

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VREDNOTENJE FINANČNIH SREDSTEV V ZAVAROVALNICAH V  
NESTABILNIH POGOJIH POSLOVANJA**

Ljubljana, maj 2014

TINA BOLE

## **IZJAVA O AVTORSTVU**

Spodaj podpisana Tina Bole, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica magistrskega dela z naslovom Vrednotenje finančnih sredstev v zavarovalnicah v nestabilnih pogojih poslovanja, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem, dr. Aljošo Valentinčičem.

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

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
  - poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v magistrskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
  - pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisala;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Zakonu o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega magistrskega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne 31.05.2014

Podpis avtorice: \_\_\_\_\_

# KAZALO

|                                                                                                                |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>UVOD</b>                                                                                                    | <b>1</b>  |
| <b>1 FINANČNA KRIZA</b>                                                                                        | <b>3</b>  |
| 1.1 FINANČNA KRIZA V SVETU IN VZROKI ZA NJEN NASTANEK                                                          | 3         |
| 1.2 FINANČNA KRIZA V SLOVENIJI                                                                                 | 7         |
| <b>2 PRIPOZNAVANJE, RAZVRŠČANJE IN MERJENJE FINANČNIH INSTRUMENTOV PO MEDNARODNIH RAČUNOVODSKIH STANDARDIH</b> | <b>14</b> |
| 2.1 FINANČNE NALOŽBE                                                                                           | 14        |
| 2.2 PRIPOZNAVANJE, RAZVRŠČANJE IN MERJENJE FINANČNIH NALOŽB V ZAVAROVALNICAH                                   | 16        |
| 2.2.1 Finančne naložbe po pošteni vrednosti (FVTPL)                                                            | 24        |
| 2.2.2 Finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo (HTM)                                                 | 25        |
| 2.2.3 Posojila in terjatve (LR)                                                                                | 26        |
| 2.2.4 Za prodajo razpoložljiva finančna sredstva (AFS)                                                         | 27        |
| 2.2.5 Finančne obveznosti                                                                                      | 28        |
| 2.3 DATUM TRGOVANJA IN DATUM PORAVNAVE                                                                         | 29        |
| 2.4 STROŠKI POSLA                                                                                              | 30        |
| 2.5 PREVREDNOTENJE FINANČNIH NALOŽB                                                                            | 31        |
| 2.5.1 Poštena vrednost                                                                                         | 31        |
| 2.5.1.1 Poštena vrednost v času finančne krize                                                                 | 36        |
| 2.5.2 Odplačna vrednost in metoda efektivnih obrestnih mer                                                     | 37        |
| 2.5.3 Metoda nabavne vrednosti                                                                                 | 41        |
| 2.6 SLABITEV FINANČNIH NALOŽB                                                                                  | 41        |
| 2.6.1 Finančne naložbe, izkazane po odplačni vrednosti                                                         | 42        |
| 2.6.2 Finančne naložbe, izkazane po nabavni vrednosti                                                          | 43        |
| 2.6.3 Finančne naložbe, razpoložljive za prodajo                                                               | 43        |
| 2.7 VPLIV VREDNOTENJA PO POSAMEZNIH KATEGORIJAH NA PRIMERU ŽIVLJENJSKE ZAVAROVALNICE                           | 45        |
| 2.8 IZPELJANI FINANČNI INSTRUMENTI                                                                             | 49        |
| 2.9 VAROVANJE PRED TVEGANJEM                                                                                   | 50        |
| 2.9.1 Varovalni instrumenti                                                                                    | 51        |
| 2.9.2 Varovani instrumenti                                                                                     | 51        |
| 2.9.3 Varovanje poštene vrednosti                                                                              | 52        |
| 2.9.4 Varovanje denarnega toka                                                                                 | 52        |
| 2.9.5 Varovanje čiste finančne naložbe v podjetje v tujini                                                     | 53        |
| 2.10 OCENJEVANJE USPEŠNOSTI VAROVANJA PRED TVEGANJEM                                                           | 54        |
| 2.11 RAZKRITJA FINANČNIH NALOŽB                                                                                | 54        |
| 2.11.1 Vrste tveganj, povezanih s finančnimi instrumenti                                                       | 56        |
| 2.12 ZAKONSKO ZAHTEVANA RAZKRITJA                                                                              | 58        |
| 2.12.1 Obvladovanje tveganj in varovanje pred tveganji                                                         | 58        |
| 2.12.2 Tveganje spremembe obrestne mere                                                                        | 60        |

|          |                                                                                    |           |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 2.12.3   | Valutno tveganje .....                                                             | 60        |
| 2.12.4   | Kreditno tveganje .....                                                            | 61        |
| 2.12.5   | Likvidnostno tveganje .....                                                        | 61        |
| 2.12.6   | Ostala razkritja .....                                                             | 61        |
| <b>3</b> | <b>SOLVENTNOST II .....</b>                                                        | <b>62</b> |
| 3.1      | PRVI STEBER – KVANTITATIVNI PRISTOP UGOTAVLJANJA<br>KAPITALSKIH ZAHTEV .....       | 64        |
| 3.1.1    | Vrednotenje sredstev in obveznosti.....                                            | 65        |
| 3.1.2    | Zavarovalno-tehnične rezervacije .....                                             | 65        |
| 3.1.3    | Lastni viri sredstev .....                                                         | 65        |
| 3.1.4    | Zahtevani solventnosti kapital – SCR .....                                         | 66        |
| 3.1.5    | Zahtevani minimalni kapital – MCR.....                                             | 66        |
| 3.1.6    | Naložbe.....                                                                       | 67        |
| 3.2      | DRUGI STEBER – KVALITATIVNE ZAHTEVE IN NADZORNIŠKI<br>PREGLED .....                | 68        |
| 3.3      | TRETI STEBER – TRŽNA DISCIPLINA IN JAVNA RAZKRITJA.....                            | 68        |
| <b>4</b> | <b>NOVOSTI NA PODROČJU VREDNOTENJA NALOŽB – SOLVENTNOST II<br/>IN MSRP 9 .....</b> | <b>69</b> |
| 4.1      | VREDNOTENJE PO MSRP 9 .....                                                        | 69        |
| 4.2      | NAČELA VREDNOTENJA PRI SOLVENTNOSTI II .....                                       | 72        |
| 4.3      | ŠTUDIJA QIS 5 IN REZULTATI .....                                                   | 72        |
|          | <b>SKLEP.....</b>                                                                  | <b>75</b> |
|          | <b>LITERATURA IN VIRI.....</b>                                                     | <b>78</b> |

## KAZALO TABEL

|                   |                                                                                                         |    |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Tabela 1:</b>  | Skupna (zasebna in javna) izpostavljenost držav evro območja do Grčije .....                            | 11 |
| <b>Tabela 2:</b>  | Zavarovalna dejavnost po posameznih državah v letu 2011 .....                                           | 16 |
| <b>Tabela 3:</b>  | Bilanca stanja zavarovalnic na dan 31.12.2011 in 31.12.2012 .....                                       | 20 |
| <b>Tabela 4:</b>  | Kategorije finančnih instrumentov po mednarodnih računovodskih standardih in<br>način vrednotenja ..... | 23 |
| <b>Tabela 5:</b>  | Vknjižbe na dan plačila in na dan trgovanja .....                                                       | 30 |
| <b>Tabela 6:</b>  | Vsebina stroškov posla.....                                                                             | 30 |
| <b>Tabela 7:</b>  | Izračun odplačne vrednosti .....                                                                        | 39 |
| <b>Tabela 8:</b>  | Finančne naložbe, izmerjene po odplačni vrednosti .....                                                 | 40 |
| <b>Tabela 9:</b>  | Prikaz knjiženja nakupa delnic.....                                                                     | 45 |
| <b>Tabela 10:</b> | Prikaz knjiženja prevrednotenja delnic na pošteno vrednost na dan 31.12.2007..                          | 46 |
| <b>Tabela 11:</b> | Prikaz knjiženja prevrednotenja delnic na pošteno vrednost na dan 31.12.2008..                          | 46 |
| <b>Tabela 12:</b> | Oslabitev finančne naložbe .....                                                                        | 47 |
| <b>Tabela 13:</b> | Gibanje finančnih naložb v letu 20XY.....                                                               | 47 |

|                                                                                                          |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Tabela 14:</b> Primerjava strukture bilance stanja za posamezne zavarovalnice na dan 31.12.2009 ..... | 74 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|

## KAZALO SLIK

|                                                                                                        |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Slika 1:</b> Finančna kriza v Sloveniji.....                                                        | 8  |
| <b>Slika 2:</b> Gibanje tržnih indeksov 2006 – 2010 .....                                              | 9  |
| <b>Slika 3:</b> Kumulativna gospodarska rast (1995 = 100) .....                                        | 13 |
| <b>Slika 4:</b> Delitev naložb .....                                                                   | 14 |
| <b>Slika 5:</b> Primerjava deležev celotne zavarovalne premije v BDP v državah EU, 2011 (v %) .....    | 17 |
| <b>Slika 6:</b> Prikaz indeksov evropskih in ameriških delnic v obdobju 31.1.2011 - 15.5.2012 ....     | 18 |
| <b>Slika 7:</b> Sestava naložb zavarovalnic na dan 31.12. v obdobju 2009 – 2012 (v mio EUR in %) ..... | 19 |
| <b>Slika 8:</b> Hierarhija merjenja poštene vrednosti.....                                             | 32 |
| <b>Slika 9:</b> Solventnost II – trije stebri in streha .....                                          | 64 |



## UVOD

Svetovni finančni trgi so tesno povezani med seboj, saj gospodarske težave v eni državi posredno ali neposredno vplivajo na gospodarstvo drugih držav. To se je pokazalo tudi v drugi polovici leta 2007, ko se je v ZDA začela hipotekarna finančna kriza, ki se je iz področja slabih hipotekarnih posojil razširila tudi na druge finančne trge po celem svetu.

Finančni trgi so nagnjeni tako k pozitivnim kot tudi k negativnim ciklom, saj je bistvo vseh vrednostnih papirjev zaupanje v njihove izdajatelje oziroma v njihovo zmožnost, da svoje obljube izpolnijo. Ko zaupanje v izdajatelja izgine, se cena njegovih izdanih vrednostnih papirjev močno zniža ali pa se zmanjša povpraševanje po teh vrednostnih papirjih. Ko pride do množičnega pojava izgube zaupanja, govorimo o finančni krizi (Abramovič, 2008).

