredstva in jih neprestano usklajevati z obveznostmi.

Cilj življenjske zavarovalnice je torej usklajenost sredstev in obveznosti. Optimalno bi bilo, da bi za vsako svojo živo pogodbo kupila finančni inštrument, ki bi kar najbolje ustrezal njeni življenjski dobi. Denarni tok bi bil tako popolnoma usklajen.

Novi mednarodni standardi računovodskega poročanja, skupaj s projektom Solventnosti II, to zavedanje še posebej izpostavijo in spodbudijo k razmišljanju ter usmerjajo zavarovalnice na pravo pot. Z možnostjo izbire razvrstitve finančnih inštrumentov v različne kategorije si mora zavarovalnica odgovoriti na vprašanje, kaj želi s katero vrsto naložbe doseči. Tako standardi spodbudijo tudi k izdelavi konkretne in natančne poslovne politike, investicijske politike, k optimizaciji poslovanja ter postavitvi ostalih strateških ciljev zavarovalnice.

Pri odločanju o nakupu vrste finančnih inštrumentov gre v bistvu za uravnavanje sredstev in obveznosti. Pri tem igrajo odločilno vlogo tudi aktuarji, ki načeloma skrbijo za pogodbe zavarovancev, za pasivno stran bilance stanja oziroma za pravilnost izračunov zavarovalno-tehničnih rezervacij. V matematičnih modelih morajo biti pravilno upoštevane verjetnosti, tablice smrtnosti, obrestna mera in ostali dejavniki, ki vplivajo na končno zavarovalno vsoto pri posamezni zavarovalni pogodbi. Aktuarji merijo, modelirajo in obvladujejo tveganja. In prav tveganje v zvezi s finančnimi inštrumenti je eno najpomembnejših tveganj v življenjski zavarovalnici. Aktuarji v življenjskih zavarovalnicah bi morali imeti znanje o naložbah in videti njihovo povezavo s pasivno stranjo bilance stanja. To znanje vključuje delovanje finančnih trgov, razpoložljivih finančnih inštrumentov, opcij, vključenih v te inštrumente in sintetične inštrumente, ki so na voljo zavarovalnicam. Oba, aktuar finančnih poročil in aktuar razvoja produktov, bi morala razumeti povezavo sredstev in obveznosti, ki se odraža v poslovnem tveganju, da bi tako pripomogla k dvigu donosnosti ali celo solventnosti zavarovalnice (Professional actuarial specialty guide, 1995, str. 1).

5.1. URAVNAVANJE SREDSTEV IN OBVEZNOSTI

V današnjem kompleksnem poslovnem okolju so strategije uravnavanja sredstev in obveznosti, ki vključujejo oblikovanje produktov, cenovne in investicijske strategije, jedro finančnega upravljanja življenjske zavarovalnice, kar ima vpliv na kratkoročni in dolgoročni finančni rezultat (Forbes, 2003, str. 23). Modeli so še v razvoju in zavarovalnice v tujini večinoma razvijajo svoje interne modele, ki se najbolje prilagajajo njihovim potrebam glede na razvite produkte, ki jih ponujajo. Uravnavanje sredstev in obveznosti se v angleškem jeziku imenuje asset liability management (v nadaljevanju ALM).

Koristi dobrega ALM modela so naslednje:

- dobro oblikovan in vpeljan ALM poveča verjetnost doseganja želenega finančnega rezultata za individualne produktne linije in življenjske zavarovalnice kot celote,
- ALM pomaga razumeti vodstvu zavarovalnice vplive na tekoče finančne rezultate,
- ALM zagotavlja oceno vpliva različnih ekonomskih scenarijev na prihodnje finančne rezultate,
- ALM model je lahko uporabljen za razlago trenutnih in napovedanih virov dobičkov in denarnih tokov delničarjem, vodstvu, nadzornikom,
- ALM model je orodje obvladovanja tveganj, ki je lahko uporabljen za pripravo ocene vpliva različnih faktorjev, kot sta obrestna mera in cena kapitala, na finančni rezultat. Služi kot »zgodnje opozorilo« (Forbes, 2003, str. 25).

ALM pomeni vodenje in upravljanje poslovanja s koordinacijo sredstev in obveznosti. Definiran je lahko kot stalen proces formuliranja, implementiranja, nadzorovanja in revidiranja strategij, povezanih s sredstvi in obveznostmi z namenom doseganja finančnih ciljev (Laster, Thorlacius, 6/2000, str. 6).

Zavarovalna skupina Aviva je na primer vzpostavila politiko uravnavanja sredstev in obveznosti, ki vsebuje principe obvladovanja tveganj, ki jim je izpostavljena. Vzpostavila je okvir za ujemanje obveznosti s primernimi sredstvi, korake v primeru, ko sredstva in obveznosti ne morejo biti usklajena, in zahtevan sistem kontrol. Izpostavljenost tveganju obrestne mere je kontrolirana z več merami, ki vključujejo analize tvegane vrednosti (*value at risk, VAR*), limite pozicij, testiranje scenarijev, stresa; za usklajevanje sredstev in obveznosti uporabljajo mero trajanja (Aviva plc Annual Report and Accounts 2005, 2006, str. 182). Uporabljajo številne vgrajene inštrumente, vključno s terminskimi pogodbami, opcijami, zamenjavami, kapicami in ovratnicami.

5.2. MODELI URAVNAVANJA SREDSTEV IN OBVEZNOSTI

Življenjske zavarovalnice se pri izdelavi ALM modelov osredotočajo na obvladovanje tveganja obrestnih mer, medtem ko v premoženjskih zavarovalnicah razvijajo bolj specifične modele, tako imenovane dinamične finančne analize, ki obsegajo obvladovanje več vrst tveganj.

Ločimo aktivno in pasivno upravljanje premoženja. Pasivni upravitelji vzamejo cene obveznic kot dane in se nagibajo samo k obvladovanju tveganja njihovega premoženja s fiksnim donosom[30]. Pri aktivnem upravljanju premoženja poskušajo upravitelji napovedovati obrestne mere ali ustvariti dobiček zaradi možnih razlik v cenah na trgu (Bodie, 2005, str. 536–555).

Zaradi dolgoročne narave poslovanja in varnosti naložb je v življenjski zavarovalnici osnova pasivno upravljanje.

Usklajenost denarnih tokov

Najbolj osnoven in najbolj preprost model je model usklajenosti denarnih tokov (c*ash flow matching* ali *dedication*). Pri tej metodi zavarovalnica kupuje finančne inštrumente, ki zapadejo točno na dan zapadlosti obveznosti in imajo enako obrestno mero kot obveznosti. Za vsako pogodbo bi lahko zavarovalnica kupila na primer brezkuponsko obveznico. Denarni tok bi bil popolnoma usklajen in ne bi bilo potrebe po kakršnem koli dodatnem usklajevanju. Vendar je ta metoda skoraj nemogoča, predvsem pa tudi za zavarovalnico zaradi spremenljivosti nepraktična.

Imunizacija in konveksnost

Bolj fleksibilna alternativa metodi usklajenosti denarnih tokov je metoda usklajenosti občutljivosti obrestnih mer na sredstva in obveznosti, znana kot metoda imunizacije (*immunisation*). Ideja je v zavarovanju oziroma imunizaciji pred izgubami zaradi sprememb v obrestnih merah. To pomeni strukturiranje premoženja tako, da se sprememba obrestnih mer finančnih naložb kompenzira s spremembo obrestnih mer obveznosti. Strategija imunizacije je v usklajenosti trajanja sredstev in obveznosti oziroma uskladitvi trajanja finančnih inštrumentov s pogodbami zavarovancev (Laster, Thorlacius, 6/2000, str. 15).

Trajanje sredstev in obveznosti zagotavlja uporabno prvovrstno napoved o občutljivosti njihovih sredstev na spremembo obrestne mere. Trajanje serije denarnih

[30] Donos prikazuje število denarnih enot, ki jih prejme investitor v določenem časovnem obdobju. Donosnost je v odstotkih izraženo razmerje med denarnim donosom in ceno naložbe (Mramor, 1994, str. 73).

tokov lahko gledamo kot povprečje realizacije tokov. Osemletna brezkuponska obveznica ima trajanje osem let. Prav takšno trajanje ima tudi premoženje, sestavljeno iz desetletne in šestletne brezkuponske obveznice. Več kalkulacij zahtevajo kuponske obveznice, princip pa je isti.

Zavarovalnica naj bi z modelom poskrbela za čim večjo usklajenost oziroma čim bolj enako trajanje sredstev in obveznosti. Ker se trajanje spreminja z gibanjem obrestnih mer, imunizacija reši samo osnovni problem usklajenosti, ni pa popolna rešitev. Čeprav imajo sredstva in obveznosti enako trajanje, se le to lahko s spremembo obrestnih mer razide. Zato je potrebno upravljati tudi konveksnost sredstev in obveznosti (*convexity*). Konveksnost je mera, ki pokaže, kako drastično se spremeni trajanje zaradi spremembe obrestne mere.

Kljub uporabnosti usklajevanja z imunizacijo in konveksnostjo ima princip osnovne omejitve. Veliko obveznosti ima zelo nepredvidljiv denarni tok, ki otežuje oceno trajanja. Enako je tudi na strani sredstev, na primer hipotekarne obveznice in delnice. In končno, analiza trajanja daje slabo oporo v situacijah, ko se spreminja razlika med kratkoročnimi in dolgoročnimi donosi obveznic, kar pa se dogaja pogosto. Zavarovalnice naj bi tako določile in vgradile v model neko pravilo, ki je bolj prilagojeno in kar najbolj ustreza njihovim potrebam (Laster, Thorlacius, 6/2000, str. 15).

Standardnih modelov uravnavanja sredstev in obveznosti trenutno še ni razvitih. Izkušnje s tujino kažejo na to, da zavarovalnice razvijajo interne modele, ki so še precej v povojih. V prihodnosti bodo modeli predstavljali pomembno vlogo, njihova uveljavitev bo predstavljala za slovenske zavarovalnice velik izziv.

5.3. OSNOVA ZA RAZVRSTITEV NALOŽB

Na osnovi modela se torej zavarovalnica odloči, kakšen vrednostni papir bo kupila in v katero izmed kategorij novih računovodskih standardov ga bo uvrstila. Še posebej je model pomemben pri prehodu na mednarodne standarde, saj mora zavarovalnica vse naložbe v portfelju razvrstiti v eno izmed kategorij naenkrat. Brez določenega modela lahko odločitev predstavlja veliko napako in oteži ali celo ogrozi poslovanje zavarovalnice v prihodnosti. Z razvrstitvijo naložb, na primer v kategorijo »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo«, si zavarovalnica lahko zagotovi določeno višino varnosti in se izogne tržnemu tveganju.

Življenjska zavarovalnica ima na svoji aktivni strani bilance stanja predvsem finančno premoženje, na pasivni strani pa predvsem obveznosti do zavarovancev. V

nadaljevanju je prikazan poenostavljen primer, na katerem sem poskušala ponazoriti vpliv prehoda na mednarodne računovodske standarde v življenjski zavarovalnici.

Podatki so izračunani[31] in prikazani za 31. 12. 2005 oziroma 01. 01. 2006. S tem dnem so nekatere zavarovalnice zaradi konsolidiranih računovodskih izkazov že morale preiti na mednarodne računovodske standarde. Tiste zavarovalnice, ki imajo prehod 01. 01. 2007, pa morajo podatke za predhodnje leto prilagoditi zaradi primerljivosti.

5.4. TRAJANJE SREDSTEV IN OBVEZNOSTI

Finančni inštrumenti so za življenjske zavarovalnice zaradi svoje dolgoročne narave pogodb in poslovanja izrednega pomena. Zavarovalnice zato sredstva nalagajo večinoma v stabilne, dolgoročne in nizko tvegane vrednostne papirje. Najbolj klasična naložba je na primer obveznica s fiksno obrestno mero in denarnimi tokovi v enakomernih časovnih obdobjih. Za zavarovalnice predstavlja občutljivost cen obveznic na spremembe tržnih obrestnih mer veliko zaskrbljenost. Ena izmed glavnih determinant tveganja obrestne mere je zagotovo zapadlost dolžniškega vrednostnega papirja, vendar pa sama ni dovolj za merjenje občutljivosti obrestne mere. Za merjenje efektivne zapadlosti se uporablja tako imenovana mera trajanja. Trajanje je ključni koncept v upravljanju premoženja s fiksno obrestno mero zaradi vsaj treh razlogov. Prvič, je enostavno vsota efektivnih povprečnih zapadlosti v premoženju. Drugič, je eno izmed glavnih orodij pri imunizaciji portfelja pri tveganju obrestnih mer. Tretjič, trajanje je mera obrestne občutljivosti premoženja (Bodie, 2005, str. 525).

5.4.1. Trajanje

Trajanje obveznice pomeni dejansko dobo do dospetja obveznice in v bistvu ustreza dobi povračila pri investiciji. Trajanje je tehtano povprečje dolžine obdobij do vsakega izplačila, pri čemer so uteži sorazmerne sedanji vrednosti posameznega izplačila. Je krajše od dobe do dospetja, razen pri brezkuponskih obveznicah, kjer sta dobi enaki.

S trajanjem izrazimo čas, ki kaže isto dobo do dospetja, kot bi jo imeli v primeru, če se obresti in glavnica v celoti izplačajo šele na koncu obdobja. To omogoča medsebojno primerljivost obveznic z različnimi načini izplačevanja obresti in glavnice.

[31] Ker imamo denarni tok različnih vrednosti, ki zapadejo na različne datume, se pri izračunih poslužujem prilagojene notranje stopnje donosa (modified internal rate of return, MIRR).

Dejansko dobo trajanja obveznice izračunamo po naslednji formuli, imenovani Macaulay-eva formula trajanja[32]:

$$D = \sum_{t=1}^{T} t * w_t \quad , \qquad w_t = \frac{CF_{t/(1+y)^t}}{P} \qquad [1]$$

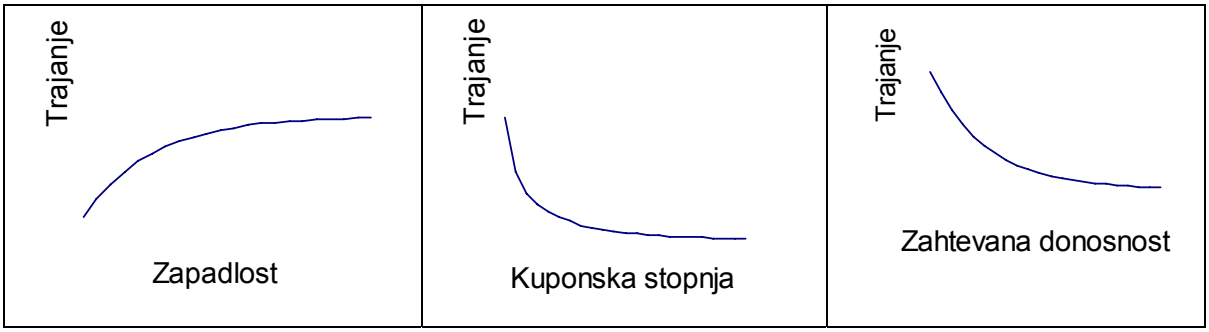
D … trajanje obveznice
T … število obdobij
t … čas
w … utež
CF_t …denarni tok obveznice v času t
P … cena obveznice
y … donosnost do dospetja obveznice

Pri enaki dobi do dospetja je trajanje obveznice daljše pri nižjih kuponskih obrestnih merah. Pri enaki kuponski obrestni meri se trajanje obveznice podaljšuje z njenim dospetjem, vendar po padajoči stopnji. Pri vsem ostalem nespremenjenem je trajanje kuponske obveznice daljše, če je donosnost do dospetja obveznice nižja (Bodie, 2005, str. 528).

Občutljivost cen obveznic na spremembe tržnih obrestnih mer je odvisna od treh ključnih dejavnikov, ki so prikazani na Sliki 16.:

- časa do zapadlosti obveznice,
- kuponske obrestne mere,
- donosnosti do dospetja.