Prav omenjena kriza je razlog, da so se začela pojavljati vprašanja glede razvrščenosti in vrednotenja finančnih instrumentov, in sicer tako zapletenih izvedenih instrumentov kot tudi tistih, bolj tradicionalnih. Odras finančne krize so bili skokoviti padci cen in zmanjšani obseg trgovanja s finančnimi instrumenti, ki kotirajo na trgih. Posledično se je izpostavilo ključno vprašanje ali so finančni trgi delujoči in kot taki odražajo pošteno vrednost bodočih denarnih tokov ali pa so le pod močnim vplivom (ne)likvidnosti na trgu in kot taki nedelujoči. Med uporabniki računovodskih informacij se je zato pojavila razprava o ustreznosti poštene vrednosti kot mere vrednotenja finančnih instrumentov, saj naj njena uporaba ne bi vodila do ustreznih vrednosti finančnih naložb v času ekstremnih dogodkov, kot je trenutna finančna kriza.

Čas, v katerem živimo, prinaša največje spremembe na področju zavarovalniške zakonodaje. S 1. januarjem 2016 bo začela veljati nova direktiva Solventnost II, ki bo temeljila na obravnavi kapitalske zahteve z vidika kvantitativnega pristopa, nadzornemu pregledu z vidika kvalitativnih zahtev in tržni disciplini ter razkritjem. S 1. januarjem 2015 pa naj bi obstoječi mednarodni računovodski standard MRS 39 nadomestil novi mednarodni standard računovodskega poročanja MSRP 9. Razvrščanje in merjenje finančnih sredstev bo po novem odvisno od tega za kakšen finančni instrument gre. Tako bodo morale zavarovalnice še bolj skrbno izbrati najustreznejšo metodo vrednotenja finančnih naložb, in sicer po odplačni vrednosti ali pa po poštenu vrednosti.

Glavni cilj magistrske naloge je ugotoviti vpliv globalne finančne krize na vrednotenje finančnih sredstev v zavarovalnicah in predstaviti pomanjkljivosti in slabosti zdajšnje zakonodaje in predpisov ter njihovo rešitev. Namen je prikazati način izračunavanja, prikazovanja, merjenja in vodenja finančnih instrumentov v knjigah zavarovalnic ter se soočiti s konkretnimi vplivi finančne krize na poslovni izkaz zavarovalnic. Prav tako je cilj ugotoviti, na kakšen način se v zavarovalništvu spopadajo s spremembami zavarovalniških predpisov.

Do sedaj je bila slabitev finančnih naložb redka računovodska aktivnost, ki jo je potrebno opraviti v primeru velikega padca vrednosti finančnih naložb ali drugih izrednih dogodkov, v času finančne krize pa je vprašanje slabitve finančnih naložb postalo ena izmed osrednjih tem. V magistrski nalogi je predstavljen vsebinski vidik prevrednotenja zaradi oslabitve, ki se razlikuje od prevrednotenja po pošteni vrednosti.

Podjetje mora na vsak dan bilance stanja oceniti, ali obstaja kak nepristranski dokaz o morebitni oslabiljenosti finančne naložbe ali skupine finančnih naložb. Če takšni dokazi obstajajo, mora podjetje za finančna sredstva, izkazana po odplačni vrednosti, po nabavni vrednosti ter za tiste, ki so na razpolago za prodajo, določiti vrednost izgube zaradi oslabitve oziroma jih prevrednotiti zaradi oslabitve (MRS 39, člen 58). V magistrski nalogi je na lastnem primeru ugotovljen dejanski rezultat različnih skupin naložb ter vpliv prevrednotenja na finančni izid in bilanco stanja zavarovalnice.

Razkrita so tudi tveganja, ki izhajajo iz poslovnih odločitev in razvrščanja finančnih instrumentov v posamezne skupine. V skladu s standardom MSRP 7 mora podjetje za vsako vrsto tveganja, ki izhaja iz finančnih instrumentov, razkriti cilje in politiko upravljanja s finančnimi tveganji, vključno s politiko varovanja pred tveganji vsakega večjega posla, za katerega je uporabljeno varovanje. Razkriti podatki finančnih instrumentov predstavljajo zavarovancu boljšo informacijo in s tem lažjo odločitev pri sklenitvi zavarovanja.

Namen magistrskega dela je tudi predstaviti priprave na uvedbo direktive Solventnost II, ki so v polnem teku in skupaj z napovedanimi spremembami mednarodnih računovodskih standardov (MSRP 9) prinašajo velike premike na področju zavarovalniške regulative. Za zavarovalnice se bodo uvedli izračuni zahtev glede solventnosti, v katerih bodo upoštevana tveganja. Pri tem pa je pomembno, da skladen solventnostni okvir ne bo temeljil le na minimalnih količinskih zahtevah, temveč tudi na nadzornih aktivnostih, tržni disciplini in enotnem sistemu javnega poročanja. Ta projekt ima široko podporo in je poleg računovodske zakonodaje povezan tudi z nadzornimi organi in aktuarskimi vedami.

Za izpolnitev namena in uresničitev cilja magistrskega dela sem uporabila in kombinirala več znanstvenoraziskovalnih metod in sicer metodo deskripcije, komparacije ter metodo kompilacije. Z uporabo metode deskripcije so predstavljene značilnosti finančne krize, vzroki, ki so pripeljali do nje ter značilnosti finančnih naložb in računovodske usmeritve. Z metodo komparacije so prikazane primerjave med zdajšnjo in prihajajočo zakonodajo na področju vrednotenja finančnih sredstev. Del magistrske naloge je namenjen predstavitvi vzrokov nastanka finančne krize ter sprememb, ki se pripravljajo na področju vrednotenja finančnih sredstev, zato je na tem delu uporabljena metoda kompilacije.

Magistrska naloga se opira na dostopno strokovno literaturo domačih in tujih avtorjev, vire, prispevke in članke s področja zavarovalniške zakonodaje in računovodstva. Glede na izbrano



tematiko temelji izdelava magistrskega dela na ažurnih virih podatkov, zato je veliko podatkov in informacij črpanih iz časopisnih člankov ter drugih elektronskih virih novejše izdaje.

Magistrsko delo je sestavljeno iz treh vsebinsko zaokroženih, med seboj povezujočih se sklopov.

V prvem sklopu je predstavljena finančna kriza, vzroki za njen nastanek, njen vpliv na svet kot celoto ter kako se slovenski trg odziva nanjo. Sledi sklop računovodenja, kjer posamezna poglavja povzemajo splošna pravila računovodenja finančnih instrumentov po mednarodnih računovodskih standardih s poudarkom na pripoznavanju, razvrščanju in merjenju finančnih instrumentov ter zakonsko zahtevanimi razkritji. Zadnji, tretji sklop, je posvečen podrobnostim nove zakonodaje, ki bodo pomembno vplivale na razvoj zavarovalništva. Podrobneje je predstavljena direktiva Solventnost II in spremembe na področju mednarodnih računovodskih standardov (MSRP 9).

Magistrsko delo se zaključi s sklepom, kjer so povzete zaključne misli in ugotovitve raziskave.

## **1 FINANČNA KRIZA**

Finančna kriza traja že nekaj let, a še vedno nimamo njene splošne definicije. Nekateri ekonomisti finančno krizo predstavljajo kot valutno krizo, drugi kot bančno, spet tretji govorijo o dolžniški krizi, medtem ko četrta skupina avtorjev govori o finančni krizi vedno, kadar gre za kombinacijo omenjenih podskupin.

Čeprav enotna definicija finančne krize ne obstaja, lahko definiramo zanjo značilne elemente. Finančno krizo, kot posledico slabega finančnega sektorja in strukturnih problemov v državi, opredeljuje kopičenje ekonomskih neravnotežij, vključno z napihnjnimi vrednostmi premoženja in deviznih tečajev. Do krize običajno pride zaradi nepredvidene izgube zaupanja v domačo valuto in/ali v domač bančni sistem, pospešijo pa jo na primer prekinjen dostop domačih ekonomskih subjektov do tujih virov financiranja. Finančna kriza običajno vključuje velike padce vrednosti premoženja in posledično propad številnih poslovnih subjektov, tako finančnih kot nefinančnih.

### **1.1 FINANČNA KRIZA V SVETU IN VZROKI ZA NJEN NASTANEK**

K izbruhu krize v Združenih državah Amerike julija 2007 je prispevalo več različnih dejavnikov, ki so se medsebojno dopolnjevali in spodbujali. Največjo odgovornost nosijo ameriške oblasti, saj so z vsakokratnim reševanjem finančnih institucij, zgrešeno denarno politiko, namernim spodbujanjem lastništva nepremičnin in finančnih inovacij, deregulacijo ter s pomanjkljivimi nadzornimi mehanizmi, povzročile nastanek nepremičninskega balona.

Njegov pok in zlom nepremičninskega trga spomladi leta 2007 je povzročil nastanek finančne krize, ki se je z ožjega segmenta drugorazrednih hipotekarnih posojil razširila še na druge finančne trge povsod po svetu ter nazadnje vplivala na svetovno gospodarstvo (Kržišnik, 2009, str. 1).

V osemdesetih in devetdesetih letih prejšnjega stoletja so ZDA sprejele liberalnejšo zakonodajo, ki je v bančništvu odpravila določene omejitve in omogočila razvoj novih, zapletenejših produktov. Prav tako so ZDA v devetdesetih letih oblikovale nacionalno strategijo za lastništvo nepremičnin, po kateri je postalo povečevanje lastništva nepremičnin ključni dejavnik vzpodbujanja gospodarske rasti. V začetku tega stoletja je finančni deregulaciji sledila politika nizkih obrestnih mer kot poskus oživljanja gospodarske rasti. V letu 2000 je pok visoko tehnološkega balona sprožil recesijo, ki jo je poglobil še teroristični napad 11. septembra 2001. Sistem centralnih bank v ZDA (angl. *Federal Reserve*, v nadaljevanju FED) se je odzval z ekspanzivno denarno politiko, to je zniževanjem ključne obrestne mere, ki je pognala gradnjo in nakup nepremičnin (Berk & Rupnik, 2009, str. 52).

ZDA so na področju hipotekarnega bančništva razvile kompleksne finančne inovacije. Primarne banke so prodajale posojila na sekundarnem trgu drugim finančnim institucijam, predvsem investicijskim bankam in paradržavnim ustanovam, kot sta *FannieMae* (*Federal National Mortgage Asociation*) in *FreddieMac* (*Federal Home Loan Mortgage Corporation*), ki sta bili ustanovljeni v času Clintonove vlade z namenom povečati delež lastniških stanovanj med revno populacijo. Družbe so to storile tako, da so znižale zahteve in pogoje, pod katerimi so bile pripravljene odkupovati hipotekarne kredite od hipotekarnih bank. Z listinjenjem odkupljenih posojil so take institucije ustvarjale dolžniške vrednostne papirje, ki so bili tudi na podlagi odličnih bonitetnih ocen bonitetnih agencij zanimivi za vlagatelje po vsem svetu. Na ta način so banke izboljšale svojo likvidnost in kapitalsko ustreznost, poslovno tveganje pa prenesle na investitorja oziroma kupca vrednostnega papirja, kar je prišlo do izraza predvsem pri drugorazrednih posojilih.

Pomemben dejavnik, ki je prav tako vplival na povečanje povpraševanja po nepremičninah v ZDA, je bil t.i. dot.com bubble, ki je počil leta 2000, ko je indeks NASDAQ padel za celih 70%. Veliki investitorji, ki so v letih pred pokom balona veliko investirali v hitro rastoča internetna podjetja, so naenkrat ostali brez možnosti za investiranje in zaslužek. Svoj denar so potegnili iz borze, ki je postala vroče blago ter začeli iskati nove, varnejše investicijske možnosti. Priložnost so videli na trgu nepremičnin, ki je že nekaj let konstantno rasel. Ogromne količine denarja so se tako zlile v nepremičninski sektor, kar je bistveno pripomoglo k še dodatnemu zvišanju cen nepremičnin (Ramić, 2010).

Pok dot.com balona, razni podjetniški škandali in špekulacije ter napad na dvojčka 11. septembra 2001 so močno spodkopali ameriško ekonomijo. Takratni predsednik ameriške centralne banke Federal Reserve (FED) Alan Greenspan je, z namenom spet oživiti trg, leta 2003 znižal obrestno mero na vsega 1%, kar je bilo najnižje v zadnjih 45-ih letih. Ljudje, ki si

posojil niso mogli nikoli privoščiti, so sedaj v vrstah čakali pred banko. Povpraševanje po nepremičninah se je še dodatno povečalo in cene le-teh so zopet poskočile (Ramić, 2010).

Neprestano naraščanje cen nepremičnin je povzročilo, da so ljudje tako po svetu kot tudi pri nas, dobili občutek, da gre pri nepremičninah za povsem varno naložbo, katere cena praktično ne more pasti. To je bil tudi glavni razlog, da si banke z oceno kreditne sposobnosti posameznika niso delale velikih skrbi, saj so bile prepričane, da bodo v primeru, da bi lastnik prenehal plačevati anuiteto, lahko nepremičnino prodale na trgu za višjo ceno. Pomemben dejavnik pri tem pa je bilo tudi dejstvo, da so banke za vsak sklenjen hipotekarni kredit dobile provizijo, s prodajo terjatev iz hipotekarnih kreditov FreddieMacu in FannieMae, investicijskim bankam in naprej ostalim bankam, pa se je tveganje preneslo na druge.

Pri prenosu terjatev drugorazrednih hipotekarnih posojil v ostale dele finančnega sistema so negativno vlogo odigrale naslednje finančne institucije (Klepec, 2008, str. 5):

- investicijske banke in sicer z »ustvarjalnim kreiranjem« izvedenih instrumentov na podlagi hipotekarnih kreditov,
- zavarovalnice, ki so zavarovale kreditno tveganje iz teh kreditov in
- bonitetne agencije, ki so napačno ocenjevale tveganje teh instrumentov, pozavarovanih s strani specializiranih zavarovalnic in samih izdajateljev teh instrumentov.

Iz vsega tega lahko sklepamo, da je vzrokov za nastanek finančne krize, ki se je začela v ZDA, več, vendar sta od vseh najbolj pomembna nastanek izvedenih finančnih instrumentov in nastanek nepremičninskega balona. Nepremičninska kriza v ZDA se je najprej prenesla na ameriško finančno področje, od tam pa se je širila naprej v dve smeri, in sicer preko ZDA v Evropo in druge dele sveta in iz finančnih trgov nazaj v realno gospodarstvo, kjer se je z razvrščanjem hipotekarnih posojil tudi začela (Štiblar, 2008, str. 86).

Kmalu po tem, ko so cene nepremičnin začele padati, se je pokazala vsa beda drugorazrednih stanovanjskih kreditov. Družine z zelo nizkimi dohodki niso mogle več odplačevati kredita in so bile primorane hišo prepustiti banki. Takih primerov je bilo vedno več in banke so imele že kar nekaj zaplenjenih hiš. Poleg tega se je povpraševanje po precenjenih nepremičninah manjšalo, gradbena podjetja so v času razcveta trg preplavila z novimi hišami in ponudba je bila po dolgih letih spet večja od povpraševanja in cene so začele padati. Prezadolžene finančne institucije so tako obtičale s hišami, od katerih niso imele nobenega prihodka, prav tako pa jih niso imele več komu prodati. Poleg tega je vrednost teh hiš začela padati, tako da prodaja ni bila več mogoča brez izgube za banke. V aktivah bilanc bank so tako zazijale prve luknje, prišlo je do prvih odpisov in začela se je bančna kriza (Ramić, 2010).

Tveganja hipotekarnih kreditov so se prenašala in razprševala v različne prenosljive finančne instrumente, različne vrednostne papirje ali pa so jih z novimi finančnimi instrumenti celo prikrili, zato se je virus slabih hipotekarnih kreditov lahko razširil po celnem finančnem sistemu.

Investicijske banke so pritiskale na vlado in dosegle, da sta Clintonova in Busheva administracija odstranili vse varovalke, ki so preprečevale divje špekuliranje. Začelo se je divje širjenje na posojilih utemeljenih vrednostnih papirjev, navidezno bogastvo, ki ni imelo nobene zveze z dejansko proizvodnjo in ponudbo blaga in storitev. Zaradi zgodovinskega zaupanja v ameriške trge vrednostnih papirjev in pohlepa borznih špekulantov, so sumljivi finančni instrumenti okužili imetja mnogih finančnih ustanov v vseh razvitih državah.

Nekateri strokovnjaki so sicer finančno katastrofo predvideli, vendar njihova opozorila ni nihče poslušal. Meyer (2009, str. 136-137) navaja primer dveh državnih nadzornikov, ki sta nesrečo predvidela. Prva je bila *Brooksley Born*, direktorica manjšega regulacijskega urada (angl. *CommodityFuturesTradingCommission*), ki je imela velike pomisleke glede novo nastajajočih izvedenih finančnih instrumentov, na kar je kar sedemnajstkrat opozorila ameriški kongres. *Bornova* se je povezala tudi s takratnim predsednikom FED-a *Alanom Greenspanom*, takratnim finančnim ministrom *Robertom Robinom* in njegovim namestnikom *Larryjem Summersom*, vendar je nihče od takratne Clintonove administracije ni hotel poslušati. Nasprotno, ameriški kongres je leto in pol kasneje odpravil prav vsako regulacijo države na trgu finančnih derivatov. Drugi, ki je opozarjal, da je treba finančne kredite regulirati tudi preko države, je bil profesor ekonomije *Edward Gramlich*. Tudi njega ni nihče resno jemal, saj so se od leta 2005 tovrstni finančni trgi zelo razvili.

Zaradi padca cen nepremičnin in prenehanja odplačevanja drugorazrednih hipotekarnih kreditov, je močno padla tudi vrednost iz njih izvedenih finančnih instrumentov. V bilancah investicijskih bank, ki so te instrumente kupovale, so zazijale velike luknje. Zaradi visokega tveganja jim nihče več ni hotel posojati denarja, zato so bile nekatere prevzete po izredno nizki ceni (Bear Sterns, marca 2008 in Merrill Lynch, septembra 2008), ena je šla v stečaj (Lehman Brothers, septembra 2008), dve pa sta prostovoljno prešli pod nadzor ameriške centralne banke. S tem je bilo obdobje velikih investicijskih bank na Wall Streetu zaključeno.

Posledica tega je, da si banke med seboj ne zaupajo, saj ne vedo točno, koliko ima katera od njih slabih terjatev in ostalih finančnih instrumentov v svojih bilancah. Strah, da bo nasprotna stran propadla, jim onemogoča posojati denar druga drugi, zato je medbančni denarni trg mrtev. Posledično je mrtev tudi trg kreditov realnemu sektorju. Banke si upajo posojati denar le še centralni banki in državi, tako da tudi podjetja in posamezniki ostajajo brez kreditov, nujno potrebnih za premostitve trenutnih likvidnostnih težav, delovanje in potrošnjo. Obrestne mere so se strmo dvignile.

Ko trg posojil zamrzne, se posledice čutijo v vseh panogah ekonomije. Finančne težave, ki jih je imel gradbeni, bančni in kasneje avtomobilski sektor, so pripeljale do odpuščanja in s tem do visoke stopnje brezposelnosti. Zmanjšani družinski dohodki pomenijo manjšo potrošnjo, kar vpliva na nižje prihodke in slabše nadaljnje investicije podjetij. Zaradi slabih poslovnih rezultatov so podjetja začela prodajati svoja sredstva, da so poplačala svoje obveznosti. Delniški indeksi so padli, cene nepremičnin so se znižale za 20 in več odstotkov, BDP se je skrčil na komaj zaznavno rast (Ramić, 2010). Če se osnovno zaupanje v finančni sistem ne povrne zelo kmalu grozi depresija. Tu pa morajo svojo vlogo odigrati centralne banke, vlade in javna uprava.

Prvi znaki finančne krize so se leta 2008 začeli kazati tudi v Evropski uniji. Finančni sistem, v katerega so vključene banke, zavarovalnice in tudi centralne banke držav članic je namreč še bolj izpostavljen, saj je pridobil številna sredstva iz ZDA, katerih vrednost pa je v letih 2007 in 2008 začela močno upadati. Prisotnost teh sredstev je prispevala k izgubi zaupanja v bančni sistem, saj banke niso več imele interesa posojati ena drugi, kar je povzročilo velike izgube likvidnosti ter strmo naraščanje stopnje obrestne mere za medbančna posojila. Največje težave so se pojavile v finančnih institucijah v Veliki Britaniji, Nemčiji, v državah Beneluksa ter na Irskem. Čeprav so bile finančne težave v teh državah različne, je bila v splošnem gledano skupna težava pomanjkanje likvidnosti v bančnem sistemu (Štiblar, 2008, str. 95).