Slika 16: Dejavniki, ki vplivajo na trajanje obveznice



Vir: Peterlin, 2003, str. 17–19.

Trajanje je tem daljše, čim daljša je dospelost, čim manjši so vmesni denarni tokovi in čim manjša je zahtevana donosnost. Daljše trajanje pa pomeni večjo obrestno

[32] Macaulay´s duration. F. R. Macaulay je leta 1938 prvič vpeljal trajanje ali povprečni čas vezave.

občutljivost in večje potencialne spremembe v ceni obveznice zaradi spremembe obrestne mere. Torej z enako spremembo obrestne mere je relativna sprememba cene toliko večja, kolikor daljša je dospelost obveznice, kolikor nižja je kuponska stopnja obveznice in kolikor nižja je raven obrestnih mer (Peterlin, 2003, str. 19).

Sprememba cene obveznice je proporcionalna trajanju obveznice, ne pa njenemu dospetju:

$$\frac{\Delta P}{P} = -D * \left[\frac{\Delta(1+y)}{(1+y)} \right] \qquad [2]$$

V praksi je zgoraj omenjena formula velikokrat uporabljena v malenkostno drugačni obliki, v formuli imenovani **prilagojeno trajanje**[33], kjer je D´=D/(1+y) in $\Delta(1+y)=\Delta y$

$$\frac{\Delta P}{P} = -D' * \Delta y \qquad [3]$$

Odstotkovna sprememba cene obveznice je le produkt prilagojenega trajanja in spremembe v dobi do dospelosti obveznice. Ker je odstotkovna sprememba cene obveznice proporcionalna prilagojenemu trajanju, je prilagojeno trajanje **naravna mera izpostavljenosti obveznice spremembam obrestnih mer** (Bodie, 2005, str. 526).

Obveznice z enakim trajanjem so enako občutljive na spremembe obrestnih mer in odstotkovna sprememba cene je enaka prilagojenemu trajanju, pomnoženemu s spremembo v donosnosti (Bodie, 2005, str. 526). Trajanje nam omogoča kvantificirati občutljivost cen obveznic na spremembo obrestnih mer, kar nam precej pomaga pri investicijskih strategijah.

5.4.2. Konveksnost

Trajanje je mera občutljivosti obrestnih mer in je glavno orodje pri upravljanju premoženja s fiksnimi prihodki. Vendar pa je pravilo trajanja za vpliv obrestnih mer na cene obveznic le ocena. Sprememba cene je obratno sorazmerna spremembi donosnosti do dospetja obveznice. A ta odnos ni linearen, krivulja je konveksna in to obliko imenujemo konveksnost obveznice. Trajanje je namreč dobra ocena za majhne spremembe v donosnosti do dospetja obveznice in manj primerna pri večjih spremembah (Bodie, 2005, str. 531).

[33] Modified duration

Konveksnost nam omogoča izboljšati oceno trajanja za cene obveznic. Za izračun konveksnosti[34] formulo trajanja prilagodimo:

$$\frac{\Delta P}{P} = -D' * \Delta y + \frac{1}{2} * konveksnost * (\Delta y)^2 \qquad [4]$$

Kot rečeno, konveksnost pride do izraza pri večjih spremembah obrestnih mer. Za majhne spremembe je pravilo trajanja povsem konsistentno.

5.4.3. Trajanje pri obveznicah z vgrajenimi opcijami

Obveznice z različnimi vgrajenimi možnostmi, na primer pri odpoklicni obveznici, je težko analizirati v smislu Macaulay-jevega principa trajanja. Prihodnji denarni tokovi niso več znani, obveznica je lahko predhodno odpoklicana ali pa so denarni tokovi naključni. Tako težko vzamemo utežene povprečne čase vsakega prihodnjega denarnega toka.

Za take obveznice je na Wall Streetu uveljavljena konvencija izračunavanja efektivnega trajanja kot proporcialna sprememba v ceni obveznice na enoto spremembe v tržnih obrestnih merah:

$$\textbf{Efektivno trajanje} = -\frac{\Delta P / P}{\Delta r} \qquad [5]$$

Razlika pri tej formuli glede na prejšnjo je, da ne izračunavamo dejanskega trajanja glede na spremembo v donosnosti do dospetja obveznice. Imenovalec je sprememba obrestne mere in ne sprememba donosnosti do dospetja. In drugič, dejansko trajanje temelji na metodologiji cen. Poglejmo si primer.

Obveznica ima odpoklicno ceno 1.050 DE in se danes prodaja po 980 DE. Če se krivulja donosnosti premakne navzgor za 0,5 odstotka (dvig obrestnih mer), bo cena obveznice padla na 930 DE. Če se krivulja premakne navzdol za 0,5 odstotka (padec obrestnih mer), bo cena zrasla na 1.010 DE.

Δr = Domnevna rast obrestnih mer – domneven padec obrestnih mer =
= 0,5% - (-0,5%) = 1% = 0,01

---

[34] $konveksnost = \frac{1}{P * (1+y)^2} \sum_{t=1}^{T} \left[\frac{CF_t}{(1+y)^t} \left(t^2 + t\right) \right]$, CF_t …denarni tok v času t

ΔP = cena pri 0,5% dvigu obrestnih mer – cena pri 0,5% padcu obrestnih mer=
= 930 DE - 1.010 DE = - 80 DE

Efektivno trajanje = $-\frac{\Delta P / P}{\Delta r} = -\frac{-80/980}{0{,}01}$ = 8,16 let

Z drugimi besedami, pri spremembi obrestnih mer okrog tekočih vrednosti za eno odstotno točko, se cena obveznice spremeni za 8,16 odstotka (Bodie, 2005, str. 536).

5.4.4. Trajanje premoženja

Trajanje premoženja je vsota produktov trajanj posameznih naložb v portelju in njihovih uteži. Formulo lahko nastavimo:

$$D_A = \sum_{t=1}^{T} w_t * D_t \qquad [6]$$

D_A … trajanje premoženja
D_t … trajanje t-te naložbe v premoženju
W_t …tržna vrednost t-te naložbe v tržni vrednosti premoženja
T …število naložb v premoženju

Gre za tehtano povprečje trajanj posameznih naložb v portfelju, pri čemer so uteži deleži vrednosti posamezne obveznice v celotni tržni vrednosti portfelja (Livingston, 1988, str. 198). Izračun trajanja portfelja je zaradi uravnavanja sredstev z obveznostmi v življenjski zavarovalnici izrednega pomena, saj se s to strategijo zavarovalnica zavaruje pred obrestnim tveganjem.

5.4.5. Imunizacija v življenjski zavarovalnici

Ideja za pojmom imunizacije[35] je ohranjanje usklajenosti trajanja sredstev in obveznosti, kljub spremembam obrestnih mer.

Življenjska zavarovalnica izda garantirano investicijsko pogodbo v višini 10.000 DE (to je v bistvu brezkuponska obveznica izdana s strani zavarovalnice). Če ima pogodba petletno zapadlost in garantirano osemodstotno obrestno mero, je zavarovalnica zavezana čez pet let izplačati[36] 10.000*(1,08)^5 = 14.693,28 DE.

[35] Pojem imunizacije je predstavil leta 1952 aktuar v življenjski zavarovalnici F.M. Redington.

[36] $FV = PV * (1+r)^t$; FV … prihodnja vrednost (*future value*), PV … sedanja vrednost (*present value*), r … obrestna mera (*rate*), t …čas (*time*) (Mramor, 1995, str. 14).

Zavarovalnica se odloči vložiti denar v obveznico z nominalno vrednostjo 10.000 DE, letno izplačljivim kuponom v višini osem odstotkov in zapadlostjo čez šest let. Obveznica se prodaja po nominalni vrednosti. Dokler bo tržna obrestna mera ostala v višini osem odstotkov, je zavarovalnica polno zavarovala svojo obveznost, saj sedanja vrednost obveznosti natančno ustreza vrednosti obveznice.

Podatki v Tabeli 13 kažejo, da bo akumulirana vrednost obveznice čez pet let natanko ustrezala obveznosti iz naslova pogodbe, seveda ob reinvestiranju izplačanih kuponov po enaki obrestni meri na trgu, se pravi osem odstotkov in prodaji po stoodstotni nominalni vrednosti.

Tabela 13: Denarni tok obveznice ob različnih obrestnih merah

V DE

Leta	Leta do izplačila obveznosti	Izplačilo (DE)	Akumulirana vrednost investicije (8%)	Akumulirana vrednost investicije (7%)	Akumulirana vrednost investicije (9%)
1	4	800,00	1.088,39	1.048,64	1.129,27
2	3	800,00	1.007,77	980,03	1.036,02
3	2	800,00	933,12	915,92	950,48
4	1	800,00	864,00	856,00	872,00
5	0	800,00	800,00	800,00	800,00
prodaja	0	10.800,00	10.000,00	10.093,46	9.908,26
			14.693,28	**14.694,05**	**14.696,03**
				+0,77	+2,74

Vir: Bodie, 2005, str. 540.

Pri izračunu uporabimo enostavno formulo za denarni tok obveznice. Računamo vrednost šestletne obveznice po petih letih, zato uporabimo kombinacijo sedanje in prihodnje vrednosti. Sedanja vrednost obveznice je vsota vseh z obrestnim faktorjem diskontiranih izplačil v prihodnosti. Za izračun vrednosti obveznice v prihodnosti vsa znana izplačila množimo s faktorjem $(1+r)^t$, pri čemer je r obrestna mera, t pa čas.

Ob spremembi obrestne mere na trgu, zavarovalnica za omenjeno obveznico ne bo več dobila zneska, ki bi ustrezal obveznosti iz naslova pogodbe. Zavarovalnica se sooči z dvema tipoma tveganja obrestne mere: **cenovnim tveganjem** in **tveganjem obrestne mere reinvestiranja**. Porast obrestnih mer bo povzročil kapitalsko izgubo, a hkrati bo višja obrestna mera, po kateri bodo reinvestirani kuponi. Če je trajanje premoženja primerno izbrano, sta ta dva efekta popolnoma nevtralna. Kadar je trajanje premoženja enako datumu pogodbene obveznosti, je zavarovalnica zavarovana pred gibanjem obrestne mere.

Izpostaviti je potrebno nekaj stvari. Prvič, usklajenost trajanja uravnoteži razliko med akumulirano vrednostjo izplačil kuponov (tveganje reinvestiranja) in prodajno vrednost obveznice (cenovno tveganje). To pomeni, ko obrestne mere padejo, kuponi zrastejo manj kot bi prvotno, ampak dobiček pri prodaji to kompenzira. In obratno, ko obrestne mere zrastejo. To lahko vidimo v Tabeli 13. In drugič, pri imunizaciji je vseeno nastala neka razlika. En razlog je v konveksnosti. Kuponska obveznica ima večjo konveksnost kot obveznost iz naslova pogodbe. Ob velikih spremembah obrestnih mer, bi bila vrednostna razlika omembe vredna. Drug pogled na to pa je naslednji: čeprav je trajanje obveznice pri donosnosti do dospetja 8 odstotkov dejansko enako 5 let, zraste na 5,02 let, ko obrestna mera pade na 7 odstotkov in pade na 4,97 let, ko obrestna mera zraste na 9 odstotkov (glej Prilogo 2). To pomeni, da trajanji obveznice in obveznosti iz pogodbe nista bili popolnoma usklajeni pri premiku obrestne mere (Bodie, 2005, str. 536–545).

To kaže na pomembnost nenehnega usklajevanja imuniziranega premoženja. Tudi če se obrestne mere ne spremenijo, se bo trajanje sredstev zaradi preteka časa spremenilo samo. Upravitelji morajo tako premoženje usklajevati ves čas.

5.5. »NE-USKLAJENOST« AKTIVE IN PASIVE IN ALM MODEL

Osnova za odločitev klasifikacije naložb je model, ki ga zavarovalnica pripravi glede na svoje specifične lastnosti sredstev in obveznosti. V nadaljevanju je najprej prikazan princip delovanja modela za uravnavanje sredstev in obveznosti. Sledi mu dejanski primer v življenjski zavarovalnici, ki je nekoliko poenostavljen zaradi lažjega razumevanja in zaradi obsega izračunov prikazan samo na nekaj izmišljenih naložbah.

5.5.1. Princip delovanja modela

Zavarovalnica ima obveznost izplačila v višini 19.487 DE čez sedem let. Tržna obrestna mera znaša deset odstotkov, tako je sedanja vrednost[37] obveznosti 10.000 DE. Zavarovalnica kupi triletno brezkuponsko obveznico in obveznico brez zapadlosti[38], ki izplačuje letni kupon. Postopek usklajevanja se izvede v štirih korakih.

---

[37] $PV = \frac{FV}{(1+r)^t}$; (Mramor, 1995, str. 22).

[38] Perpetuity. Vrednost obveznice brez dospetja $= \frac{C}{r}$; C … kupon (coupon), r … obrestna mera.

Vrednost brezkuponske obveznice $= \frac{F}{(1+r)^t}$; F ... glavnica (face value), t ... čas (Mramor, 1995, str. 26).

Korak 1: Izračun trajanja obveznosti. Trajanje obveznosti je lahko izračunati. Gre za eno plačilo s trajanjem sedmih let.

Korak 2: Izračun trajanja premoženja. Trajanje brezkuponske obveznice je tri leta. Trajanje obveznice brez zapadlosti znaša enajst let[39]. Trajanje premoženja izračunamo kot:

$$w * 3 \text{ leta} + (1-w) * 11 \text{ let}$$

Korak 3: Najti je potrebno kombinacijo premoženja, s trajanjem, ki bo znašalo sedem let. Iz enačbe v prejšnjem koraku lahko s tem podatkom izračunamo utež w (*weight*), ki znaša ½. Upravljavec naj investira pol v brezkuponsko obveznico in pol v obveznico brez dospetja.

Korak 4: Zaščititi obveznost. Obveznost ima sedanjo vrednost 10.000 DE, upravljavec bo investiral 5.000 DE v brezkuponsko obveznico[40] in 5.000 DE v obveznico brez dospetja.

Sredstva in obveznosti so tako imunizirane, kljub temu pa upravitelj ne more počivati. Kaj se bo zgodilo po preteku enega leta, kljub temu, da obrestna mera na trgu ostane ista?

Sedanja vrednost obveznosti bo zrasla na 11.000 DE, saj je do zapadlosti le še šest let. Tudi premoženje je zraslo na 11.000 DE; vrednost brezkuponske obveznice je zrasla iz 5.000 na 5.500 DE, obveznica brez dospetja, ki izplačuje 500 DE na leto, ostane vredna 5.000 DE. Obveznost ostane zaščitena. Vendar pa se morajo spremeniti uteži v portfelju. Brezkuponska obveznica bo imela zdaj trajanje dve leti, trajanje obveznice brez dospelosti pa ostane enajst let. Rešiti moramo novo enačbo:

$$w * 2 \text{ leti} + (1-w) * 11 \text{ let} = 6 \text{ let};$$
$$w = 5/9$$

Za uskladitev trajanja sredstev in obveznosti bo upravitelj investiral 11.000 * 5/9 = 6.111 DE v brezkuponsko obveznico. To zahteva investiranje celotnega kupona 500 DE v brezkuponsko obveznico plus prodajo 111 DE[41] obveznice brez dospetja in investiranje v brezkuponsko obveznico (Bodie, 2005, str. 537–545). Stanja premoženja v prvem in drugem letu ter uskladitev v drugem letu so prikazana v Tabeli 14.

---

[39] $\frac{(1+y)}{y}$ = pravilo za trajanje obveznice brez dospelosti; y ... donosnost (yield).

[40] Glavnica brezkuponske obveznice bo 5.000 * $(1+0{,}10)^3$ = 6.655 DE. Danes torej obveznico kupimo z diskontom (po 75,13%).