## **1.2 FINANČNA KRIZA V SLOVENIJI**

Padec banke Lehman Brothers leta 2008, simbolični začetek svetovne krize, je slovensko politiko, ki se je tisto jesen pripravljala na volitve, ujel popolnoma nepripravljeno. To je bil začetek konca dobe blagostanja. Kriza je razkrila vse strukturne napake v, kot se je izkazalo, trhli slovenski zgodbi o uspehu. Dejstva so neizprosna (Jenko, 2013):

- državni dolg se je v petih letih povečal z 8-ih na 20 milijard evrov (59 odstotkov BDP), vsak državljan je tako že zadolžen za 10.000 evrov, kar znaša dobrih deset povprečnih mesečnih plač,
- z nadzorovano likvidacijo Factor banke in Probanke (le-ta nas bo stala najmanj 400 milijonov evrov) se je prevzeti dolg države prvič v zgodovini povečal čez maastrichtsko mejo 60 odstotkov BDP, s prevzetimi obveznostmi iz sanacije bank pa se bo dolg države povečal na 79 odstotkov BDP,
- po deležu slabih terjatev bank smo v evropskem vrhu,
- investitorji (karkoli si mislimo o njihovih špekulantskih namenih) nam ne zaupajo in
- zaradi visokih zahtevanih pribitkov se Slovenija kot evrska država ne more več zadolževati na evrskem trgu.

To je bila krizna realnost jeseni 2013, kar prikazuje tudi Slika 1.

Slika 1: Finančna kriza v Sloveniji

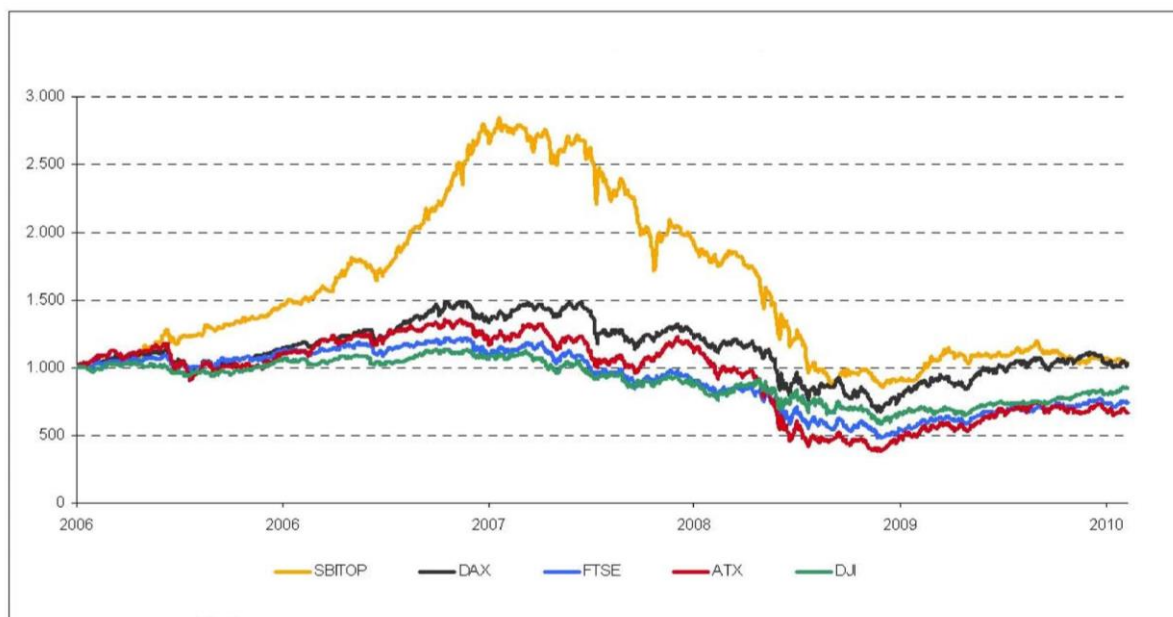


Vir: M. Jenko, *Stari model (skoraj) bankrotiral, novega še ni*, 2013.

Slovenski gospodarski model s pomembno vlogo države in politike v podjetjih in bankah se je že pred dobrimi desetimi leti izpel. Zdaj, po razvojno izgubljenem desetletju, drastičnem padcu BDP za skoraj 15 odstotkov, ko vsakih nekaj mesecev trepetamo ob izdaji obveznic in se zadolžujemo po nemogočih obrestnih merah, je to neizpodbitno dejstvo. Da bomo uspešni v okolju evra potrebujemo spremembo ekonomsko razvojnega modela, ki bo dolgoročno povečala produktivnost, dodano vrednost in s tem konkurenčnost slovenskega gospodarstva – to pa je ključni pogoj za blaginjo državljanov (Jenko, 2013).

V letu 2007 je slovenski trg kapitala beležil eno največjih rasti v svetovnem merilu tako pri borznih indeksih, tržni kapitalizaciji in borznem prometu. Leta 2008 pa je doživel borzni zlom, ki je bil zaradi pregretnosti in precenjenosti domačega trga bistveno bolj izrazit kot na ostalih trgih. V letu 2009 so se v svetu najprej močno pobrali delniški trgi velikih razvijajočih se držav, kasneje je sledila še solidna rast razvitih trgov, ki so že v letu 2010 nadoknadili približno polovico začetnega padca. V Sloveniji za zdaj močnejših znakov okrevanja delniških trgov še ni bilo zaznati in agonija na domačem kapitalnem trgu traja že pet let (Simoneti, 2010, str. 1).

*Slika 2: Gibanje tržnih indeksov 2006 – 2010*



*Vir: M. Simoneti, Razvojne priložnosti trga kapitala v Sloveniji po finančni krizi, 2010, str. 1, slika 1.*

Na slovenskem trgu kapitala prevladujejo domači mali investitorji, ki pa so se v veliki meri umaknili iz delniških naložb v manj tvegane finančne oblike. Večina se je prvič srečala z borznim zlomom in pri mnogih, ki so investirali izposojeni denar, je prišlo do trajne izgube premoženja in dramatičnih težav pri poravnavi finančnih obveznosti. Domače borzne posrednike, ki so praviloma tudi sami veliki investitorji, je doletel dvojni udarec – njihove naložbe so vrednostno padle, promet pri posredovanju pa se je znižal. Vse to je pripeljalo do velikih izgub. Tudi pri DZU-jih je bil udarec dvojen: zaradi padca vrednosti premoženja in izstopa malih vlagateljev, ki so se umaknili v bolj varne bančne vloge, so provizije od upravljanja izredno upadle (Simoneti, 2010, str. 1).

Slovenski izdajatelji so se prvič znašli v razmerah, ko so morali prestrašenim investitorjem pojasnjevati, kaj lahko pomeni globalna gospodarska kriza za poslovanje podjetij v prihodnosti. Dodatno so bili izpostavljeni menedžerji borznih družb, ki so v preteklosti svojo uspešnost utemeljevali tudi z gibanjem cen delnic na pregretem trgu. V strokovni javnosti pa so se pojavili številni dvomi o ustreznosti tržnih cen v času finančne krize pri vrednotenju finančnih naložb v premoženjskih bilancah in pri vrednotenju zavarovanj z vrednostnimi papirji pri bančnih kreditih (Simoneti, 2010, str. 2).

Gospodarstvo EU in s tem tudi Slovenije čuti močne posledice svetovne finančne in gospodarske krize. Zaupanje potrošnikov je omajano zaradi zmanjšanja posojilne aktivnosti, znižanja cen nepremičnin in padanja borznih tečajev. Posledice tega so manjša potrošnja in vlaganja. Podjetjem so močno upadla naročila, kar je povzročilo povečanje števila

brezposelnih in s tem finančne težave številnih gospodinjstev (Komisija Evropskih skupnosti, 2008). Finančna kriza je še posebej prizadela panoge gradbeništva, avtomobilsko industrijo in poslovanja z nepremičninami.

V Evropski uniji je finančna kriza najbolj prizadela Grčijo. Grška vlada se je v desetletjih pred finančno krizo močno zadolževala v tujini da bi tako financirala proračunski primanjkljaj. Evropski pakt za stabilnost in rast dovoljuje zunanji dolg v višini največ 60% BDP-ja, proračunski primanjkljaj pa ne sme presegati 3% BDP-ja – Grčija oboje presega. Konec leta 2009 se je nezaupanje investorjev v grško vlado še povečalo, saj se je po revidiranih podatkih izkazalo, da je grški proračunski primanjkljaj višji od izkazanega, grška vlada pa je zunanji dolg prikrivala skozi zapletene finančne instrumente in s ponarejanjem statistike. Bonitetne ocene grških obveznic so se ponovno znižale in Grčija je bila primorana zaprositi za pomoč za refinanciranje njenih obveznosti.

Z mednarodno pomočjo so se iz vode, ki jim je že tekla v grlo, izvlekli tudi Irska, Portugalska in Španija, vendar je bila razsežnost težav v teh primerih veliko manjša.

Slovenija grškim posojilodajalcem jamči za del odplačila posojil, v kolikor jih ta ne bi mogla vrniti sama. Po podatkih bruseljskega Centra za evropske politične študije (angl. *Centre for European Policy Studies*, v nadaljevanju CEPS) je slovenska izpostavljenost do Grčije v skladu z vsemi mehanizmi in oblikami denarne pomoči 1,7 milijarde evrov. To pomeni približno 5 % slovenskega BDP, kar Slovenijo uvršča med bolj izpostavljene države do Grčije. Če bi torej odpisali grške dolgove – govori se o odpisu od dveh do šestih desetih – bi Slovenija morala bankam in Mednarodnemu denarnemu skladu plačati ogromno vsoto denarja, ki pa ga naša država nima, saj si ga izposoja že za kritje tekočih proračunskih izdatkov. Morala bi si ga torej izposoditi na mednarodnem finančnem trgu.



*Tabela 1: Skupna (zasebna in javna) izpostavljenost držav evro območja do Grčije*  
(v milijardah €)

|                  | <b>Javna<br/>izpostavljenost</b> | <b>Privatna<br/>izpostavljenost</b> | <b>Skupaj</b> | <b>% BDP</b> |
|------------------|----------------------------------|-------------------------------------|---------------|--------------|
| Francija         | 66,534                           | 34,757                              | 101,290       | 5            |
| Nemčija          | 88,598                           | 10,465                              | 99,063        | 4            |
| Italija          | 58,465                           | 1,713                               | 60,178        | 4            |
| Španija          | 38,850                           | 0,759                               | 39,609        | 4            |
| Nizozemska       | 18,659                           | 2,731                               | 21,390        | 4            |
| Belgija          | 11,348                           | 0,566                               | 11,914        | 3            |
| Portugalska      | 5,304                            | 6,364                               | 11,668        | 7            |
| Avstrija         | 9,084                            | 1,819                               | 10,903        | 4            |
| Finska           | 5,866                            | 0,020                               | 5,887         | 3            |
| Irska            | 3,365                            | 0,150                               | 3,516         | 2            |
| <b>Slovenija</b> | <b>1,538</b>                     | <b>0,200</b>                        | <b>1,738</b>  | <b>5</b>     |
| Evro območje     | 313,000                          | 59,000                              | 372,000       | 4            |

Vir: C. Alcidi, A. Giovannini, & D. Gros, »Grexit«: *Who would pay for it?*, 2012, str. 5.

Mnogi ekonomisti so mnenja, da gre Slovenija po poti Grčije, saj bonitetne ocene niso padle, ker bi bila Slovenija prezadolžena ali bi imela ekscesen deficit, temveč so padle, ker nič ne stori, da bi se stvari izboljšale. Bolj optimistični pa so na ministrstvu za finance. Da bi preprečili grški scenarij moramo, po njihovem prepričanju, doseči stabilnost oziroma obvladljivost javnih financ. Zato je ključno, da vlada sprejme nekaj nujnih ukrepov, med njimi sanacijo bank, privatizacijo državnih podjetij in pokojninsko reformo ter ukrepe za oživitev gospodarstva, hkrati s postopki sanacije gospodarstva. Če nam tega ne bo uspelo narediti, bomo verjetno morali prositi za pomoč.

Po oceni Mednarodnega denarnega sklada se je Slovenija znašla v negativni spirali finančne krize, fiskalne konsolidacije in slabih bilanc podjetij, kar še podaljšuje recesijo. Številne delniške družbe so prekomerno zadolžene in odvisne od bančnih kreditov, predvsem pa niso sposobne pridobiti potrebnega dodatnega kapitala od obstoječih velikih lastnikov – finančnih holdingov, državnih skladov, države, povezanih družb in prevzemnih družb v lasti menedžerjev in drugih zaposlenih. V primerjavi z državami z bolj razvitim domačim kapitalskim trgom smo pri oblikovanju reševalnih finančnih ukrepov s strani države za podjetja in banke dokaj omejeni. Po priporočilu Mednarodnega denarnega sklada je ključnega pomena za izhod iz krize sanacija finančnega sektorja in izboljšanje bilanc podjetij. Pri tem se mu zdi Družba za upravljanje terjatev bank učinkovit način za čiščenje bilanc bank, kljub temu pa bo banke nujno čim prej dokapitalizirati.

Finančna kriza ni imela direktnega vpliva na slovenske banke, tako kot je vplivala na banke v Evropi in ZDA, saj je imel slovenski finančni sektor na ameriškem finančnem trgu malo naložb. Prizadelo pa jih je povečanje tveganja, pomanjkanje likvidnosti in nezaupanje na mednarodnem denarnem trgu, kar je vplivalo na velike tuje banke, ki so lastnice podružnic pri nas, da so zmanjšale ugodna financiranja. Z največjimi težavami se soočajo posamezniki in podjetja, ki so se zadolževali za nakup vrednostnih papirjev ali z vlaganjem v investicijske sklade. Manj jih imajo tisti, ki so s posojili financirali nakup nepremičnin (Štiblar, 2008, str. 137).

V Sloveniji smo glavni udarec v krizi preživeli s pomočjo mednarodnega trga kapitala. Z izdajo obveznic v tujini se je najprej zadolžila država, temu pa so sledile izdaje obveznic z državno garancijo v tujini s strani bank. V razmerah, ko refinanciranje bančnih posojil iz tujine ni bilo več možno, so ta dodatna sredstva omogočila domačim bankam redno poravnavo obveznosti do tujine. Domača upniško-dolžniška razmerja med bankami in podjetji so pri tem ostala bolj ali manj nespremenjena in njihovo razreševanje postaja, tudi zaradi nerazvitosti domačega trga kapitala, pomembna ovira pri izhodu domačih podjetij in bank iz krize (Simoneti, 2010, str. 2).

Štiblar (2008, str. 3) razlaga, da so načeloma v uporabi trije načini reševanja finančnih institucij, ki so v finančni krizi postale nelikvidne in nesolventne:

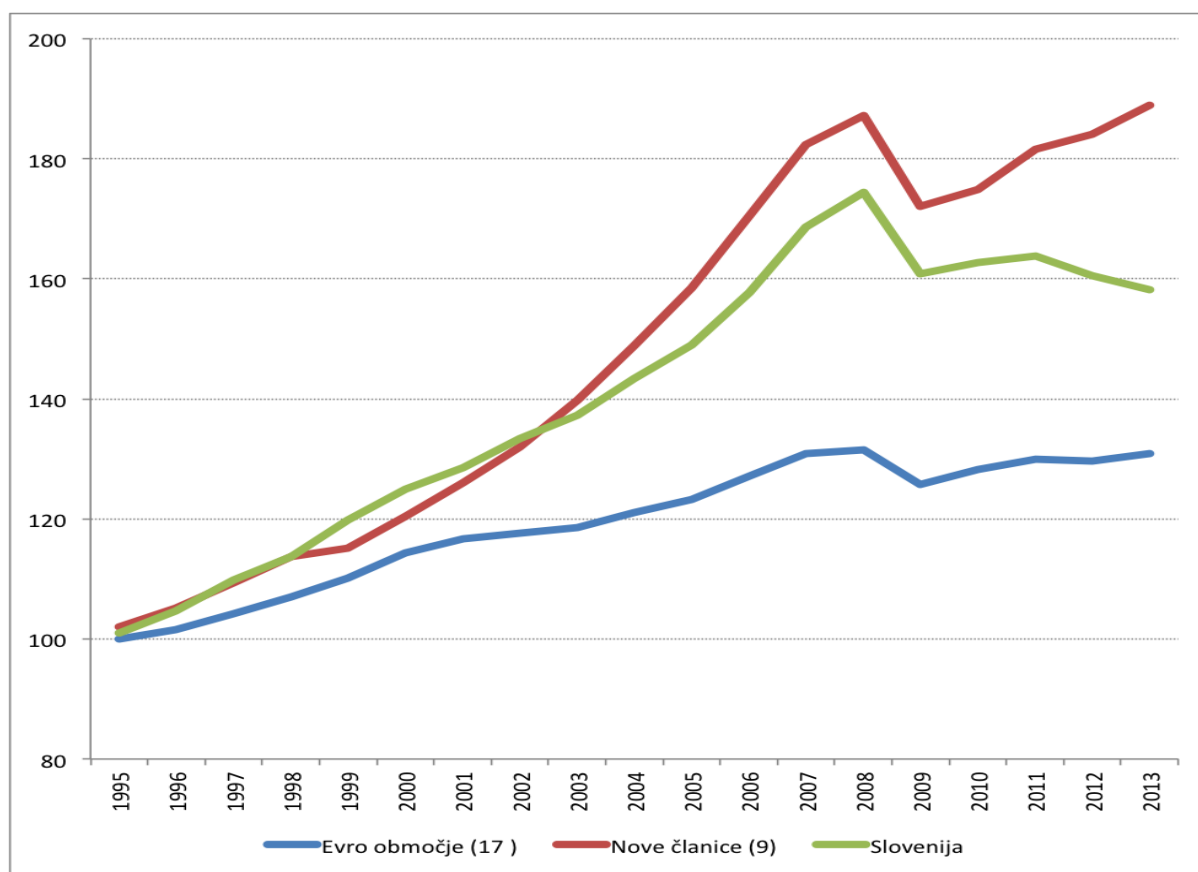
- 1) dokapitaliziranje (za nepričakovane izgube);
- 2) prevzemi izvzetih solventnih delov bankrotiranih institucij s strani konkurentov, ostalo gre v stečaj;
- 3) vladna garancija za vse depozite (začela je Irska, sledile pa so Grčija, Nemčija in Danska) ali dopolnitev depozitne zavarovalne sheme (v EU je spodnja meja 50 tisoč USD, v ZDA pa so mejo dvignili iz 100 na 250 tisoč USD).

Edini način reševanja posledic krize so privatni prevzemi ali nacionalizacija kritičnih finančnih institucij, torej poddržavljenje stebrov kapitalizma v razvitem svetu, kar se tudi dogaja in Slovenija pri tem ni izjema (Štiblar, 2008, str. 154).

Rešitev, ki lahko prereže ta finančni gordijski voz, pa je močna gospodarska rast, ki bo državi zagotovila dovolj prihodkov za poplačilo finančnih obveznosti. Za obujanje tako ohromljenega gospodarstva pa so potrebne odločne, zahtevne in strukturne reforme: reforma trga dela, pokojninska reforma, zožitev javnega sektorja, tudi znižanje plač ali vsaj njihova zamrznitev. Cilj torej ni zmanjšanje kupne moči prebivalstva, temveč razbremenitev podjetij v teh težkih časih (Ramić, 2012). V tem segmentu pa Slovenija zelo zaostaja za ostalimi članicami EU.

Spodnja slika prikazuje, da je Slovenija po osamosvojitvi rasla hitreje od vzhodnih konkurentk in sicer v povprečju za eno odstotno točko. Po letu 2000 je ta prednost vse bolj izginjala in konkurentke so začele rasti hitreje od nas. Najprej za eno, nato že za dve odstotni točki hitreje. Potem je sledil šok s finančno krizo in slovensko gospodarstvo se je skrčilo, v povprečju enako kot v novih članicah EU. Toda nove članice so se po enem letu pobrale in od takrat robustno rastejo, Slovenija pa je zapadla v novo recesijo, ki utegne še trajati. Tudi ostale članice evro območja še kar rastejo. Sicer ne spektakularno, le med 1 in 2 % letno, toda njihov trend rasti gre navzgor. Še boljše gre ostalim devetim novim članicam EU iz vzhodne Evrope. Škarje v gospodarski dinamiki med Slovenijo in ostalimi novimi članicami EU se grozovito razpirajo. Slika izgleda prav strašljivo: namesto, da bi sledila dinamiki ostalih novih članic, se naša krivulja »rasti« (padanja) nevarno približuje navzdol dinamiki članic evro območja. In to kljub dejstvu, da so med njimi takšni, že de facto bankrotirani bolniki, kot so Grčija, Irska, Portugalska in Španija (Damijan, 2012).

*Slika 3: Kumulativna gospodarska rast (1995 = 100)*



Vir: J.P. Damijan, *L-kriza v Sloveniji in Izgubljeno desetletje*, 2012.