[41] 6.111 – 5.500 = 611 – 500 = 111

Tabela 14: Imunizacija sredstev in obveznosti v drugem letu pri ohranjeni tržni obrestni meri v višini deset odstotkov

Stanje 1. leto	Trajanje sredstev	**Sredstva (v DE)**	**Obveznost (v DE)**	Trajanje obveznosti
Brez kuponska obveznica	3 leta	5.000	10.000	7 let
Obveznica brez dospetja	11 let	5.000		
Vsota / trajanje premoženja	7 let	**10.000**	**10.000**	7 let

Stanje 2. leto	Trajanje sredstev	**Sredstva (v DE)**	**Obveznost (v DE)**	Trajanje obveznosti
Brez kuponska obveznica	2 leti	5.500	11.000	6 let
Obveznica brez dospetja	11 let	5.000		
Kupon (denar)	0 let	500		
Vsota / trajanje premoženja	6 let	**11.000**	**11.000**	6 let

USKLADITEV v 2. letu	Trajanje sredstev	**Sredstva (v DE)**	**Obveznost (v DE)**	Trajanje obveznosti
Brez kuponska obveznica	2 leti	6.111	11.000	6 let
Obveznica brez dospetja	11 let	4.889		
Vsota / trajanje premoženja	6 let	**11.000**	**11.000**	6 let

Vir: Prirejeno po Bodie, 2005, str. 537–545 in lastni izračuni.

Seveda je pri imunizaciji taka transakcija vprašljiva. Potrebno je upoštevati tudi stroške pri transakciji. V praksi mora biti sklenjen nek kompromis med željo po popolni imunizaciji in obvladovanju transakcijskih stroškov, z drugo besedo, ocenjen mora biti čas oziroma obdobje, kako pogosto je najprimernejše in najbolj optimalno delati imunizacijo.

5.5.2. Model usklajevanja sredstev in obveznosti v življenjski zavarovalnici

Popolna usklajenost je za življenjsko zavarovalnico praktično nemogoča kot tudi nesmiselna. Zavarovalna vsota, predvidena za izplačilo čez določen čas, je le predpostavka z veliko verjetnostjo. Lahko se zgodi škodni primer, ko je potrebno zavarovalno vsoto izplačati prej. Zato mora imeti zavarovalnica likvidnostno rezervo oziroma dovolj sredstev v visoko likvidnih vrednostnih papirjih z možnostjo prodaje v vsakem trenutku. Seveda lahko to pomeni tudi manjši donos in tveganje nižje cene na trgu zaradi neugodnega trenutka za prodajo. V zavarovalnici je tako potrebno voditi statistiko škodnih primerov in odstopov od zavarovanja za lažje predvidevanje v prihodnje.

Cilj zavarovalnice naj bi bil doseči vsaj približno podobno krivuljo predvidenih trajanj izplačil zavarovalnih vsot, rent in ostalih zneskov, kot je krivulja trajanja naložb. V nadaljevanju je predstavljen kratek primer začetne uskladitve naložb pri prehodu na MSRP, ki je zasnovan zaradi prikaza vpliva novih načinov izračunavanj na rezultat življenjske zavarovalnice oziroma na njene računovodske izkaze.

Predpostavimo[42], da je zavarovalnica na dan 31. 12. 2005 izračunala naslednja trajanja svojih obveznosti iz naslova pogodb. Za 24,5 milijonov DE obveznosti je izračunala trajanje 2,27 let, za 63,7 milijonov DE je izračunala trajanje 4,34 let, za 10,3 milijona DE 4,43 let, za 44,7 milijonov DE 5,34 let in 10,1 milijona DE je izračunala trajanje 7,4 let. Skupno trajanje vseh obveznosti znaša 4,7 let, skupna vrednost obveznosti na dan 31. 12. 2005 pa znaša 153,2 milijona DE. Vrednosti in trajanja iz naslova pogodb zavarovancev so zbrane v Tabeli 15.

Tabela 15: Trajanje obveznosti zavarovalnice iz naslova pogodb zavarovancev na dan 31. 12. 2005

Obveznosti iz naslova pogodb	Vrednost obveznosti na 31.12.2005	Trajanje obveznosti na 31.12.2005	Delež v vseh obveznostih
Obveznosti 1	24,5 mio DE	2,27 let	15,98%
Obveznosti 2	63,7 mio DE	4,34 let	41,55%
Obveznosti 3	10,3 mio DE	4,43 let	6,71%
Obveznosti 4	44,7 mio DE	5,34 let	29,18%
Obveznosti 5	10,1 mio DE	7,40 let	6,57%
Skupaj	**153,2 mio DE**	**4,70 let**	**100,00%**

Vir: Lastni izračuni.

Premoženje zavarovalnice je na dan 31. 12. 2005 sestavljeno iz obveznic A, obveznic B, obveznic C, bančnega depozita in denarja. Vrednosti posameznih naložb so prikazane v Tabeli 16. Zavarovalnica je finančne inštrumente po starih SRS vrednotila po povprečni nabavni ceni. To pomeni, da je bila lahko knjigovodska vrednost kvečjemu tolikšna kot nabavna vrednost ali nižja. Višja je bila lahko le v primeru tečajnih razlik.

[42] Trajanje obveznosti enostavno predpostavimo, saj so za njihov izračun potrebne posebne aktuarske metode, ki niso predmet preučevanja naloge.

Tabela 16: Naložbe v premoženju zavarovalnice na dan 31. 12. 2005

Naložba	Datum nabave	Število lotov	Knjigovodska vrednost 31.12.2005 po SRS	Natečene obresti na 31.12.2005	Vrednost z obrestmi 31.12.2005 po SRS	Delež naložbe na 31.12.2005
A	01.01.2002	2.500	61,0 mio DE	3,1 mio DE	64,1 mio DE	40,97%
B	29.10.2004	750	18,3 mio DE	0,6 mio DE	18,9 mio DE	12,32%
C	31.12.2003	3.519	37,4 mio DE	0,2 mio DE	37,6 mio DE	25,11%
Depozit	13.05.2005	1	24,0 mio DE	0,5 mio DE	24,5 mio DE	16,13%
Denar	-	-	8,2 mio DE	0,0 mio DE	8,2 mio DE	5,48%
Skupaj			**148,8 mio DE**	**4,4 mio DE**	**153,2 mio DE**	**100,00%**

Vir: Lastni izračuni.

Za lažjo predstavo je vzet idealen primer, ko so preračuni sredstev po novih metodah v skladu z MSRP v isti višini kot obveznosti. Zaradi starega načina vrednotenja sredstev po nižji vrednosti se pojavi razlika, ker se obveznosti ne prevrednotijo na tržno vrednost hkrati s sredstvi. Standard MSRP 4 zahteva v prvi fazi le uskladitev investicijskih pogodb, zato je prvotna razlika zaradi tega samo na začetku modela prikazana kot stanje sredstev v denarju, na koncu modela pa je ta razlika v bistvu dodaten dobiček.

Če bi bila v pogodbe zavarovancev vračunana obrestna mera takšna, kot je pri finančnih inštrumentih, bi se v veliki meri tveganjem in upravljanju portfelja izognili tako, da bi vse naložbe »zaklenili«[43] in jih razvrstili v kategorijo »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo«. V našem primeru bomo finančne inštrumente zavarovalnice, zaradi prikaza vpliva na računovodske izkaze, razvrstili v vse štiri kategorije, ki jih predvidevajo mednarodni računovodski standardi.

V našem primeru ima zavarovalnica na dan 31. 12. 2005 na pasivni strani del pogodb v vrednosti 63,7 milijonov DE, z vračunano obrestno mero 5,75 odstotka na leto, ki jih bo morala izplačati v mesecu maju leta 2010. Spremenljivosti v računovodskih izkazih se bo v veliki meri izognila tako, da bo sredstva v tolikšni meri in s podobno obrestno mero razporedila v kategorijo »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo«. Temu pogoju po preračunih v skladu z novo računovodsko zakonodajo ustrezajo obveznice A, ki imajo donosnost do dospetja 5,75 odstotka. Iz izračunov trajanj na pasivni strani vidimo, da bo zavarovalnica morala izplačati še v oktobru 2014 10,1 milijona DE, maja 2011 44,7 milijonov DE, v septembru 2010 10,3 milijona DE, že aprila 2008 pa 24,5 milijonov DE (glej Sliko 17).

Obveznice A, ki jih zavarovalnica namerava »zakleniti«, so bile kupljene v letu 2002 po ceni 107,06 odstotkov nominalne vrednosti in imajo na dan 31. 12. 1005 odplačno

[43] Razvrstiti v kategorijo »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo« (HTM).

vrednost[44] 60,5 milijonov DE oziroma skupaj z obrestmi, vrednost 63,7 milijonov DE, kar ustreza natanko sedanji vrednosti dela pogodb z vračunano obrestno mero 5,75 odstotka in trajanjem 4,34 let. To pomeni, če bo obrestna mera padla za 1 odstotno točko (iz 5,75 na 4,75 odstotka), se bo cena obveznice povečala za 4,34 odstotka in obratno. Skladno z dvigom sredstev se bodo povečale tudi obveznosti iz tega dela pogodb v isti višini. Uskladili smo približno 41 odstotkov vrednosti premoženja in s tem tudi obveznosti.

Trajanja ostalih finančnih inštrumentov v nadaljevanju so izračunana glede na nove računovodske vrednosti, že preračunane po novih standardih. Trajanje finančnega inštrumenta se namreč zaradi preteka časa in nove cene spremeni. To pa pomeni, da so zavarovalnice pri prehodu dejansko pred izredno težko nalogo. Čaka jih veliko izračunov, popolna natančnost pa je skorajda nemogoča. Za začetno grobo odločitev in glede na to, da se bo najbrž malo zavarovalnic že na začetku odločilo za razporeditev finančnih naložb v kategorijo »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo«, pa je izračun trajanja glede na tržno vrednost finančnih inštrumentov na dan prehoda dovolj dobra osnova. V Tabeli 17 so prikazana stanja finančnih naložb po MSRP na dan 31. 12. 2005.

Tabela 17: Nova stanja finančnih naložb po MSRP na dan 31. 12. 2005

Naložba	Vrednost naložbe 31.12.2005 po MSRP	Datum zapadlosti	Donosnost do dospetja	Trajanje 31.12.2005 (D1)	Delež v premoženju (D2)	(D1)*(D2)
A	63,7 mio DE	14.02.2011	5,75%	4,34 let	41,6%	1,80 let
B	20,4 mio DE	01.06.2011	3,90%	4,73 let	13,3%	0,63 let
C	44,7 mio DE	01.06.2016	5,55%	5,34 let	29,2%	1,56 let
depozit	24,5 mio DE	13.05.2008	3,19%	2,27 let	16,0%	0,36 let
Skupaj	**153,2 mio DE**		**5,04%**		**100,0%**	**4,36 let**

Vir: Lastni izračuni.

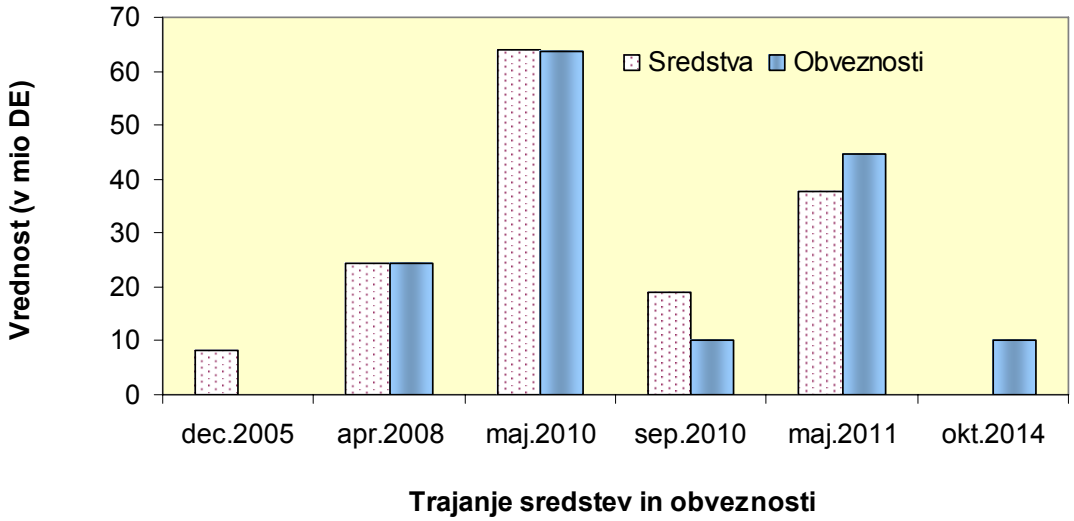
Obveznice B imajo na dan 31. 12. 2005 tržno vrednost 110,16 odstotkov nominalne vrednosti oziroma 20,4 milijona DE in donosnost do dospetja 3,9 odstotka ter trajanje 4,74 let. Obveznice C imajo tržno vrednost 44,7 milijonov DE, donosnost do dospetja 5,55 odstotka in trajanje 5,34 let. Depozit ima obrestno mero 3,19 odstotka in trajanje 2,27 let. Nova vrednost naložb po tržnih cenah, z izjemo zaklenjenih obveznic A, znaša 153,2 milijona DE. Donosnost do dospetja celotnega portfelja znaša 5,04 odstotka, trajanje pa 4,36 let.

[44] Princip odplačne vrednosti in izračun za obveznic A je prikazan v poglavju 6.2.

Na strani obveznosti znaša povprečna vračunana obrestna mera 5,01 odstotka, skupno trajanje obveznosti pa znaša v povprečju 4,7 let.

Slika 17 prikazuje neusklajenost trajanja sredstev in obveznosti na dan 31. 12. 2005. Zaradi lažjega prikaza in večje predstavnosti predpostavimo, da je imela zavarovalnica sredstva in obveznosti predhodno že dokaj dobro usklajena.

Slika 17: Neusklajenost trajanja sredstev in obveznosti na 31. 12. 2005



Vir: Lastni izračuni.

Premoženje lahko uskladimo z obveznicami B, trajanje katerih znaša 4,73 let, kar je toliko kot 10,3 milijona DE obveznosti, ki jih bo morala zavarovalnica izplačati v septembru 2010. Vidimo, da lahko na strani sredstev obveznice B delno prodamo. V premoženju bomo obdržali za 10,3 milijona DE obveznic B, za 10,1 milijona DE pa jih bomo prodali in za ta znesek kupili novo naložbo, ki ustreza trajanju 7,4 let. Zavarovalnica ima namreč obveznost izplačila v tej višini v mesecu oktobru 2014, kar je razvidno iz Slike 17.

S takimi lastnostmi lahko na trgu kapitala dobimo na primer obveznico z donosom do dospetja 3,4 odstotka in letnim kuponom 4,2 odstotka. Za takšno naložbo plačamo danes 107,1 odstotka nominalne vrednosti, to je približno toliko, kolikor smo plačali za obveznice B ob nakupu. Recimo ji naložba "y"[45].

Ker smo naložbo delno prodali in za ta denar kupili drugo ustrezno naložbo, nastavimo enačbo za izračun trajanja premoženja:

[45] Izračun trajanja naložbe in prikaz vseh lastnosti nove naložbe je v Prilogi 3.

$$D_A = (w_1 * D_1) + (w_2 * D_2) + (w_3 * D_3) + (w_4 * D_4) + (w_5 * D_5)$$

oziroma

$4{,}7 = (0{,}415 * 4{,}34) + (0{,}067 * 4{,}73) + (0{,}066 * D_y) + (0{,}292 * 5{,}34) + (0{,}159 * 2{,}27)$

Iz enačbe izračunamo neznanko in dobimo vrednost D_y = 7,4 let. Trajanje sredstev smo podaljšali na 4,7 let, to pa je natanko toliko, kolikor znaša trajanje obveznosti na dan 31. 12. 2005. V Tabeli 18 je vidno usklajeno skupno trajanje sredstev na 4,7 let.