Slovenske banke in zavarovalnice so na začetku krize zatrjevale, da še niso zašle v težave in da ne potrebujejo finančne pomoči od države ali centralne banke, vendar so kasneje same

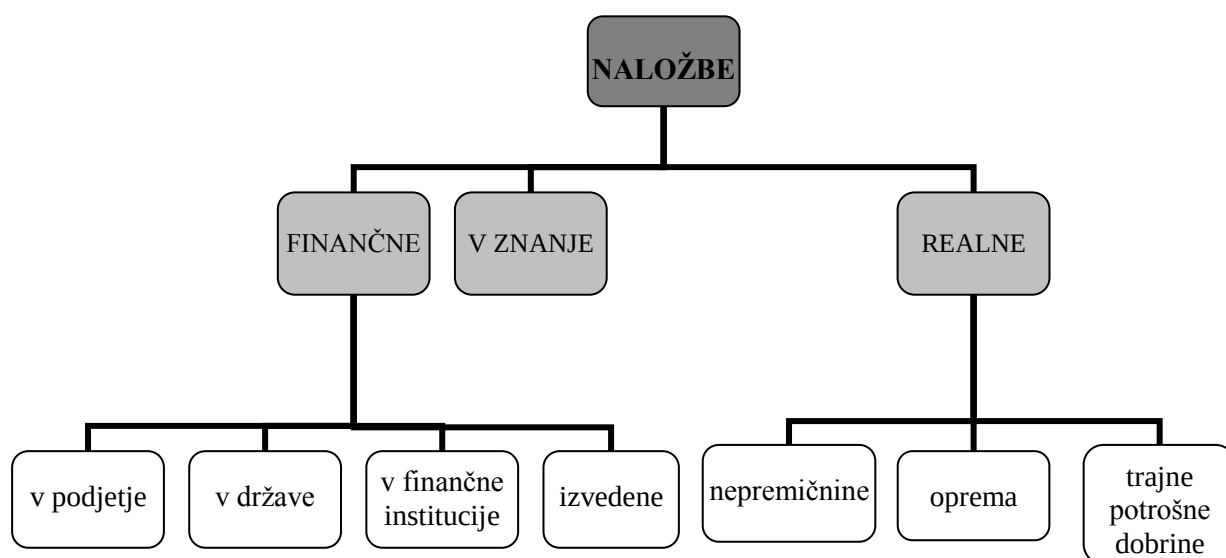
iskale finančno podporo. Nova kreditna banka Maribor se je dokapitalizirala s pomočjo skladov KAD in SOD, kar pomeni, da gre v resnici za posredovanje s strani države (Štibilar, 2008, str. 137), država je posredovala tudi pri dokapitalizaciji NLB, pri sprejetju terjatev Slovenskih železnic, dokapitalizirala je Adrio Airways in SID banko ter prevzela dolg Infre. Posledica tega je vse večji proračunski primanjkljaj Slovenije.

## 2 PRIPOZNAVANJE, RAZVRŠČANJE IN MERJENJE FINANČNIH INSTRUMENTOV PO MEDNARODNIH RAČUNOVODSKIH STANDARDIH

### 2.1 FINANČNE NALOŽBE

Najprej odgovorimo na vprašanje: Kam se uvrščajo finančne naložbe? Finančne naložbe so le ena od oblik naložb, poleg realnih naložb in naložb v znanje. Vloga finančnih naložb in z njimi povezanih finančnih instrumentov se je z razvojem finančnih sistemov v razvitih državah tržnega gospodarstva zelo povečala. Odgovor nam kaže spodnja slika.

Slika 4: Delitev naložb



Vir: A. Hvala, *Računovodsko obravnavanje finančnih naložb in zahtevanih razkritij po slovenskih in mednarodnih računovodskih standardih*, 2006, str. 23.

**Finančne naložbe** so sestavni del instrumentov podjetja in so finančna sredstva, ki jih ima podjetje naložbenik, da bi z donosi, ki izhajajo iz njih, povečevalo svoje finančne prihodke; ti se razlikujejo od poslovnih prihodkov, ki izhajajo iz prodaje proizvodov in opravljanja storitev v okviru njegovega rednega poslovanja (SRS 3.1, 2006).

**Finančni instrument** je vsaka pogodba, na podlagi katere nastane finančno sredstvo enega podjetja in hkrati finančna obveznost ali kapitalski instrument drugega podjetja (MRS 32, člen 11).

Finančna sredstva so v MSRP urejena z MSRP 7 – Finančni instrumenti: razkritja, MRS 32 – Finančni instrumenti: predstavljane in MRS 39 – Finančni instrumenti: pripoznavanje in merjenje. V preteklosti so bile v zvezi z navedenimi standardi narejene večje spremembe. Svet za mednarodne računovodske standarde (IASC – *International Accounting Standards Committee*) je prvotno želel združiti vse zahteve glede finančnih instrumentov v en standard, kar se je kasneje izkazalo za neizvedljivo. Prvi standard na tem področju, MRS 32, se je začel uporabljati leta 1996, prenovljen je bil leta 2003, v letu 2005 pa so bile iz njega umaknjene zahteve po razkritjih in so sedaj vključene v MSRP 7, ki po novem nadomešča tudi MRS 30 – Razkritja v računovodskih izkazih bank in podobnih finančnih institucijah. MRS 39 je v letu 2001 postal obvezen za uporabo, revidirali pa so ga leta 2003. Ta standard je bil z vpeljavo vrednotenja finančnih instrumentov po poštenu vrednosti deležen večjih kritik, zaradi česar je bil v zadnjih letih tudi večkrat spremenjen. IASC je hotel za vrednotenje vseh finančnih sredstev in obveznosti predpisati vrednotenje po poštenu vrednosti, kar se je izkazalo za zelo kontroverzna zahtevo, ki še ne bo uresničena takoj, je pa cilj za prihodnost. MRS 39 je vpeljal popolnoma nove zahteve za pripoznanja, odprave pripoznanja in merjenja finančnih sredstev in obveznosti ter računovodstva varovalnih postavk (Epstein & Jermakowicz, 2008, str. 130).

V MRS 32 je **finančno sredstvo** opisano kot vsako sredstvo, ki je (MRS 32, člen 11):

- denar,
- kapitalski instrument drugega podjetja,
- pogodbeni pravica prejeti denar ali drugo finančno sredstvo od drugega podjetja,
- pogodbeni pravica zamenjati finančne instrumente z drugimi pod pogoji, ki utegnejo biti ugodni za podjetje ali
- pogodba, ki se lahko poravna ali se bo poravnala z lastnimi kapitalskimi instrumenti podjetja (izpeljanimi ali neizpeljanimi).

**Finančna obveznost** je vsaka obveznost, ki je (MRS 32, člen 11):

- pogodbeni obveza izročiti drugemu podjetju denar,
- pogodbeni obveza zamenjati finančne instrumente z drugimi pod pogoji, ki utegnejo biti neugodni za podjetje,
- pogodba, ki se lahko poravna ali se bo poravnala z lastnimi kapitalskimi instrumenti podjetja (izpeljanimi ali neizpeljanimi).

**Kapitalski instrument** je vsaka pogodba, ki dokazuje preostali delež v sredstvih podjetja po odštetju vseh njegovih obveznosti (MRS 32, člen 11).

## 2.2 PRIPOZNAVANJE, RAZVRŠČANJE IN MERJENJE FINANČNIH NALOŽB V ZAVAROVALNICAH

Slovenski zavarovalni trg se po velikosti uvršča med manjše v evropskem in svetovnem merilu, po razvitosti pa med srednje razvite evropske države, kar je razvidno iz primerjalnih podatkov držav članic EU<sup>1</sup>. Po deležu skupne zavarovalne premije v bruto domačem proizvodu je leta 2011 Slovenija zasedala 12. mesto med državami EU, oziroma dosega 67,8 odstotka povprečja EU (70,2 odstotka v letu 2010) ter je pred Avstrijo, Španijo, Luksemburgom, Malto, Ciprom, Češko, Poljsko, Slovaško, Madžarsko, Bolgarijo, Grčijo in Romunijo, zaostaja pa za drugimi državami Evropske unije. Po velikosti zbrane premije na prebivalca zavzema nekoliko slabše, 15. mesto med sedemindvajseterico. S primerljivimi državami pa še vedno dosega bistveno manjši delež življenjskih zavarovanj v celotni obračunani kosmati zavarovalni premiji, in sicer le 31,3 odstotka (v letu 2010 je bil ta delež prav tako 31,3 odstotka), medtem ko dosegajo vse druge države, razen Bolgarije, Nizozemske in Romunije, večji delež, in sicer do polovice in več celotne obračunane kosmate premije posameznega trga. Razlog za nizek delež življenjskih zavarovanj v celotni zavarovalni premiji je po eni strani posledica velikega deleža socialnih zavarovanj in preslabega poznavanja produktov življenjskih zavarovanj, po drugi strani pa na padec življenjskih zavarovanj vplivata tudi finančna kriza, ki vpliva na slabšanje življenjskega standarda, in zniževanje kupne moči (AZN, 2013, str. 25-26).