Tabela 18: Novo trajanje sredstev na dan 31. 12. 2005

Naložba	Vrednost naložbe 31.12.2005	datum zapadlosti	Donosnost do dospetja	Trajanje 31.12.2005 (D1)	Delež v premoženju (D2)	(D1)*(D2)
A	63,7 mio DE	14.02.2011	5,75%	4,34 let	41,55%	1,80 let
B	10,3 mio DE	01.06.2011	3,90%	4,73 let	6,71%	0,32 let
B	10,1 mio DE	23.10.2014	3,44%	7,40 let	6,57%	0,65 let
C	44,7 mio DE	01.06.2016	5,55%	5,34 let	29,18%	1,56 let
Depozit	24,5 mio DE	13.05.2008	3,19%	2,27 let	15,98%	0,36 let
Skupaj	**153,2 mio DE**		**5,01%**		**100,00%**	**4,70 let**

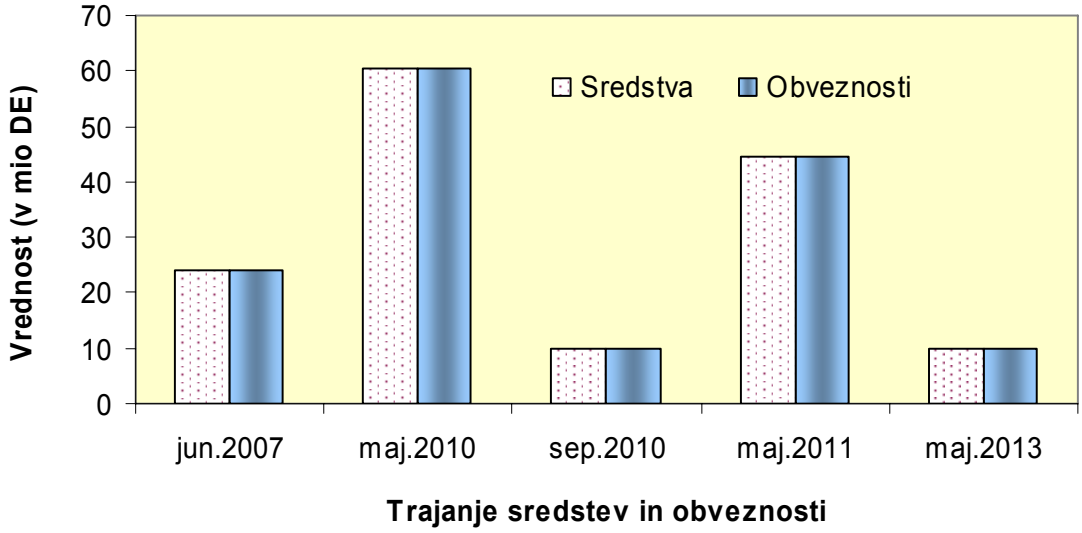
Vir: Lastni izračuni.

S to potezo smo trajanje sredstev uskladili s trajanjem obveznosti. Ob spremembi obrestnih mer za eno odstotno točko, se bo vrednost sredstev in obveznosti spremenila za 4,7 odstotka. Ob uskladitvi nismo upoštevali transakcijskih stroškov. Slika 18 prikazuje usklajenost sredstev in obveznosti zavarovalnice na dan 31. 12. 2005.

Na podlagi ugotovitev in preučitev sredstev in obveznosti zavarovalnica ve, da mora v naslednjem obdobju prodati za 10,1 milijona DE obveznic B in za ta znesek kupiti novo naložbo "y".

Kljub izravnanem portfelju na 31. 12. 2005 upravitelj portfelja ne more počivati. Portfelj je potrebno neprenehoma izravnavati in usklajevati, na eni strani zaradi sprememb obrestnih mer na trgu kapitala, na drugi strani zaradi novih sklenjenih zavarovalnih pogodb in s tem novih prejetih premij.

Slika 18: Usklajenost sredstev in obveznosti na dan 31. 12. 2005



Vir: Lastni izračuni.

5.6. RAZVRSTITEV NALOŽB PRI TUJIH ZAVAROVALNICAH

Če primerjamo zavarovalnice v tujini, so se glede klasifikacije naložb v štiri kategorije, ki so zahtevane po mednarodnih računovodskih standardih, odločile zelo različno. Njihove različne odločitve kažejo na različne poslovne politike, različno strukturo pasive in različnost ponujenih zavarovalniških produktov. Pri vseh pa je videti veliko stopnjo previdnosti pri tveganju in rahlo konzervativnost pri vrsti inštrumentov, kar jih konec koncev tudi zaznamuje kot zavarovalnico.

Zavarovalnica Aviva se pri življenjskem delu ni odločila za kategorijo »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo« in je večino inštrumentov razvrstila v kategorijo »za prodajo razpoložljiva finančna sredstva«. Življenjska zavarovalnica Allianz Lebensversicherungs se je z veliko previdnosti odločila za približno odstotek vrednosti premoženja, ki ga bo držala do »zapadlosti v plačilo« (Allianz Geschäftsbericht 2005, 2006, str. 41–66). Podobno je pri zavarovalnici Generali group (Generali report 2005, 2006, str. 52–55). Veliko večino vrednostnih papirjev imajo zavarovalnice v tujini razvrščene v kategorijo »za prodajo razpoložljiva finančna sredstva«. Zanimiv je podatek pri zavarovalnici ING Nizozemska, ki ima vrednostnih papirjev »do zapadlosti« celo več kot vrednostnih papirjev »razpoložljivih za prodajo« (ING Group Annual report 2005, 2006, str. 99).

6. VPLIV NOVE ZAKONODAJE NA RAČUNOVODSKE IZKAZE IN PREHOD NA MSRP

Na računovodske izkaze ima velik vpliv razvrstitev finančnih inštrumentov v različne kategorije, ki jih zahteva nova mednarodna računovodska zakonodaja.

6.1. RAZVRSTITEV FINANČNIH INŠTRUMENTOV

Zavarovalnica se na podlagi ugotovitev iz izdelanega modela odloči, da bo obveznice A zaradi enakih obrestnih mer, kot jih imajo pogodbe zavarovancev, razporedila »do zapadlosti«, obveznice B »za prodajo«, obveznice C zaradi velike likvidnosti v kategorijo »za trgovanje« in depozit v kategorijo »posojila in terjatve«. Ker ve, da bo v kratkem del obveznic B prodala, bi ta del lahko razporedila v kategorijo »za trgovanje«. Vendar bomo zaradi enostavnejšega prikaza vpliva na računovodske izkaze celoten znesek pustili v kategoriji »za prodajo«.

V skladu s preračuni po mednarodnih računovodskih standardih predstavljajo obveznice A 42 odstotkov portfelja, obveznice B predstavljajo 13 odstotkov, obveznice C predstavljajo 29 odstotkov in depozit znaša preostalih 16 odstotkov celotnega premoženja.

Zaradi novega načina izračuna posamezne kategorije finančnih inštrumentov je premoženje zavarovalnice na dan 31. 12. 2005 večje za skoraj 8,2 milijona DE oziroma za 5,8 odstotkov in znaša v celoti 153,2 milijona DE. Nove vrednosti so vidne v Tabeli 19.

Tabela 19: Nove vrednosti sredstev zaradi prehoda na MSRP

Naložba	Kategorija za vrednotenje	Knjigovodska vrednost ob nabavi	Knjigovodska vrednost 31.12.2005 po SRS	Knjigovodska vrednost 31.12.2005 po MSRP	Natečene obresti na 31.12.2005
A	do zapadlosti	56,3 mio DE	61,0 mio DE	60,5 mio DE	3,1 mio DE
B	za prodajo	19,2 mio DE	18,3 mio DE	19,8 mio DE	0,6 mio DE
C	za trgovanje	38,4 mio DE	37,4 mio DE	44,5 mio DE	0,2 mio DE
Depozit	posojila in terjatve	24,0 mio DE	24,0 mio DE	24,0 mio DE	0,5 mio DE
Skupaj		**138,0 mio DE**	**140,6 mio DE**	**148,8 mio DE**	**4,4 mio DE**

Vir: Lastni izračuni.

Obveznice A so razporejene v kategorijo »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo«. To pomeni izračun odplačne vrednosti na 31. 12. 2005, ki je v našem primeru manjša od knjigovodske vrednosti po SRS na dan 31. 12. 2005 za 0,4

milijona DE oziroma za 0,7 odstotka. Nova knjigovodska vrednost obveznic A je, prav tako kot nabavna, višja od 100 odstotkov nominalne vrednosti, zato se počasi zmanjšuje skozi poslovni izid. Izračun in princip odplačne vrednosti je prikazan v naslednjem poglavju.

Podoben izračun je potrebno opraviti na obveznicah B, ki so razporejene v kategorijo »za prodajo razpoložljiva finančna sredstva«. Vrednotenje teh obveznic povečuje poslovni izid, vendar samo do izračunane odplačne vrednosti. Za preostali del do tržne vrednosti se oblikuje poseben presežek kapitala. Odplačna vrednost obveznic B na dan 31. 12. 2005 znaša 19,0 milijonov DE in je višja od knjigovodske vrednosti po SRS za 0,7 milijonov DE. Njena tržna vrednost na dan 31. 12. 2005 znaša 19,8 milijonov DE. Prevrednotovalni presežek kapitala za te obveznice se torej oblikuje v višini 0,8 milijonov DE (19,8-19). V nadaljevanju je prikazan izračun odplačne vrednosti za obveznico A, ki spada v kategorijo »finančne naložbe v posesti do zapadlosti«. Ker pa je vrednotenje kategorije »za prodajo razpoložljiva finančna sredstva«, v kateri so obveznice B, nekaj posebnega zaradi dvojnega vodenja knjigovodske vrednosti (po odplačni in tržni vrednosti), so vsi njeni izračuni in obrazložitve prikazani v Prilogi 4. Ker so bile obveznice v letu 2004 kupljene po ceni 107 odstotkov nominalne vrednosti, se je do 31. 12. 2005 že oblikoval popravek vrednosti, ki ga je tudi potrebno upoštevati.

Obveznice C so v portfelju »za trgovanje« in izkazana samo po tržni vrednosti, ki je od knjigovodske vrednosti po SRS višja kar za 7,1 milijona DE oziroma za skoraj 20 odstotkov. Omenjena obveznica je lep primer, kako so bile nekatere naložbe po starih SRS podvrednotene in koliko skritih dobičkov je lahko izkazovala zavarovalnica. Depozit v kategoriji »posojila in terjatve« je merjen po odplačni vrednosti, ki je v bistvu enaka nabavni vrednosti in v skladu z novim načinom vrednotenja ni spremenjen ter znaša 24 milijonov DE. Za lažjo predstavo so v Tabeli 20 predstavljene knjigovodske vrednosti finančnih naložb ob nabavi in na dan 31. 12. 2005 po SRS in MSRP v odstotkih glede na njihove nominalne vrednosti.

Tabela 20: Knjigovodske vrednosti ob nabavi in na dan 31. 12. 2005 po SRS in MSRP v odstotkih nominalne vrednosti

Naložba	Kategorija za vrednotenje	Knjigovodska vrednost ob nabavi	Knjigovodska vrednost 31.12.2005 po SRS	Knjigovodska vrednost 31.12.2005 po MSRP	Natečene obresti na 31.12.2005	Tržna vrednost 31.12.2005
A	do zapadlosti	101,78%	101,78%	101,03%	5,26%	110,00%
B	za prodajo	107,00%	101,99%	110,16%	3,14%	110,16%
C	za trgovanje	90,21%	90,21%	107,45%	0,25%	107,45%
Depozit	posojila in terjatve	100,00%	100,00%	100,00%	2,03%	100,00%

Vir: Lastni izračuni.

6.2. PRINCIP ODPLAČNE VREDNOSTI

Zavarovalnica je obveznico A kupila 01. 01. 2002 po ceni, ki znaša 107,06 odstotka njene nominalne vrednosti. Ob prehodu na Mednarodne standarde računovodskega poročanja se zavarovalnica odloči obveznico razporediti v kategorijo »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo«. Amortizacijski načrt oziroma denarni tok obveznice A je prikazan v Tabeli 21. Nominalna vrednost obveznice je 100 DE, obrestna mera znaša šest odstotkov, izplačilo kuponov je letno, izračun obresti je linearen, upošteva se dejansko število v letu. Ob držanju obveznice do zapadlosti lahko izračunamo njeno notranjo stopnjo donosa, ki znaša 5,75 odstotkov.

Tabela 21: Denarni tok obveznice A od dneva nakupa do zapadlosti

Datum	Denarni tok (v DE)
01.01.2002	(107,06)
13.02.2002	6,00
13.02.2003	6,00
14.02.2004	6,00
13.02.2005	6,02
13.02.2006	5,98
13.02.2007	6,00
13.02.2008	6,00
13.02.2009	6,00
15.02.2010	6,03
14.02.2011	105,98

Vir: Lastni primer.

Princip odplačne vrednosti pomeni izračun notranje stopnje donosa obveznice in diskontiranje prihodnjih denarnih tokov po tej donosnosti na današnjo vrednost oziroma na dan izdelave računovodskih izkazov.

Ceno obveznice (*price*, P) na dan 31. 12. 2005 izračunamo po naslednji formuli:

$$P = \frac{c_1}{(1+r)^1} + \frac{c_2}{(1+r)^2} + \frac{c_3}{(1+r)^3} + \frac{c_4}{(1+r)^4} + \ldots + \frac{F + c_t}{(1+r)^t} \qquad [7]$$

c = kupon oziroma izplačane obresti
F = nominalna vrednost naložbe
r = notranja stopnja donosa

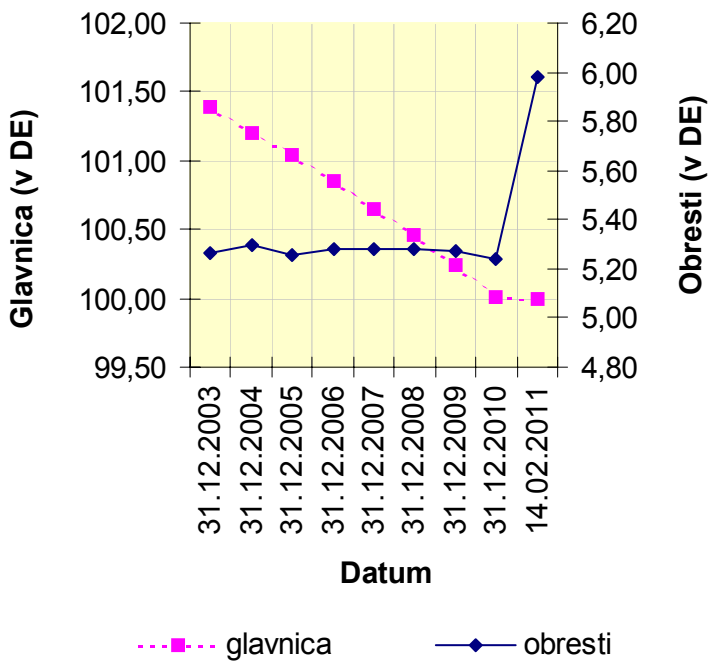
Cena na dan 31. 12. 2005 je znana. Iz te formule lahko izračunamo notranjo stopnjo donosa r, ki znaša 5,75 odstotkov in je osnova za izračun trajanja obveznice.

Na Sliki 19 je prikazano gibanje glavnice in obresti. Enkrat ob koncu koledarskih let zaradi izdelave bilanc, drugič ob zapadlosti kuponov. Vidimo lahko postopno zmanjševanje glavnice v času njene življenjske dobe.

Slika 19: Zmanjševanje glavnice in zapadlost kuponov v življenjski dobi obveznice A

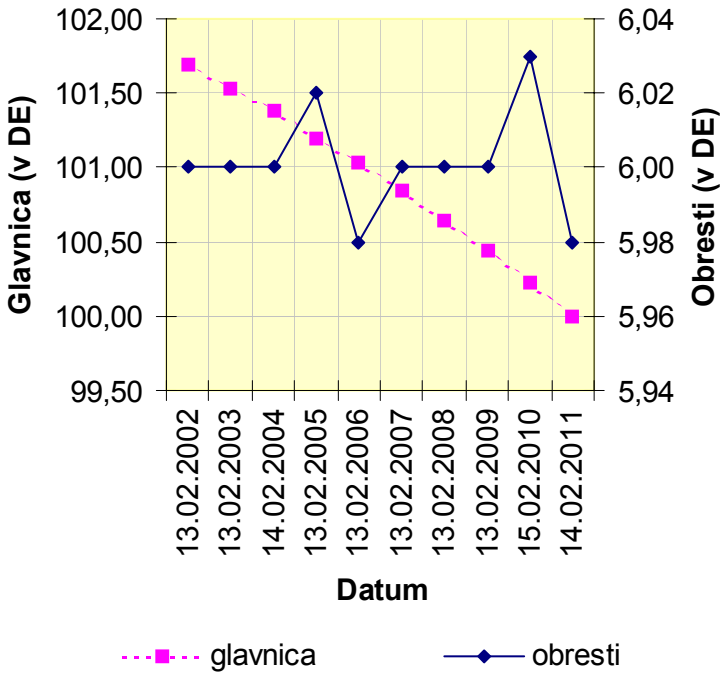
Denarni tok 1

Datum	Glavnica (v DE)	Obresti (v DE)
31.12.03	101,39	5,26
31.12.04	101,20	5,29
31.12.05	101,03	5,26
31.12.06	100,85	5,28
31.12.07	100,65	5,28
31.12.08	100,45	5,28
31.12.09	100,24	5,27
31.12.10	100,01	5,24
14.02.11	100,00	5,98



Denarni tok 2

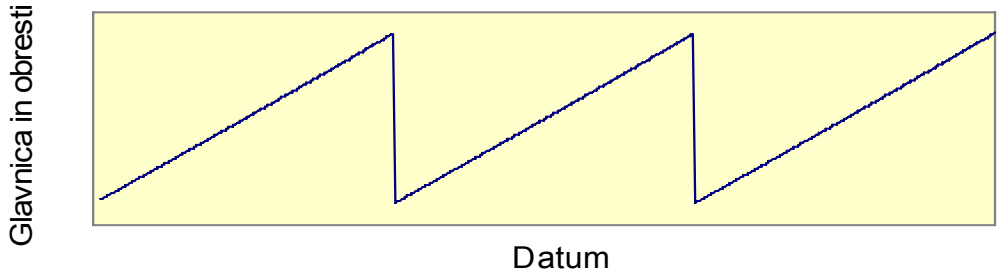
Datum	Glavnica (v DE)	Obresti (v DE)
13.02.02	101,69	6,00
13.02.03	101,53	6,00
14.02.04	101,39	6,00
13.02.05	101,19	6,02
13.02.06	101,03	5,98
13.02.07	100,84	6,00
13.02.08	100,64	6,00
13.02.09	100,45	6,00
15.02.10	100,23	6,03
14.02.11	100,00	5,98



Vir: Lastni izračuni.

Gibanje skupne vrednosti obveznice, ki vključuje glavnico in obresti, lahko v grobem razložimo kot postopno naraščanje vrednosti vse do izplačila kupona, ko se celotna vrednost zmanjša za vrednost kupona. Na dan izplačila kupona je vrednost vedno seštevek glavnice in kupona. Gibanje je prikazano na Sliki 20.

Slika 20: Gibanje celotne vrednosti obveznice



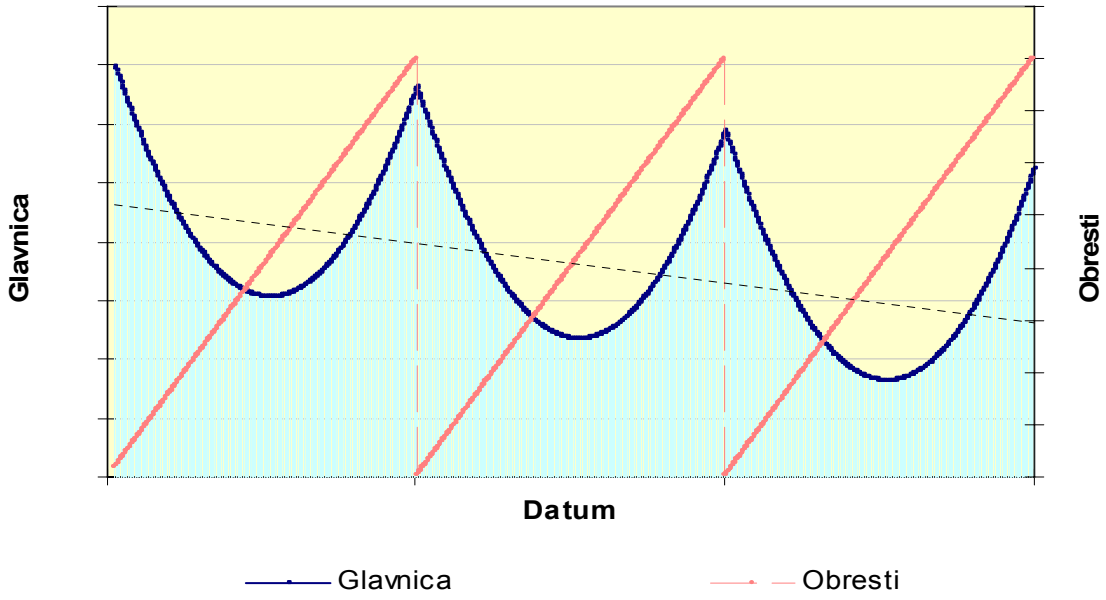
Vir: Lastni izračuni.

Vrednost kupona je v vsakem trenutku znana in ob prodaji obveznice za kupon dobimo ravno toliko, kot je predvideno v amortizacijskem načrtu obveznice, višina pa je seveda odvisna od števila dni oziroma od dneva prodaje. Če to znano in določeno vrednost izločimo iz skupne vrednosti, vidimo, da se preostala vrednost, recimo ji vrednost glavnice, za razliko od gibanja vrednosti kupona, v obdobju znotraj enega leta[46] giblje po trebušasti krivulji. To lahko računovodjo ob pregledu vrednosti naložbe na dan izdelave bilance stanja preseneti, saj je vrednost glavnice, na primer v mesecu juniju, manjša kot v mesecu marcu. Razlog je v diskontu znotraj leta. Ročni pregled pravilnosti izračuna odplačne vrednosti naložb je skorajda nemogoč oziroma je časovno in masovno prezahteven, zato zavarovalnicam ne preostane drugega kot zanašati se na programsko podporo in opraviti samo grob, površinski in logični pregled vrednosti.

Iz Slike 21 je razbrati postopno povečevanje vrednosti kupona vse do izplačil kuponov (v našem primeru 15. 02.). Glavnica se v tem istem obdobju zmanjšuje nekje do srede izplačilnega obdobja, ko začne zopet postopoma naraščati in doseže vrh na dan izplačila kupona. Z vsakim naslednjim izplačilom kupona je ta vrh nižje, saj moramo ob zapadlosti obveznice priti na vrednost 100 odstotkov nominalne vrednosti. Na Sliki 21 je prikazan tudi padajoč trend gibanja vrednosti glavnice pri principu odplačne vrednosti.

[46] V našem primeru je to obdobje eno leto, drugače je to obdobje med izplačili kuponov (polletno, četrtletno…).

Slika 21: Gibanje glavnice in obresti pri odplačni vrednosti znotraj leta



Vir: Lastni izračuni.

Odplačno vrednost je potrebno izračunavati za vsako zalogo posebej oziroma za vsak nakup posebej. To pomeni drugačne cene, drugačne datume in drugačne donosnosti do dospetja ter nenazadnje drugačno amortizacijo.

Pri izračunu odplačne vrednosti se pojavlja vprašanje, kdaj začeti izračunavati odplačno vrednost finančnega inštrumenta. Ali od nabave posamezne zaloge dalje ali izračunati na dan prehoda povprečno nabavno ceno, ki je osnova za izračun donosnosti do dospetja. Efekti do prehoda so bili namreč že upoštevani v računovodskih izkazih. In sploh velike zavarovalnice, ki delujejo že dolgo časa, pa recimo da so na trgu samo deset let. V tem času so imele mnogo transakcij. In zavarovalnica naj ne bi razporedila »do zapadlosti« finančnega inštrumenta, ki ga je v vsem tem času prodajala in kupovala. Se pravi, da ne more enostavno gledati zalogo na datum prehoda, ampak mora biti pozorna tudi na vso zgodovino. Pri nas se je uveljavila praksa izračuna od nabave dalje, čeprav v tujini niso zagovorniki izključno tega principa.

6.2.1. Odplačna vrednost pri različnih vrstah inštrumentov

Princip izračuna odplačne vrednosti ni tako enostaven pri finančnih inštrumentih, ki imajo na primer možnost odpoklica. Zavarovalnica naj bi pri teh inštrumentih ocenila kreditno sposobnost izdajatelja in verjetnost dejanskega predčasnega odpoklica. Ta ocena je, sploh pri tujih finančnih inštrumentih, včasih skoraj nemogoča. Nekateri finančni inštrumenti imajo tudi več datumov odpoklica. Pri takšni vrsti vrednostnih papirjev je za zavarovalnico najmanj tvegana opcija izračun odplačne vrednosti do predvidenega odpoklica. Se pravi, da pri odplačni vrednosti upošteva ne donosnost do dospetja (*yield to maturity*), ampak donosnost do odpoklica (*yield to call*). Zavarovalnica se tako zavaruje pred tveganjem nenadne spremembe v premoženju, predvsem mora biti previdna pri padcu navzdol (če je na primer obveznico kupila po ceni 105 odstotkov nominalne vrednosti in jo je že amortizirala do 104 odstotkov nominalne vrednosti, ko je obveznica odpoklicana). Še posebej pri večjih vsotah oziroma pri večjih zavarovalnicah to lahko pomeni veliko spremembo v izkazu poslovnega izida. Na dan odpoklica bo morala prikazati padec iz 104 odstotka na 100 odstotkov nominalne vrednosti, toliko bo namreč za obveznico dobila izplačano. Če bi že v začetku predvidevala predčasen odpoklic, bi izgubo skozi poslovni izid prenašala enakomerno. Tako bi se izognila spremenljivosti rezultata.

Več izračunavanj odplačne vrednosti je tudi pri inštrumentih, ki vsebujejo variabilno obrestno mero. Le ta ni vnaprej znana in se ob izplačilu kupona vsakič posebej ugotavlja. Pri vsaki spremembi je tako potrebno upoštevati novo vrednost in ponovno izračunati odplačno vrednost do dospetja.

Danes postajajo za finančne institucije vse bolj popularni različni strukturirani produkti, ki imajo obrestno mero oziroma donos vezan na različne košarice delnic, skladov, indeksov in podobno. Za te produkte mednarodni standardi računovodskega poročanja predvidevajo vrednotenje po tržni vrednosti.

6.3. VPLIV KATEGORIJ NA RAČUNOVODSKE IZKAZE

Zavarovalnica je ob prehodu na nove mednarodne računovodske standarde razvrstila svoje naložbe v skladu z izdelanim ALM modelom v vse štiri kategorije. Poglejmo, kakšni so efekti pri vsaki izmed kategorij.

Predpostavili smo, da ima zavarovalnica na dan 31. 12. 2005 po eno naložbo v vsaki izmed kategorij. Vse naložbe je zavarovalnica kupila pred 31. 12. 2005 in jih je po starih SRS vrednotila po povprečni nabavni ceni. To pomeni povsem previdno in konzervativno vrednotenje, če je cena finančnega inštrumenta na trgu padla, je zavarovalnica vrednost tega inštrumenta popravila navzdol. V primeru rasti cene finančnega inštrumenta je vrednost popravila le do nabavne vrednosti posameznega inštrumenta. To je vodilo do dejstva, da so imele zavarovalnice precej nerealiziranih kapitalskih dobičkov, ki so jih hranile za slabe čase oziroma so izvedle realizacijo, ko so potrebovale dobiček. Dobiček se je v veliki meri ustvarjal iz naslova prodaje naložb.

Po mednarodnih standardih računovodskega poročanja je potrebno za finančne inštrumente izračunati odplačno oziroma tržno vrednost na dan 31. 12. 2005. V Tabeli 22 so prikazane vrednosti pri posamezni naložbi od nabave do prevrednotenja zaradi MSRP.

Vrednosti so prikazane v denarnih enotah in niso zaokrožene na milijone denarnih enot, kot do sedaj. Tako so prikazani podatki tudi naprej v bilanci stanja, izkazu poslovnega izida in kapitalski ustreznosti, predvsem zaradi bolj nazornega prikaza razlik in vplivov posamezne računovodske postavke na izkaze.

Tabela 22: Gibanje vrednosti portfelja v denarnih enotah in odstotkih nominalne vrednosti

Naložba	Število lotov	Nabava 01.01.2002	Nabava 01.01.2002	Oblikovan popravek do 31.12.2005	Knjigovodska (pnc) vrednost 31.12.2005 po SRS	Prevrednotenje po MSRP na 31.12.2005	Knjigovodska (odplačna) vrednost po MSRP 31.12.05	Tržna vrednost 31.12.2005	Obresti na 31.12.2005
	loti	glavnica	obresti	tečajne razlike	glavnica	prevrednotenje	glavnica	glavnica	obresti
A	2.500	56.346.346	2.921.879	4.612.753	60.959.099	-420.347	60.538.752	65.883.290	3.149.894
-	-	101,78	5,28	-	101,78	-	101,03	110,00	5,26
	Število lotov	Nabava 29.10.2004	Nabava 29.10.2004	Oblikovan popravek do 31.12.2005	Knjigovodska (pnc) vrednost 31.12.2005 po SRS	Prevrednotenje po MSRP na 31.12.2005	Odplačna vrednost 31.12.2005 po MSRP	Knjigovodska (tržna) vrednost 31.12.2005 po MSRP	Obresti na 31.12.2005
	loti	glavnica	obresti	tečajne razlike	glavnica	prevrednotenje 1	glavnica	glavnica	obresti
B	750	19.243.717	415.419	-917.304	18.326.414	713.511	19.039.924	19.793.736	563.597
-	-	107,00	2,31	-	101,99	-	105,96	110,16	3,14
	Število lotov	Nabava 31.12.2003	Nabava 31.12.2003	Oblikovan popravek do 31.12.2005	Knjigovodska (pnc) vrednost 31.12.2005 po SRS	Prevrednotenje po MSRP na 31.12.2005	-	Knjigovodska (tržna) vrednost 31.12.2005 po MSRP	Obresti na 31.12.2005
	loti	glavnica	obresti	tečajne razlike	glavnica	prevrednotenje	-	glavnica	obresti
C	3.519	38.419.097	204.144	-1.060.389	37.358.707	7.137.872	-	44.496.580	206.632
-	-	90,21	0,25	-	90,21	-	-	107,45	0,25
	Število lotov	Nabava 13.5.2005	Nabava 13.5.2005	Oblikovan popravek do 31.12.2005	Knjigovodska (pnc) vrednost 31.12.2005 po SRS	Prevrednotenje po MSRP na 31.12.2005	Odplačna vrednost 31.12.2005 po MSRP	Knjigovodska (tržna) vrednost 31.12.2005 po MSRP	Obresti na 31.12.2005
	loti	glavnica	obresti	tečajne razlike	glavnica	prevrednotenje	glavnica	glavnica	obresti
Depozit	1	24.000.000	0	0	24.000.000	0	24.000.000	24.000.000	488.153
	Število lotov	Nabava 29.10.2004	Nabava 29.10.2004	Oblikovan popravek do 31.12.2005	Knjigovodska (pnc) vrednost 31.12.2005 po SRS	Prevrednotenje po MSRP na 31.12.2005	Odplačna vrednost 31.12.2005 po MSRP	Knjigovodska (tržna) vrednost 31.12.2005 po MSRP	Obresti na 31.12.2005
		glavnica	obresti	tečajne razlike	glavnica	prevrednotenje	glavnica	glavnica	obresti
SKUPAJ		138.009.160	3.541.442	2.635.060	140.644.220	7.431.036	103.578.676	154.173.606	4.408.277

Vir: Lastni izračuni.