*Tabela 2: Zavarovalna dejavnost po posameznih državah v letu 2011*

| Država         | Obračunana kosmata zav. premija (v mio USD) | Delež obračunane kosmate zav. premije v BDP (%) | Obračunana kosmata zav. premija na prebivalca (v USD) | Delež obračunane kosmate premije življenjskih zavarovanj v obračunani kosmati premiji (%) |
|----------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| Avstrija (AT)  | 23.051                                      | 5,5                                             | 2.740                                                 | 42,3                                                                                      |
| Belgija (BE)   | 41.087                                      | 7,7                                             | 3.622                                                 | 63,2                                                                                      |
| Bolgarija (BG) | 1.131                                       | 2,1                                             | 151                                                   | 14,4                                                                                      |
| Ciper (CY)     | 1.167                                       | 4,7                                             | 1.435                                                 | 46,5                                                                                      |
| Češka (CZ)     | 8.764                                       | 3,9                                             | 822                                                   | 46,4                                                                                      |
| Danska (DK)    | 32.691                                      | 9,4                                             | 5.619                                                 | 65,7                                                                                      |
| Finska (FI)    | 25.404                                      | 9,5                                             | 4.716                                                 | 80,3                                                                                      |
| Francija (FR)  | 273.112                                     | 9,5                                             | 4.041                                                 | 64,0                                                                                      |
| Grčija (GR)    | 6.879                                       | 2,3                                             | 608                                                   | 42,6                                                                                      |
| Irska (IE)     | 52.250                                      | 9,1                                             | 4.449                                                 | 82,4                                                                                      |

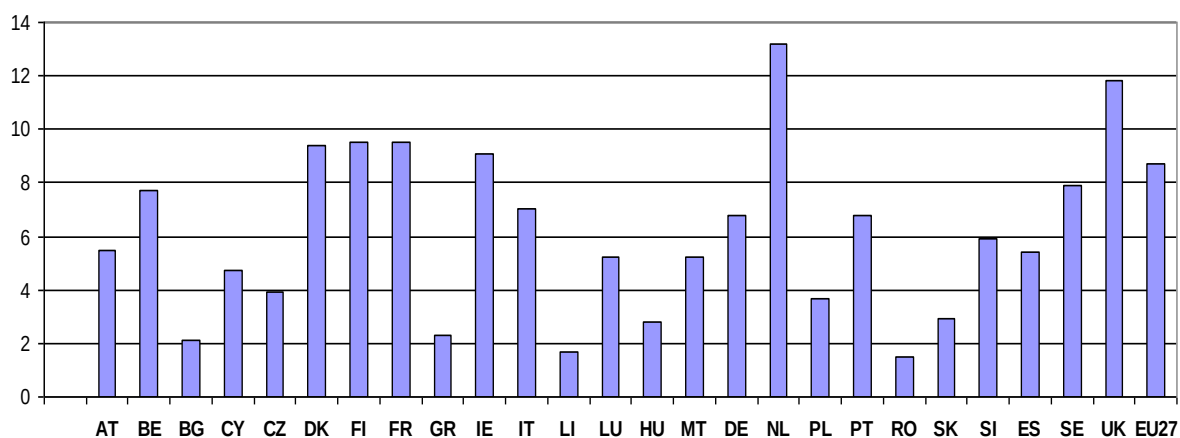
<sup>1</sup> Podatki se nanašajo na leto 2011.

| Država                | Obračunana kosmata zav. premija (v mio USD) | Delež obračunane kosmate zav. premije v BDP (%) | Obračunana kosmata zav. premija na prebivalca (v USD) | Delež obračunane kosmate premije življenjskih zavarovanj v obračunani kosmati premiji (%) |
|-----------------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| Italija (IT)          | 160.514                                     | 7,0                                             | 2.530                                                 | 65,5                                                                                      |
| Liechtenstein (LI)    | 5.339                                       | 1,7                                             | 2.849                                                 | 90,7                                                                                      |
| Luksemburg (LU)       | 23.489                                      | 5,2                                             | 5.974                                                 | 86,7                                                                                      |
| Madžarska (HU)        | 3.964                                       | 2,8                                             | 397                                                   | 55,3                                                                                      |
| Malta (MT)            | 2.194                                       | 5,2                                             | 1.118                                                 | 31,8                                                                                      |
| Nemčija (DE)          | 245.162                                     | 6,8                                             | 2.967                                                 | 46,4                                                                                      |
| Nizozemska (NL)       | 110.931                                     | 13,2                                            | 6.647                                                 | 28,1                                                                                      |
| Poljska (PL)          | 19.107                                      | 3,7                                             | 500                                                   | 48,3                                                                                      |
| Portugalska (PT)      | 16.313                                      | 6,8                                             | 1.523                                                 | 64,6                                                                                      |
| Romunija (RO)         | 2.607                                       | 1,5                                             | 122                                                   | 21,2                                                                                      |
| Slovaška (SK)         | 2.869                                       | 2,9                                             | 528                                                   | 47,4                                                                                      |
| <b>Slovenija (SI)</b> | <b>3.008</b>                                | <b>5,9</b>                                      | <b>1.464</b>                                          | <b>31,3</b>                                                                               |
| Španija (ES)          | 79.987                                      | 5,4                                             | 1.729                                                 | 49,1                                                                                      |
| Švedska (SE)          | 42.111                                      | 7,9                                             | 4.455                                                 | 75,9                                                                                      |
| Velika Britanija (UK) | 319.553                                     | 11,8                                            | 4.535                                                 | 65,7                                                                                      |
| EU (27)*              | 1.498.677                                   | 8,7                                             | 2.757                                                 | 58,8                                                                                      |

\*V tabeli so vključene vse države EU, razen Litve in Estonije. Podatek EU (27) pa vključuje tudi omenjeni državi.

Vir: AZN, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2012, 2013, str. 26.

Slika 5: Primerjava deležev celotne zavarovalne premije v BDP v državah EU, 2011 (v %)



Vir: AZN, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2012, 2013, str. 26.

Konec leta 2012 je v Republiki Sloveniji poslovalo 15 zavarovalnic, 2 pozavarovalnici, 3 pokojninske družbe, Jedrski pool ter v okviru Slovenskega zavarovalnega združenja Škodni sklad in Odškodninski urad. Poleg tega je v Sloveniji poslovalo še 5 podružnic zavarovalnic s sedežem v državah članicah Evropske unije, 632 zavarovalnic pa ima dovoljenje, da na slovenskem zavarovalniškem trgu opravljajo posle neposredno (AZN, 2013, str. 3).

Finančne naložbe zavarovalnic so do konca leta 2007 izkazovale visoke stopnje rasti, leta 2008 pa se je trend rasti zaradi finančne krize izrazito spremenil. V letu 2009 so naložbe zavarovalnic spet začele rasti, kar se je nadaljevalo tudi v letih 2010, 2011 in 2012, z izjemo pozavarovalnic, katerih naložbe so se v letu 2011 zmanjšale in se v letu 2012 znova povečale. Delniški trgi so se na globalnih trgih v letu 2012 izkazali bolj kot trgi obveznic, saj so bile na delniških trgih dosežene višje stopnje rasti tečajev delnic kot rasti tečajev na trgih obveznic (trgi obveznic so leto 2012 zaključili nekoliko nad vrednostmi iz preteklega leta). Na Sliki 5 je prikazano gibanje posameznih indeksov evropskih in ameriških delnic v letu 2011 in v prvi polovici leta 2012 (AZN, 2013, str. 41).

*Slika 6: Prikaz indeksov evropskih in ameriških delnic v obdobju 31.1.2011 - 15.5.2012*



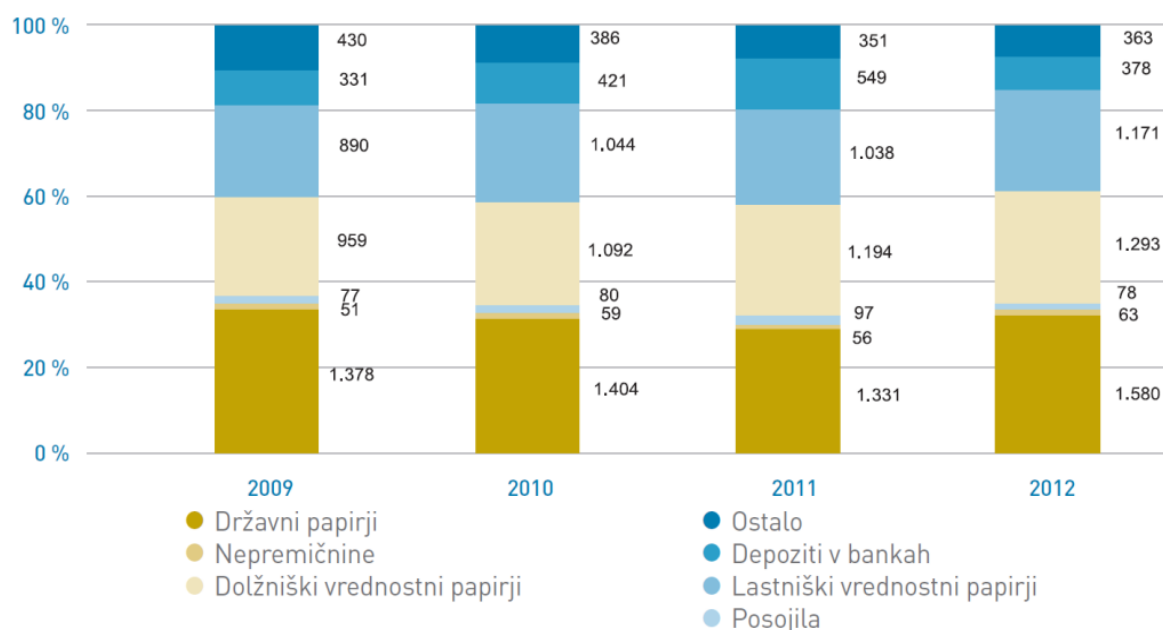
Iz grafa je razvidno, da so v septembru 2011 vsi opazovani indeksi strmo padli, vendar se je trend indeksov evropskih in ameriških delnic takoj obrnil v pozitivno smer, medtem ko indeks



SBITOP ni izkazoval pozitivnega trenda vse do avgusta 2012 (v letu 2011 je beležil 30-odstotni padec, v letu 2012 pa 7,8-odstotno rast).

Slovenske zavarovalnice svoja sredstva nalagajo predvsem v državne vrednostne papirje in vrednostne papirje, za katere jamči država, sledijo naložbe v druge dolžniške vrednostne papirje, bančne depozite in lastniške vrednostne papirje. Sektorsko gledano so naložbe zavarovalniškega sektorja v pomembnem obsegu usmerjene v bančne lastniške in dolžniške vrednostne papirje ter depozite. Takšna naložbena politika zavarovalnic je tudi odraz procesa povezovanja bank in zavarovalnic, to pa pomembno vpliva na lastniško prepletenost finančnih institucij in njihovo skupno izpostavljenost (v letu 2012 se je izpostavljenost zavarovalnic iz naslova naložb do slovenskega bančnega sektorja glede na predhodno leto precej zmanjšala in sicer za 29%).

Slika 7: Sestava naložb zavarovalnic na dan 31.12. v obdobju 2009 – 2012 (v mio EUR in %)



Vir: AZN, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2012, 2013, str. 44.

V letu 2012 se je delež naložb zavarovalnic v državne vrednostne papirje in papirje, za katere jamči država, spet povečal. Zavarovalnice so ravnale ravno obratno kot v letu 2011, ko so selile svoje naložbe iz državnih vrednostnih papirjev v depozite (zaradi dolžniške krize, posledično padca bonitetnih ocen prezadolženih držav so zavarovalnice zaradi iskanja varnejših naložb povečale naložbe v depozite pri bankah) (AZN, 2013, str. 44).

Z večanjem deleža finančnih naložb v zavarovalnicah se ustrezno večja tudi vpliv vrednotenja naložb in njihovega prikaza v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida. Za zavarovalnico je

izrednega pomena v katero finančno kategorijo razporedi svoje naložbe, saj to vpliva na njen končni poslovni rezultat.