Iz izračunov vidimo, da je odplačna vrednost obveznic A na dan 31. 12. 2005 malenkost nižja od stare povprečne nabavne cene in precej nižja od tržne vrednosti. Celotna odplačna vrednost, prikazana skupaj z natečenimi kuponskimi obrestmi znaša 63,7 milijonov DE. Po novem je za te obveznice oblikovan popravek navzgor v višini 4,2 milijonov DE. Vidimo, da gre izključno za oblikovane tečajne razlike. Razlika v glavnici od nabavne cene 101,78 odstotka do 101,03 odstotkov nominalne vrednosti se amortizira skozi izkaz poslovnega izida. Za 0,4 milijonov DE se zmanjša rezultat življenjske zavarovalnice.

Tudi razlika od nabavne cene 107,00 odstotkov do odplačne vrednosti 105,96 odstotkov nominalne vrednosti obveznic B se amortizira skozi poslovni izid. Tega popravka navzdol je bilo za skoraj 204 tisoč DE[47]. Tržna cena teh obveznic pa znaša 110,16 odstotkov nominalne vrednosti, kar pomeni oblikovanje postavke presežka kapitala v višini 754 tisoč DE. Od tega zneska mora zavarovalnica prikazati obveznost za odloženi davek v višini 25 odstotkov, kar pomeni 188 tisoč DE. Oblikovanje presežka kapitala v posameznih letih od nabave dalje je natančno prikazano v Prilogi 4.

Obveznice C so bile po starih računovodskih standardih precej podcenjeno vrednotene. Tržna vrednost je precej višja in nerealiziran kapitalski dobiček se po MSRP prikaže v poslovnem izidu in od končnega dobička zavarovalnice se seveda odvede davek na dobiček. Razlika od nabavne vrednosti do tržne znaša na dan 31. 12. 2005 kar 6 milijonov DE, kar predstavlja približno 16 odstotkov same vrednosti naložbe.

Odplačna vrednost depozita je ves čas 100 odstotkov nominalne vrednosti, amortizacije skozi poslovni izid praktično ni.

6.3.1. Bilanca stanja

Življenjska zavarovalnica ima zakonsko določene roke za poročanje nadzornemu organu, Agenciji za zavarovalni nadzor. Tudi vsebina poročil in izkazov je natančno predpisana. V nadaljevanju so v računovodskih izkazih zavarovalnice predstavljene samo spremembe, ki jih povzročijo v našem primeru omenjeni vrednostni papirji. Tabela 23 prikazuje bilanco stanja na dan 31. 12. 2005 po starih SRS in MSRP.

[47] Znesek je vsota 16 tisoč in 188 tisoč DE, kar je vidno v prilogi prikaza izračunov obveznice B.

Tabela 23: Bilanca stanja zavarovalnice na dan 31. 12. 2005 po starih SRS in MSRP

		SRS	MSRP
		31.12.2005	31.12.2005
		v DE	v DE
SREDSTVA		**145.052.497**	**153.237.345**
Nekratkoročna sredstva		**103.285.512**	**104.332.488**
- v posesti do zapadlosti v plačilo		60.959.099	60.538.752
	glavnica A	56.346.346	56.346.346
	popravek A	4.612.753	4.612.753
	popravek A	0	-420.347
- za prodajo razpoložljiva		18.326.414	19.793.736
	glavnica B	19.243.717	19.243.717
	popravek B	-917.304	-917.304
	popravek B	0	713.511
	popravek B	0	753.812
- posojila in terjatve		24.000.000	24.000.000
Odložene terjatve za davek		0	0
Kratkoročna sredstva		**41.766.985**	**48.904.857**
- v posesti za trgovanje		37.358.707	44.496.580
	glavnica C	38.419.097	38.419.097
	popravek C	-1.060.389	-1.060.389
	popravek C	0	7.137.872
Natečene obresti		4.408.277	4.408.277
	A	3.149.894	3.149.894
	B	563.597	563.597
	C	206.632	206.632
	depozit	488.153	488.153
OBVEZNOSTI		**145.052.497**	**153.237.345**
Kapital		**8.295.469**	**16.480.317**
- Dobiček poslovnega leta		8.295.469	15.726.505
- Prevrednotovalni popravek kapitala		0	753.812
	PPPK B	0	753.812
Zavarovalno-tehnične rezervacije		**136.757.028**	**136.757.028**

Vir: Lastni izračuni.

Sredstva oziroma obveznosti so se zaradi prehoda na novo računovodsko politiko povišala iz 145 milijonov DE (140,6 + 4,4) na 153,2 (148,8 + 4,4) milijonov DE. V bilanci stanja po MSRP imamo dve novi postavki prevrednotovalni popravek kapitala v višini 753 tisoč DE in obveznosti za odložen davek v višini 188 tisoč DE. Ti dve novi postavki sta posledica »za prodajo razpoložljivih finančnih inštrumentov«.

Popravki vrednosti naložb so zaradi lažje predstavitve prikazani posebej. Popravka pri obveznicah A in obveznicah C gresta v celoti skozi poslovni izid, medtem ko gre pri obveznicah B skozi poslovni izid le razlika do odplačne vrednosti. Za razliko od odplačne do tržne vrednosti se tvori presežek kapitala, ki je osnova za 25 odstotni odloženi davek.

6.3.2. Izkaz poslovnega izida

V izkazu poslovnega izida zavarovalnice, ki je prikazan v Tabeli 24, so prav tako izpostavljene samo postavke iz našega primera.

Tabela 24: Izkaz poslovnega izida zavarovalnice na dan 31. 12. 2005 po starih SRS in MSRP

		SRS 31.12.2005 v DE	**MSRP** 31.12.2005 v DE
Prihodki od obresti		**5.660.409**	**5.660.409**
	A	3.572.532	3.572.532
	B	965.789	965.789
	C	354.088	354.088
	depozit	768.000	768.000
Odhodki popravek naložb		**2.635.060**	**10.066.096**
	A	4.612.753	4.192.407
	B	-917.304	-203.793
	C	-1.060.389	6.077.483
dobiček (prihodki-odhodki)		8.295.469	15.726.505
davek 25%		2.073.867	3.931.626
Dobiček po davku 31.12.2005		**6.221.602**	**11.794.879**

Vir: Lastni izračuni.

Prihodki od obresti posamezne vrste naložb ostanejo tudi po novih MSRP enaki, spremenijo pa se popravki vrednosti naložb. Pri obveznicah A je odplačna vrednost na dan 31. 12. 2005 po MSRP višja kot je bila knjigovodska vrednost naložbe po starih SRS, vrednotena po povprečni nabavni vrednosti. Popravek je zato za 420 tisoč DE manjši. Tudi pri obveznicah B je odplačna vrednost za 713 tisoč DE višja od

povprečne nabavne vrednosti. K dobremu rezultatu precej doprinese popravek na obveznicah C v višini 7,1 milijonov DE, kar lepo pokaže, da zavarovalnice ne bodo več morale več računati na skrite dobičke.

Zaradi prehoda na MSRP se je dobiček zavarovalnice povečal. Dobiček po obdavčitvi se je povečal iz 6,2 milijonov na 11,8 milijonov DE.

6.3.3. Kapital in kapitalska ustreznost

Zavarovalnica mora biti v vsakem trenutku kapitalsko ustrezna. Izpolnjevati mora zahtevo po zakonsko določenem minimalnem in zajamčenem kapitalu.

Banke so prešle na obvezno uporabo MSRP za individualne izkaze z letom 2006 in so okvirno že ocenile učinke prehoda: dobiček se bo povečal v povprečju za 50 odstotkov ter kapital v povprečju za 17 odstotkov, med posamičnimi bankami pa bodo razlike še veliko večje. Bilančna vsota pa se ne bo spremenila niti za odstotek zaradi povečanja nekaterih vrst sredstev in zmanjšanja drugih. Kapital se bo bankam najbolj povečal zaradi veliko manj previdne obravnave finančnih terjatev po MSRP (manjših rezervacij), prevrednotenja finančnih inštrumentov, razpoložljivih za prodajo, na tržne vrednosti ter prenosa rezervacij za splošna bančna tveganja v kapital. Medtem ko bo odprava kapitalske metode delovala na kapital negativno. Ker pri bankah prehod na MSRP vpliva na večjo davčno obveznost in tudi na večjo možnost delitve dobička, bi bilo možno špekulirati, kateri učinek na vrednost premoženja bi prevladal - negativni zaradi davkov ali pozitivni zaradi kapitala, kapitalske ustreznosti in s tem povezane ugodnejše sestave financiranja ter razdeljevanja dobičkov. (Slapničar, 2005, str. 2).

Učinek bo zaradi podobne sestave bilanc pri zavarovalnicah precej podoben.

Zaradi poenostavitve predvidevamo, da zavarovalnica nima vplačanega presežka kapitala, rezerv, prevrednotovalnega popravka kapitala iz lastniških sredstev in ostalih postavk, ki so relevantne za izračun kapitalske ustreznosti. V našem primeru je pomemben le dobiček. V Tabeli 25 je predstavljen obrazec za izračun kapitalske ustreznosti, seveda prilagojen na postavke iz našega primera.

Minimalni zahtevani kapital, ki je predpisan v Zakonu o zavarovalništvu, znaša 720 milijonov tolarjev. Temeljni kapital je v našem primeru le za 50 odstotkov dobička povečan osnovni kapital in znaša 727,9 milijonov denarnih enot. Prav toliko znaša tudi razpoložljivi kapital zavarovalnice.

Zavarovalnica ima v našem primeru presežek razpoložljivega kapitala v višini skoraj 7,9 milijonov denarnih enot.

Tabela 25: Kapitalska ustreznost

	SRS 31.12.2005 v DE	**MSRP** 31.12.2005 v DE
TEMELJNI KAPITAL (106. člen Zzavar)	Znesek	
Vplačan osnovni kapital oziroma ustanovni kapital	720.000.000	720.000.000
Nerazporejeni dobiček obračunskega obdobja, vendar največ do višine 50% tega dobička, če je njegovo višino potrdil pooblaščeni revizor	*4.147.734*	*7.863.252*
Temeljni kapital	724.147.734	727.863.252
Zajamčeni kapital	720.000.000	720.000.000
Izpolnjevanje zahteve iz 3. odst. 106. člena ZZavar	4.147.734	7.863.252
DODATNI KAPITAL (107. člen ZZavar)	Znesek	
Dodatni kapital, vendar ne več kot 50% temeljnega kapitala)	0	0
RAZPOLOŽLJIVI KAPITAL IN IZKAZ KAPITALSKE USTREZNOSTI (108. člen ZZavar)	Znesek	
Skupaj temeljni in dodatni kapital	724.147.734	727.863.252
Razpoložljivi kapital zavarovalnice	724.147.734	727.863.252
Zahtevani minimalni kapital	720.000.000	720.000.000
Kapitalska ustreznost (presežek oziroma primanjkljaj razpoložljivega kapitala) zavarovalnice)	4.147.734	7.863.252

Vir: Sklep o podrobnejšem načinu izračuna kapitala in izpolnjevanju kapitalskih zahtev ter kapitalske ustreznosti zavarovalnic, 2006 in lastni izračuni.

7. ZAKLJUČEK

Razvoj Evropske unije in priključevanje držav članic spremlja potreba po poenotenem in primerljivem vrednotenju postavk v bilanci stanja. Tako lahko na področju mednarodne računovodske stroke v zadnjih letih zasledimo velik razvoj. Vodilno vlogo pri pripravi enotnih standardov za celotno področje je prevzel Odbor za mednarodne računovodske standarde (IASB), ki ga sestavljajo strokovnjaki iz različnih držav. Odbor intenzivno dela na preurejanju starih še vedno veljavnih mednarodnih računovodskih standardih (MRS), nove različice pravil so poimenovane z imenom mednarodni standardi računovodskega poročanja (MSRP).

Mednarodni računovodski standard MRS 39, ki ureja pripoznavanje in merjenje finančnih inštrumentov, je življenjskim zavarovalnicam prinesel nov veter in v povezavi z mednarodni računovodskim standardom MRS 32 ter novim mednarodnim standardom računovodskega poročanja MSRP 7, ki obravnavata razkritja, pomeni nov način razmišljanja, prenovitev organizacijske strukture in veliko mero previdnosti pri poslovnih odločitvah, še posebej v finančnih institucijah, kot je življenjska zavarovalnica.

Svojo kompleksnost MRS 39 kaže v kombinaciji tradicionalnega modela vrednotenja po izvirni vrednosti in novega modela, ki temelji na tržnih vrednostih. Prinaša tudi dosledno razvrščanje finančnih inštrumentov po začetnem pripoznavanju v eno izmed štirih skupin, in sicer »finančne naložbe po pošteni vrednosti prek poslovnega izida«, »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo«, »posojila in terjatve« ter »za prodajo razpoložljiva finančna sredstva«. Od začetne razvrstitve je odvisno kasnejše vrednotenje, ki ima vpliv na poslovanje in rezultat zavarovalnice. Finančni inštrumenti izkazani po pošteni vrednosti predstavljajo najboljšo trenutno sliko vrednosti sredstev, ki jih ima zavarovalnica, vendar na drugi strani povzročajo veliko spremenljivost skozi obdobja, skladno z gibanjem trga kapitala. Tržne vrednosti lahko pomenijo znatno zvišanje vrednosti naložb v bilanci stanja glede na staro vrednotenje, kar vpliva na dobiček in s tem posredno tudi na kapital.

Prehod na novo mednarodno računovodsko politiko pomeni za življenjsko zavarovalnico tudi drugačen način razmišljanja, oblikovanje nove strategije, poslovne politike, organizacije in odločanja. Z novim načinom vrednotenja bodo v bilanci stanja prikazani vsi morebitni dobički finančnih naložb, ki so bili do sedaj skriti zaradi vrednotenja po nižji vrednosti. Prikaz finančnih naložb po pošteni vrednosti sicer pomeni večjo spremenljivost izkaza poslovnega izida v skladu z gibanjem trga kapitala in cen finančnih naložb, kar bo imelo za posledico potrebo po intenzivnejšem spremljanju ustreznosti kapitala. Zavarovalnice se bodo morale bolj posvečati spremljanju in obvladovanju raznih vrst kvalitativnih in kvantitativnih tveganj, tako tveganj, povezanih s trgom kapitala in finančnimi naložbami, kot tveganj, povezanih s

proizvodnjo oziroma novimi produkti in ostalimi procesi v zavarovalnici. Ustrezno planiranje in analiziranje ter priprava benchmarkov s podobnimi ponudniki na trgu bo postalo osnova za dobro poslovanje, ustrezne strateške odločitve in posledično želeno pozicioniranje na trgu.

Precej bolj podrobna razkritja v letnem poročilu bodo osnova za večjo primerljivost med zavarovalnicami na celotnem področju Evropske unije. Zavarovanci bodo zaradi bolj transparentnih podatkov lažje spremljali poslovanje posamezne zavarovalnice. Zavarovalnice se bodo morale za svojo konkurenčnost posvetiti inovativnosti, kreativnosti, njihova uspešnost bo povezana s pravimi odločitvami.

Zavzemanje Evropske unije za poenoten zavarovalniški trg se kaže tudi v poenotenju kapitalskih, solventnih in nadzornih zahtev, predvsem z razlogom večje zaščite zavarovancev. Pri tem igra pomembno vlogo projekt Solventnost II. Projekt je delo Odbora evropskih zavarovalnih in prostovoljnih pokojninskih nadzornikov (CEIOPS) in naj bi temeljil na treh stebrih. Med vpeljavo mednarodnih računovodskih standardov in projektom Solventnosti II lahko potegnemo vzporednico, ki se kaže v pristopu k tveganjem in razkritjih. Zahteve po solventnosti naj bi bile tudi usklajene z računovodskim okvirjem.

Zaradi specifike v bilanci stanja življenjske zavarovalnice, ki ima na pasivni strani obveznosti do zavarovancev, imenovane zavarovalno-tehnične rezervacije in na aktivni strani predvsem različne finančne inštrumente, s katerimi mora zagotavljati pokritost obveznosti, bodo novi računovodski standardi prinesli tudi pomemben vidik usklajevanja sredstev in obveznosti. Življenjska zavarovalnica finančne inštrumente prilagaja strukturi in pogojem, ki jih ima na strani zavarovalnih pogodb. To pomeni, da se na podlagi vračunanih pogojev odloča, kakšen finančni inštrument bo kupila in se temu primerno tudi odločila o načinu vrednotenja in razvrstitvi v eno izmed štirih kategorij po MRS 39. Zaradi novo sklenjenih pogodb mora zavarovalnica nenehno spremljati usklajenost sredstev in obveznosti, kar se imenuje uravnavanje sredstev in obveznosti.

Za uravnavanje sredstev in obveznosti obstajajo posebni modeli, ki jih vsaka zavarovalnica posebej prilagodi glede na svoje specifike poslovanja. V Sloveniji so ti modeli še dokaj nerazviti in obstaja še veliko odprtega prostora za graditev in nadgradnjo na tem področju. Z uveljavitvijo nove mednarodne računovodske zakonodaje pa so življenjske zavarovalnice primorane posebno pozornost posvetiti tudi tej literaturi, v nasprotnem primeru lahko zavarovalnica utrpi dolgoročne posledice, lahko sledi celo ukinitev poslovanja. Primeren model je še posebej pomemben pri prehodu na novo zakonodajo oziroma pri začetni odločitvi razvrstitve vseh finančnih inštrumentov, ki jih ima v svojem portfelju.

Pri uveljavitvi vseh novosti je potrebno poudariti tudi obvladovanje tveganj, ki bo postalo eno izmed zelo pomembnih funkcij v življenjski zavarovalnici. Gre za proces, ki je pri nas še precej v razvoju. Proces vključuje pripoznavanje, identifikacijo oziroma določitev vseh vrst tveganj, analizo, merjenje, ovrednotenje in nadzorovanje tveganj, postopke za ravnanje s tveganji in odločanje ter poročanje. Zavarovalnica se namreč srečuje z več vrstami tveganj kot na primer tržnim, kreditnim, likvidnostnim, operativnim, strateškim in zavarovalnim. Tudi na tem področju v Sloveniji še ni razvitih standardov.

Z uvedbo vseh novosti je nastalo na zavarovalniškem področju ogromno prostora za nove ideje. Temeljno in že uveljavljeno znanje strokovnjakov iz tega področja bo potrebno nadgraditi, tudi svež človeški kapital v zavarovalnicah bo dobrodošel. Za uveljavitev vseh teh idej in izboljšav se odpira prostor tudi na strani informacijske podpore, ki pa je na slovenskem trgu šepala že pred novostmi vstopa Slovenije v Evropsko unijo. Zato je pričakovati vdor tuje informacijske tehnologije, verjetno tudi tujih zavarovalniških strokovnjakov.

Že leto 2005 je prineslo velike spremembe, saj so morala slovenska podjetja, ki kotirajo na borzi, svoje konsolidirane računovodske izkaze pripraviti po mednarodnih računovodskih standardih. S 01. 01. 2007 pa morajo novo računovodsko politiko, ki vključuje tudi drugačno obnašanje, uvesti v svoje poslovanje tudi vse zavarovalnice, ki se pri tem soočajo z velikimi izzivi. Na kratko lahko povzamemo, da nova mednarodna zakonodaja prinaša sicer na eni strani ogromno novosti, ki pomenijo za življenjsko zavarovalnico predvsem drugačno razmišljanje, na drugi strani pa vse novosti vodijo v večjo učinkovitost življenjskih zavarovalnic. Seveda ob predpostavki pravilno in čim bolj optimalno vpeljanih novo zasnovanih idej.

8. LITERATURA

1. Berkovič Simeonov Mojca: Nadzor zavarovalnic in njegova prihodnost. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2005. 112 str.

2. Benedik Andrej: Alternativne metode pozavarovanja. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 45 str.

3. Bodie et al.: Investments, Sixth Edition. New York : McGraw-Hill/Irwin, 2005. 1090 str.

4. Dickinson Gerry, Liedtke M. Patrick: Impact of a fair value financial reporting system on Insurance companies. Geneva : The Geneva Associasion, 2004, 83. str.

5. Enz Rudolf: World insurance in 2005. Zurich : Swiss Reinsurance Company, Sigma 5/2006. 34 str.

6. Forbes W. Stephen: Asset-Liability Management Challenges Facing The Life Insurance Industry. Atlanta : Life Office Management Association (LOMA), 2003. 116 str.

7. Helfenstein Rainer, Scotti Veronica, Brahin Philippe: The impact of IFRS on the insurance industry. Zurich : Swiss Reinsurance Company, Sigma 7/2004. 34 str.

8. Hvala Anita: Računovodsko obravnavanje finančnih naložb in zahtevanih razkritij po slovenskih in mednarodnih računovodskih standardih. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2006. 89 str.

9. Guly Damrdn, Page Nick, Roennberg: Insurance diggest: Sharing insights on key industry issues. London : Price Waterhouse Coopers, 2006. 34 str.

10. Jerman Saša, Žuran Mihaela: Poglobljena obravnava odloženih davkov. Ljubljana : Slovenski inštitut za revizijo, 2. in 3. februar 2006. 60 str.

11. Kavčič Slavka: Računovodske informacije za zunanje porabnike. Zbornik 29 simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji. Portorož : Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1997. str. 143–153.

12. Kraškovic Andreja: Notranje revidiranje življenjskega zavarovanja. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004. 78 str.

13. Križaj Franc: Kontrolerjev glasnik. Ljubljana : Orgos d.o.o. Številka 1, 2001. 7 str.

14. Laster David, Thorlacius Eric: Asset – liability management for insurers. Zurich : Swiss Reinsurance Company, Sigma 6/2000, 37 str.

15. Livingston D. Douglas: Yield Curve Analysis. The Fundamentals of Risk and Return. New York : New York Institute of Finance, 1988. 622 str.

16. Mele Meta: Notranja revizija v zavarovalnici. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 45 str.

17. Mihelčič Eva: Vrednotenje gospodarskih kategorij v skladu s slovenskimi računovodskimi standardi, mednarodnimi standardi računovodskega poročanja, ameriškimi računovodskimi standardi in nemškim zakonom o gospodarskih družbah. Doktorska disertacija. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2006. 248 str.

18. Mörec Barbara: Mednarodni standardi računovodskega poročanja v zavarovalnicah – kako bodo vplivali na računovodsko poročanje na podrolju finančnih naložb?. Zavarovalniški horizonti, 2007, št. 1. str. 3-19.

19. Mednarodni standardi računovodskega poročanja 2004 z mednarodnimi računovodskimi standardi in pojasnili Strokovnega odbora za pojasnjevanje (neuradno prečiščena besedila). Zbirka predpisov. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2006.

20. Medved Darko: Analiza možnosti obvladovanja stroškov v zavarovalnicah – primer življenjske zavarovalnice. Doktorska disertacija. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004. 261 str.

21. Mercer Wyman Oliver: Not just slice by slice. European Embedded value as the answer to the integrated management of insurance companies under IFRS and Solvency II. London : WestLB, 2005. 52 str.

22. Mramor Dušan: Poslovne finance. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1995. 169 str.

23. Mramor Dušan: Poglavja iz poslovnih financ. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1994. 125 str.

24. Peterlin Jožko: Finančna tveganja v računovodski praksi. IKS, Ljubljana, 31 (2004), 8, str. 96–106.

25. Peterlin Jožko: Bistvo varovanja poštene vrednosti pred tveganjem. IKS, Ljubljana, 31 (2004a), 9, str. 105–115.

26. Peterlin Jožko: Bistvo Tvegana vrednost - orodje vrednotenja finančnih tveganj. Revizor, Ljubljana, 15 (2004b), 12, str. 74–98.

27. Peterlin Mojca: Trajanje in konveksnost obveznic. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 42 str.

28. Prelog Irena: Klasifikacija in vrednotenje zavarovalnih pogodb življenjskih zavarovanj v skladu z novimi mednarodnimi računovodskimi standardi in njihov vpliv na računovodenje v slovenskih zavarovalnicah. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2005. 88 str.

29. Prohaska Zdenko: Finančni trgi. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 205 str.

30. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija I (Denar, finančne institucije in denarna politika). Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 380 str.

31. Sallu Michael, Partner, Assurance and Business Advisory Servicies, PricewaterhouseCoopers: Accounting for investments. 6 str. [URL:http://www.pwc.com/extweb/pwcpublications.nsf/dfeb71994ed9bd4d802571490030862f/abc6529536ea0ecf802571a20023183a/$FILE/Accounting%20for%20investments.pdf], 25.01.2007.

32. Sandström Arne: Solvency Models, Assesment and Regulation. United States of America : Chapman & Hall/CRC, 2006. 433 str.

33. Slapničar Sergeja: Bodo mednarodni računovodski standardi vplivali na cene delnic? Finance, 30. 11. 2005, str. 2.

34. Uranič Janez: Kratka predstavitev mednarodnih računovodskih standardov 32 in 39: seminar. Ljubljana : Slovenski institut za revizijo, 2004.

35. Uranič Janez: O praktičnih primerih uporabe MRS 32 in 39. Ljubljana : Slovenski inštitut za revizijo, 2005.

9. VIRI

1. A Risk Management Standard. London : The institute of Risk Management (IRM), 2002, 14 str.

2. Allianz Annual Report Allianz Group 2005. Munich : Allianz AG, 2006, 227 str.

3. Allianz Geschäftsbericht 2005. Stuttgart : Allianz Lebensversicherungs – Aktiengesellschaft, 2006, 194. str.

4. Annual Report 2005-2006. Brussels : Comité Européen des Assurances (CEA), 2006, 43 str.

5. Aviva plc Annual Report and Accounts 2005. London : Aviva, 2006, 225 str.

6. Accounting developments – Issues relating to IASB insurance project »phase 1«/IAS 39 proposals. Brussels : Insurance Committee, 2003, 10 str.

7. Bančni slovar. [URL:http://www.abanka.si/pripomocki/slovar/default.asp?MapaId=296&Pisava=0], Abanka, 30.01.2007.

8. Bela knjiga o politiki finančnih storitev za obdobje 2005-2010. [URL:http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/white_paper/white_paper_sl.pdf], 24. 01. 2007, 16. str.

9. European Insurance in Figures. Brussels : Comité Européen des Assurances (CEA), 2006. 79 str.

10. Financial Instruments under IFRS. Revised IAS 32 and IAS 39 and IFRS 7. A guide through the maze. PriceWaterhouseCoopers, 2006. 58. str.

11. Generali report 2005. Trieste : Generali Group, 2006. 202 str.

12. Globalni trgi izvedenih finančnih instrumentov. [URL:http://www.sbaza.net/tiskanje_clanka_sb1.php?url_clanka=clanki_sb1%2Fepf%2Fuvod_v_svet_mednarodnih_financ.sb&FakultetaID=1], Finančni trgi, 30.01.2007.

13. IFRS and IAS Summaries. [URL:http://www.iasb.org/Summaries+of+International+Financial+Reporting+Standards/IFRS+and+IAS+Summaries+-+English/IFRS+and+IAS+Summaries-+English.htm], International accounting standard board, 26.10.2006.

14. ING Group Annual report 2005. Amsterdam : ING Group, 2006. 200 str.

15. International accounting standards (IAS). [URL:http://europa.eu/scadplus/leg/en/lvb/l26040.htm], Europa, 25.10.2006.

16. International Financial Reporting Standards (IFRS). [URL:http://en.wikipedia.org/wiki/International_Financial_Reporting_Standards Wikipedia, 25.10.2006.

17. Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor. Ljubljana : Agencija za zavarovalni nadzor, 2006. 47 str.

18. Mednarodni standardi računovodskega poročanja. [URL:http://www.rfr.si/Zbirke%20predpisov], Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 25.10.2006.

19. Note to the Members of the IC Accounting Subcommittee. Brussel : European Commission, 2003. 17 str.

20. Nova sprememba četrte in sedme direktive EGS. Ljubljana : Dashofer Založba d.o.o. eČasopis 9/2006 MSRP-IAS/IFRS, 18.09.2006 - 18.10.2006, 2 str.

21. Professional actuarial specialty guide. Life insurance company investments. Schaumburg: Society od Actuaries, 1995. 7 str.

22. Projekt spajanja Mednarodnih in za Združene države oblikovanih računovodskih standardov. Ljubljana : Dashofer Založba d.o.o. eČasopis 5/2006 MSRP-IAS/IFRS, 17.05.2006 - 16.06.2006.

23. Sklep o podrobnejšem načinu izračuna kapitala in izpolnjevanju kapitalskih zahtev ter kapitalske ustreznosti zavarovalnic (Uradni list RS, št. 83/2004, 95/2004, 65/2005, 31/2006, 38/2006).

24. Slovar. [URL: http://stari.vzajemci.com/slovar.php?pojem=130], Vzajemci, 30.01.2007.

25. Solvency II: Understanding the process. Brussels : Comité Européen des Assurances (CEA), 2007. 20 str.

26. Standardi mednarodnega računovodskega poročanja. [URL:http://evropa.gov.si/dokumenti/], Vladni portal evropske unije, 25.7.2006.

27. Statistični zavarovalniški bilten 2006. Ljubljana : Slovensko zavarovalno združenje, 2006. 72 str.

28. Statistični zavarovalniški bilten 2005. Ljubljana : Slovensko zavarovalno združenje, 2005. 72 str.

29. Statistični zavarovalniški bilten 2004. Ljubljana : Slovensko zavarovalno združenje, 2004. 72 str.

30. Statistični zavarovalniški bilten 2003. Ljubljana : Slovensko zavarovalno združenje, 2003. 64 str.

31. Sterzynski Marciej: prosojnice predavanj, 2005.

32. Stevens Luc: elektronski odgovor. CEA, 20. 11. 2006.

33. Summaries of International Reporting Standards (IFRS). [URL:http://www.iasplus.com/standard/standard.htm], Deloitte & Touche, 03.11.2006.

34. The European Life Insurance Market, Initial results for 2005. Brussels : Comité Européen des Assurances (CEA), 2006. 23 str.

35. The IASB Structure. [URL: http://www.iasplus.com/restruct/restruct.htm], Deloitte & Touche, 28. 07. 2006.

36. Veljavni standardi. [URL: http://www.rmc.si/MSRPVeljavni.html], Podpora, 12.10.2006.

37. World insurance in 2005. [URL:http://www.swissre.com/INTERNET/pwswpspr.nsf/fmPreviewInFrames?ReadForm&IDKEY=MPDL-6RKCN2], Swiss Reinsurance Company, 24. 12. 2006.

38. Zakon o zavarovalništvu (Zzavar-UPB2, Uradni list RS, št. 109/2006, 9/2007).

39. Zavarovalništvo: Kako smo se na področju zavarovalništva prilagodili zakonodaji EU in kakšne spremembe se na tem področju dogajajo, odkar smo v EU? [URL: http://evropa.gov.si/evropomocnik/question/344-78/], Ministrstvo za finance, 26. 10. 2006

10. SLOVAR

SLOVAR ORGANIZACIJ IN INŠTITUCIJ

ACLI - American Council of Life Insurers (Ameriški odbor za življenjska zavarovanja)
ACSB - Accounting Standards Board (Canada) (Odbor računovodskega poročanja)
ARC - Accounting Regulatory Committee of the EC (Računovodski regulativni odbor)
ATC - Accounting Technical Committee (Računovodski tehnični odbor)
CEA - The European Insurance and Reinsurance Federation (Evropsko združenje zavarovalnic in pozavarovalnic)
CESR - The Committee of European Securities Regulators (Evropsko združenje regulatorjev trga vrednostnih papirjev držav članic EU)
CEIOPS - Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (Odbor evropskih zavarovalnih in prostovoljnih pokojninskih nadzornikov)
EBF - European Banking Federation (Evropsko združenje bank)
EC - European Commission (Evropska komisija)
EEA - European Financial Area (25+3 countries)
EFRAG - European Financial Reporting Advisors Group (Evropska svetovalna skupina za računovodsko poročanje)
FASB - Financial Accounting Standards Board (US) (Odbor za računovodske standarde)
FEE - European Federation of Accoutants (Evropsko združenje računovodij)
GNAIE - Group of North American Insurance Enterprises (Skupina severno ameriških zavarovalnic)
IAIS - International Association of Insurance Supervisors (Mednarodno združenje nadzornih organov zavarovalnic)
IAS - International Accounting Standard (Mednarodni računovodski standard, MRS)
IASB - International Accounting Standards Board (Odbor za mednarodno računovodsko poročanje)
IASC - International Accounting Standards Committee (Svet za mednarodne računovodske standarde)
IASCF - IASC Foundation (parent body of the IASB) - IACS fundacija
IFAC - International Federation of Accountants (Mednarodno združenje računovodskih strokovnjakov)
IAASB - International Auditing and Assurance Standards Board
IOSCO - International Organisation of Securities Commissions (Mednarodna organizacija komisij za vrednostne papirje)
IFRIC - International Financial Reporting Interpretations Committee (Svet za pojasnjevanje mednarodnih standardov računovodskega poročanja, po letu 2001)
IFRS - International Financial Reporting Standards (Mednarodni standardi računovodskega poročanja – MSRP)

IOSCO - International Organisation of Securities Commissions (Mednarodna organizacija provizij vrednostnih papirjev)
LIAJ - Life Insurance Association of Japan (Japonsko združenje življenjskih zavarovanj)
OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development (Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj)
OPMSRP - Odbor za pojasnjevanje mednarodnih standardov računovodskega poročanja
PCI - Property Casualty Insurance Association (Združenje osebnega in nezgodnega zavarovanja)
SAC - Standards Advisory Council (advisory to the IASB) (Sosvet za standarde)
SIC - Standing Interpretation Committee (Strokovni odbor za pojasnjevanje) - od marca dalje je naslednik IFRIC
SOP - Strokovni odbor za poročanje
US GAAP - Generelly Accepted Accounting Principles (računovodski standardi v Združenih državah Amerike)
US SEC - United States Securities and Exchange Commission (Agencija za trg vrednostnih papirjev v Združenih državah)

SLOVAR TUJIH IZRAZOV

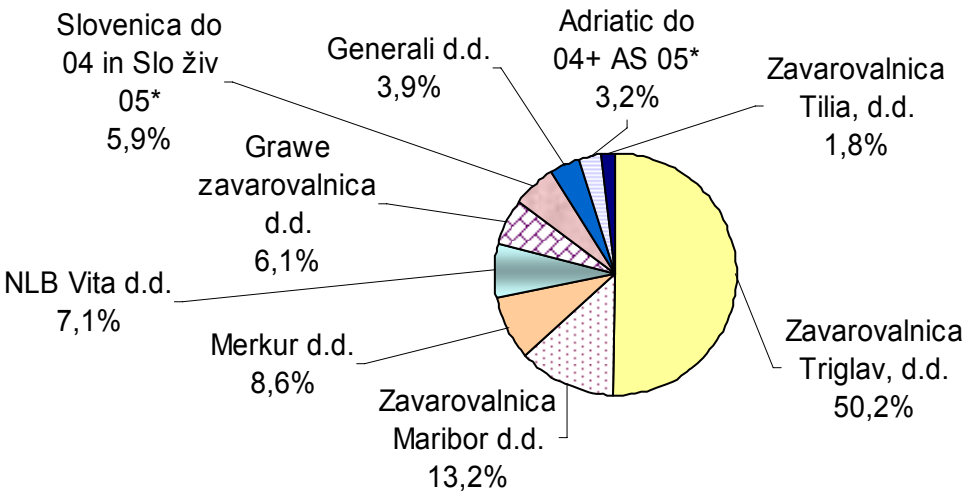
Amortised cost - odplačna vrednost
Asset liability management - uravnavanje sredstev in obveznosti
Available for sale financial assets (AFS) - finančna sredstva razpoložljiva za prodajo
Bid/ask price - nakupna/prodajna cena
Cash flow matching ali dedication - metoda usklajevanja denarnih tokov
Cash flow hedge - varovanje pred izpostavljenostjo spremenljivih denarnih tokov
Credit risk - kreditno tveganje
Derivative - izpeljani finančni inštrument
Duration - trajanje
Embedded derivative - vgrajeni izpeljani finančni inštrument
Embedded value (EV) - vgrajena, notranja vrednost
Excercise price - vnaprej dogovorjena pogodbena cena
European embadded value (EEV) - evropska vgrajena vrednost
Hedge accounting - varovanje pred tveganjem
Hedging instrument - inštrument za varovanje pred tveganjem
Hedge of a net investment in a foreign entity - varovanje neto investicije
Held to maturity investments (HTM) - finančne naložbe v posesti do zapadlosti
Fair value - poštena vrednost
Fair value hedge - varovanje pred izpostavljenostjo spremembam poštene vrednosti

Financial assets at fair value through profit or loss (FVTPL) - finančna sredstva po pošteni vrednosti skozi poslovni izid
Financial assets held for trading (HFT) - finančna sredstva po pošteni vrednosti namenjena trgovanju
Financial hedge - finančno zavarovanje pred tveganji
Financial liabilities at fair value through profit or loss - finančne obveznosti po pošteni vrednosti skozi poslovni izid
Futures contract - standardizirana terminska pogodba
Forward contract - nestandardizirana terminska pogodba
Immunisation - metoda usklajenosti občutljivosti obrestnih mer na sredstva in obveznosti
Impairment - oslabitev
Liquidity risk - likvidnostno tveganje
Loans and receivables (LR) - posojila in terjatve
Market risk - tržno tveganje
Operational risk - operativno tveganje
Option (call/put) - opcija (nakupna/prodajna)
Other financial liabilities measured at amortised cost using the effective interest method - ostale finančne obveznosti po odplačni vrednosti z uporabo efektivne obrestne mere
OTC trg - trgovanje preko okenc
Penetration rate - mera preboja
Perpetuity - obveznica brez zapadlosti
P/E - kazalec, ki prikazuje razmerje med ceno delnice in čistim dobičkom na delnico
P/CF - kazalec, razmerje med ceno delnice in finančnim tokom iz poslovanja podjetja na delnico
Risk management - obvladovanje tveganj
Solvency II - projekt za poenotenje zavarovalniškega trga na območju EU
Strategic risk - strateško tveganje
Swap - zamenjava
Uderwriting risk - tveganje zaradi v zavarovanje sprejetih rizikov
Value at Risk, Var - tvegana vrednost
Volatility - volatilnost, spremenljivost, nestanovitnost
Weather derivative - podnebni izpeljani finančni inštrument
Yield to maturity - donosnost do dospetja
Yield to call - donosnost do odpoklica

11. PRILOGE

Priloga 1: Premija in tržni deleži slovenskih zavarovalnic

Slika 1: Tržni delež zavarovalnic, ki tržijo življenjska zavarovanja glede na zbrano kosmato obračunano premijo v letu 2005



Vir: Statistični zavarovalniški bilten 2006, 2006, str. 17 in lastni izračuni.

Tabela 1: Bruto obračunana premija življenjskih zavarovanj in pozavarovanja, letna rast in delež v BDP v letih od 1996 do 2005

v mio SIT

Leto	Zavarovanje (v mio SIT)	Letna rast premij	Delež v BDP (v %)	Pozavarovanje (v mio SIT)	Letna rast (v %)	Delež v BDP (v %)
1996	20.127	132.8	0,80	73.024	79,5	0,00
1997	22.878	113.7	0,79	205.522	281,4	0,01
1998	26.330	115.1	0,81	109.618	53,3	0,00
1999	30.906	117.4	0,85	213.404	194,7	0,01
2000	37.361	120.9	0,92	227.887	106,8	0,01
2001	49.164	131.6	1,08	207.735	91,2	0,00
2002	60.562	123.2	1,15	137.113	114,1	0,00
2003	71.329	117.8	1,26	235.387	99,3	0,00
2004	102.588	143.8	1,66	227.789	96,8	0,00
2005	111.393	108.6	1,70	241.230	105,9	0,00

Vir: Statistični zavarovalniški bilten 2006, 2006, str. 40.

Tabela 2: Obračunana kosmata premija življenjskih zavarovanj zavarovalnic v Sloveniji v letih od 2002 do 2005

v mio SIT

št	Zavarovalnica	2002	2003	2004	2005
1	Zavarovalnica Triglav, d.d.	25.982	30.042	37.967	42.505
2	Zavarovalnica Maribor d.d.	10.078	10.660	11.030	11.155
3	Merkur d.d.	5.094	5.555	6.336	7.256
4	NLB Vita d.d.	-	2.406	4.501	6.041
5	Grawe zavarovalnica d.d.	3.208	3.843	4.408	5.177
6	Slovenica do 04 in Slo živ 05*	1.886	2.912	3.813	5.024
7	Generali d.d.	1.420	1.975	2.799	3.293
8	Adriatic do 04+ AS 05*	1.823	1.897	2.290	2.674
9	Zavarovalnica Tilia, d.d.	618	677	1.087	1.552

Vir: Statistični zavarovalniški bilteni 2003–2006, str. 17.

Priloga 2: Usklajevanje zaradi sprememb obrestnih mer

Tabela 1: Trajanje obveznice pri donosnosti do dospetja: 8%

1	2	3	4	5
Čas do zapadlosti (v letih)	Izplačilo (v DE)	Sedanja vrednost izplačila (v DE)	Utež	Trajanje (1*4)
1	800,00	740,74	0,0741	0,07
2	800,00	685,87	0,0686	0,14
3	800,00	635,07	0,0635	0,19
4	800,00	588,02	0,0588	0,24
5	800,00	544,47	0,0544	0,27
6	10.800,00	6.805,83	0,6806	4,08
		10.000,00	1,0000	**5,00**

Tabela 2: Trajanje obveznice pri donosnosti do dospetja: 7%

1	2	3	4	5
Čas do zapadlosti (v letih)	Izplačilo (v DE)	Sedanja vrednost izplačila (v DE)	Utež	Trajanje (1*4)
1	800,00	747,66	0,0714	0,07
2	800,00	698,75	0,0667	0,13
3	800,00	653,04	0,0623	0,19
4	800,00	610,32	0,0583	0,23
5	800,00	570,39	0,0544	0,27
6	10.800,00	7.196,50	0,6869	4,12
		10.476,65	1,0000	**5,02**

Tabela 3: Trajanje obveznice pri donosnosti do dospetja: 9%

1	2	3	4	5
Čas do zapadlosti (v letih)	Izplačilo (v DE)	Sedanja vrednost izplačila (v DE)	Utež	Trajanje (1*4)
1	800,00	733,94	0,0768	0,08
2	800,00	673,34	0,0705	0,14
3	800,00	617,75	0,0647	0,19
4	800,00	566,74	0,0593	0,24
5	800,00	519,95	0,0544	0,27
6	10.800,00	6.439,69	0,6742	4,05
		9.551,41	1,0000	**4,97**

Vir: Lastni izračuni.

Priloga 3: Naložba "y"

Tabela 1: Lastnosti naložbe "y"

Ime naložbe:	naložba "y"
Nominalna vrednost:	100 DE
Obrestna mera:	4,23%
Zapadlost kuponov:	letno, 23.05.
Število lotov:	750
Tržna cena na dan 31.12.2005:	107,10%
Donos do dospetja na dan 31.12.2005:	3,40%
Trajanje:	7,40%

Tabela 2: Izračun trajanja in sedanje vrednosti naložbe "y" pri donosu do dospetja 3,4 odstotka. Pri izračunu so uporabljene formule prikazane v nalogi.

1	2	3	4	5	6	7	8
Zaporedna številka	Datum izplačila	Število dni do zapadlosti	Čas do zapadlosti (v letih)	Izplačilo	Sedanja vrednost izplačila	Utež	Trajanje (4*7)
1	23.05.2006	143	0,39	4,23	4,17	0,04	0,02
2	23.05.2007	508	1,39	4,23	4,04	0,04	0,05
3	23.05.2008	874	2,39	4,23	3,90	0,04	0,09
4	23.05.2009	1.239	3,39	4,23	3,77	0,04	0,12
5	23.05.2010	1.604	4,39	4,23	3,65	0,03	0,15
6	23.05.2011	1.969	5,39	4,23	3,52	0,03	0,18
7	23.05.2012	2.335	6,40	4,23	3,41	0,03	0,20
8	23.05.2013	2.700	7,40	4,23	3,29	0,03	0,23
9	23.10.2014	3.218	8,82	104,23	77,36	0,72	6,37
Skupaj					**107,11**	**1,00**	**7,40**

Vir: Lastni izračuni.

Priloga 4: Obveznica B

Tabela 1: Lastnosti obveznice B

Ime naložbe:	Obveznica B
Nominalna vrednost:	100 DE
Obrestna mera:	5,38%
Število lotov:	750
Zapadlost kuponov:	letno, 01.06.
Datum izdaje:	01.06.2001
Nabava naložbe:	29.10.2004
Zapadlost naložbe:	01.06.2011
Nabavna vrednost:	109,31%
Tržna cena na dan 31. 12. 2005:	110,16%
Donos do dospetja na dan 31. 12. 2005:	3,40%
Trajanje na 31. 12. 2005:	4,73%

Tabela 2: Denarni tok od nabave do zapadlosti

Datum	Denarni tok
29.10.2004	-109,31
01.06.2005	5,38
01.06.2006	5,38
01.06.2007	5,38
01.06.2008	5,38
01.06.2009	5,38
01.06.2010	5,38
01.06.2011	105,38

Tabela 3: Denarni tok od 31. 12. 2005 do zapadlosti

Datum	Denarni tok
31.12.2005	-110,16
01.06.2006	5,38
01.06.2007	5,38
01.06.2008	5,38
01.06.2009	5,38
01.06.2010	5,38
01.06.2011	105,38

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 3: Vrednosti obveznic B v denarnih enotah in odstotkih nominalne vrednosti od nakupa do prehoda na novo zakonodajo

Datum	Glavnica (v %)	Obresti (v %)	Skupaj (v %)	Prevre-dnotenje glavnice (v DE)	Vrednost glavnice (v DE)	Vrednost obresti (v DE)	Skupaj (v DE)	Tržna cena (v %)	Tržna vrednost (v DE)	Sprememba PPPK po letih (v DE)	Razlika PPPK (v DE)
29.10.2004	107,00	2,31	109,31		19.243.717	415.419	19.659.136	105,54%	18.981.139	-262.578	-262.578
31.12.2004	106,94	3,14	110,07	-15.687	19.228.030	563.991	19.792.022	108,00%	19.419.183	453.730	191.153
31.12.2005	105,96	3,14	109,10	-188.106	19.039.924	563.597	19.603.522	110,16%	19.793.736	562.659	753.812
31.12.2006	104,95	3,14	108,09		0	0	0		0	0	0
31.12.2007	103,90	3,14	107,04		0	0	0		0	0	0
31.12.2008	102,81	3,14	105,95		0	0	0		0	0	0
31.12.2009	101,67	3,14	104,81		0	0	0		0	0	0
31.12.2010	100,48	3,14	103,62		0	0	0		0	0	0
01.06.2011	100,00	5,38	105,38		0	0	0		0	0	0
VSOTA				**-203.793**						**753.812**	

Tabela 4: Izračun trajanja obveznice B na dan 31. 12. 2005

1	2	3	4	5	6	7	8
Zaporedna številka	**Datum izplačila**	**Število dni do zapadlosti**	**Čas do zapadlosti (v letih)**	**Izplačilo**	**Sedanja vrednost izplačila**	**Utež**	**Trajanje (4*7)**
1	01.06.2006	152	0,42	5,38	5,29	0,05	0,02
2	01.06.2007	517	1,42	5,38	5,09	0,05	0,07
3	01.06.2008	883	2,42	5,38	4,90	0,04	0,11
4	01.06.2009	1.248	3,42	5,38	4,72	0,04	0,15
5	01.06.2010	1.613	4,42	5,38	4,54	0,04	0,18
6	01.06.2011	1.978	5,42	105,38	85,63	0,78	4,21
Vsota					**110,16**	**1,00**	**4,73**

Vir: Lastni izračuni.