Za zavarovalnice je značilno, da v njihovih bilancah stanja po velikosti in pogostosti pojavljanja v primerjavi z drugimi gospodarskimi družbami zelo prevladujejo nekatere vrste sredstev in obveznosti do virov sredstev. Tako v vseh »zavarovalniško« najbolj razvitih državah med sredstvi zavarovalnic izrazito prevladujejo naložbe, ki običajno predstavljajo od 70 do 90 odstotkov vseh sredstev, po drugi strani pa zavarovalno-tehnične rezervacije predstavljajo od 50 do 90 odstotkov vseh obveznosti zavarovalnice<sup>2</sup>. Zato so določila Mednarodnih standardov računovodskega poročanja, ki urejajo pripoznavanje in merjenje finančnih naložb, in tista, ki se nanašajo na zavarovalno-tehnične rezervacije, izjemno pomembna. To so predvsem določila, zajeta v standarda MRS 39 in MSRP 4 (Mörec, 2007, str. 6).

V Tabeli 3 so prikazani podatki iz revidiranih bilanc stanja zavarovalnic na dan 31.12.2010 in nerevidiranih bilanc stanja zavarovalnic na dan 31.12.2011. Največji delež na strani sredstev predstavljajo naložbe v zemljišča in zgradbe ter finančne naložbe in sicer kar 74,6 odstotkov vseh sredstev oziroma 4.543,6 mio EUR. Znotraj te postavke predstavljajo največji delež druge finančne naložbe, ki s 3.584,7 mio EUR predstavljajo 78,9 odstotka prej omenjene postavke in so se v primerjavi z letom 2011 povečale za 5 odstotkov. Na strani obveznosti največji delež predstavljata postavki kosmate zavarovalno-tehnične rezervacije in odloženi prihodki od premij ter kosmate zavarovalno-tehnične rezervacije v korist življenjskih zavarovancev, ki prevzemajo naložbeno tveganje in sicer 69,8 odstotka celotne pasive oziroma 4.252,8 mio EUR., njen delež pa se je v primerjavi s predhodnim letom znižal za 0,9 odstotne točke.

*Tabela 3: Bilanca stanja zavarovalnic na dan 31.12.2011 in 31.12.2012*

(v mio €)

|                 |                                                     | Življenjska zavarovanja |                | Premoženjska zavarovanja |                | Skupna bilanca stanja |                |              |
|-----------------|-----------------------------------------------------|-------------------------|----------------|--------------------------|----------------|-----------------------|----------------|--------------|
|                 |                                                     | 2011                    | 2012           | 2011                     | 2012           | 2011                  | 2012           | Indeks 12/11 |
| <b>SREDSTVA</b> |                                                     | <b>3.303,4</b>          | <b>3.587,1</b> | <b>2.389,4</b>           | <b>2.503,6</b> | <b>5.692,8</b>        | <b>6.090,7</b> | <b>107,0</b> |
| A               | Neopredmetena dolgoročna sredstva                   | 14,6                    | 14,3           | 59,1                     | 61,6           | 73,7                  | 75,9           | 103,0        |
| B               | Naložbe v zemljišča in zgradbe ter finančne naložbe | 2.380,9                 | 2.528,6        | 1.947,3                  | 2.015,0        | 4.328,2               | 4.543,6        | 105,0        |

<sup>2</sup> Do širokega razpona odstotnih deležev prihaja zaradi različnih nacionalnih ureditev, povezanih s pripoznavanjem in merjenjem tehničnih rezervacij, pa tudi zaradi različne strukture zavarovanj med posameznimi državami.

|                   |                                                                                                               | Življenjska zavarovanja |                | Premoženjska zavarovanja |                | Skupna bilanca stanja |                |              |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|----------------|--------------------------|----------------|-----------------------|----------------|--------------|
|                   |                                                                                                               | 2011                    | 2012           | 2011                     | 2012           | 2011                  | 2012           | Indeks 12/11 |
|                   | - od tega druge finančne naložbe                                                                              | 2.038,8                 | 2.188,7        | 1.373,9                  | 1.396,0        | 3.412,7               | 3.584,7        | 105,0        |
| C                 | Naložbe v korist življenjskih zavarovancev, ki prevzemajo naložbeno tveganje                                  | 826,9                   | 961,1          | 0,0                      | 0,0            | 826,9                 | 961,1          | 116,2        |
| D                 | Terjatve; od tega;                                                                                            | 50,9                    | 30,6           | 327,7                    | 343,3          | 378,6                 | 373,9          | 98,8         |
|                   | - terjatve iz neposrednih zavarovalnih poslov                                                                 | 5,4                     | 4,4            | 193,4                    | 184,0          | 198,8                 | 188,4          | 94,8         |
|                   | - terjatve iz sozavarovanja in pozavarovanja                                                                  | 1,3                     | 0,9            | 28,2                     | 40,6           | 29,5                  | 41,5           | 140,7        |
| E                 | Razna sredstva                                                                                                | 18,0                    | 41,9           | 35,6                     | 60,7           | 53,6                  | 102,6          | 191,4        |
| F                 | Kratkoročne aktivne časovne razmejitve                                                                        | 12,1                    | 10,6           | 19,7                     | 22,7           | 31,8                  | 33,3           | 104,7        |
| G                 | Nekratkoročna sredstva v posesti za prodajo in ustaljeno poslovanje                                           | 0,0                     | 0,0            | 0,0                      | 0,3            | 0,0                   | 0,3            | -            |
| <b>OBVEZNOSTI</b> |                                                                                                               | <b>3.303,4</b>          | <b>3.587,1</b> | <b>2.389,4</b>           | <b>2.503,6</b> | <b>5.692,8</b>        | <b>6.090,7</b> | <b>107,0</b> |
| A                 | Kapital; od tega:                                                                                             | 354,5                   | 440,2          | 652,5                    | 736,7          | 1.007,0               | 1.176,9        | 116,9        |
|                   | - vpoklicani kapital                                                                                          | 257,0                   | 261,1          | 209,9                    | 207,3          | 466,9                 | 468,4          | 100,3        |
| B                 | Podrejene obveznosti                                                                                          | 16,4                    | 13,7           | 35,8                     | 33,6           | 52,2                  | 47,3           | 90,6         |
| C                 | Kosmate zavarovalno-tehnične rezervacije in odloženi prihodki od premij                                       | 1.737,1                 | 1.808,6        | 1.473,1                  | 1.486,5        | 3.210,2               | 3.295,1        | 102,6        |
| D                 | Kosmate zavarovalno-tehnične rezervacije v korist življenjskih zavarovancev, ki prevzemajo naložbeno tveganje | 815,8                   | 957,7          | 0,0                      | 0,0            | 815,8                 | 957,7          | 117,4        |
| E                 | Rezervacije za druge nevarnosti in stroške                                                                    | 13,5                    | 6,5            | 18,4                     | 18,7           | 31,9                  | 25,2           | 79,0         |
| F                 | Obveznosti za finančne naložbe pozavarovateljev iz naslova pozavarovalnih pogodb pri cedentih                 | 38,4                    | 41,2           | 0,0                      | 0,1            | 38,4                  | 41,3           | 107,6        |

|   |                                                                                                          | Življenjska zavarovanja |       | Premoženjska zavarovanja |       | Skupna bilanca stanja |       |              |
|---|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-------|--------------------------|-------|-----------------------|-------|--------------|
|   |                                                                                                          | 2011                    | 2012  | 2011                     | 2012  | 2011                  | 2012  | Indeks 12/11 |
| G | Druge obveznosti; od tega:                                                                               | 318,9                   | 309,1 | 192,2                    | 205,9 | 511,1                 | 515,0 | 100,8        |
|   | - obveznosti iz neposrednih zavarovalnih poslov                                                          | 20,8                    | 19,7  | 38,2                     | 39,9  | 59,0                  | 59,6  | 101,0        |
|   | - obveznosti iz sozavarovanja in pozavarovanja                                                           | 1,5                     | 1,4   | 52,8                     | 84,3  | 54,3                  | 85,7  | 157,8        |
| H | Pasivne časovne razmejitve                                                                               | 8,8                     | 10,1  | 17,4                     | 22,1  | 26,2                  | 32,2  | 122,9        |
| I | Nekratkoročne obveznosti, vezane na nekratkoročna sredstva v posesti za prodajo in ustavljeno poslovanje | 0,0                     | 0,0   | 0,0                      | 0,0   | 0,0                   | 0,0   | -            |

*Vir: AZN, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2012, 2013, str. 33.*

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

MRS 39.9 določa, da mora družba, ki poroča v skladu z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja, vsa finančna sredstva razvrstiti v štiri skupine in sicer:

- 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.

Od razvrstitve v posamezno skupino je odvisno začetno pripoznavanje in nadaljnje vrednotenje sredstev in obveznosti. 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. Za kasnejša merjenja finančnih sredstev in obveznosti se uporabljata metodi poštene vrednosti ali odplačne vrednosti z uporabo metode veljavne obrestne mere. Posebna pravila pa veljajo za obračunavanje varovanja pred tveganji. V Tabeli 4 je povzet način vrednotenja v posamezni kategoriji.

Tabela 4: Kategorije finančnih instrumentov 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                                                                                                                                      | Loan 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, 2008.

### 2.2.1 *Finančne naložbe po pošteni vrednosti (FVTPL)*

V to skupino se lahko razvrsti vsako finančno sredstvo in finančno obveznost, razen če zanj ne obstaja poštena vrednost. Poštena vrednost je znesek, s katerim je mogoče zamenjati sredstvo ali poravnati obveznost med dobro obveščenima in voljnima strankama v preišljenem poslu (MRS 32, člen 11). Poštena vrednost finančnega instrumenta se kreira na delujočem ali nedelujočem trgu.

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 instrumenti, razen instrumentov za varovanje pred tveganji.

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.

V tej skupini ločimo dve pod-kategoriji:

A. Finančna sredstva namenjena trgovanju (angleško *»held for trading«* - HFT)

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.

V to kategorijo so vključeni tako dolžniški kot lastniški vrednostni papirji ter posojila in terjatve, pa tudi vgrajeni finančni instrumenti, razen če so namenjeni varovanju pred tveganjem.

B. Finančna sredstva, ki so ob pripoznanju določena v to kategorijo (angleško *»financial assets at fair value through profit or loss«* - FVTPL)

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.

Podjetje načeloma ne sme prerazvrstiti finančnega instrumenta iz kategorije v posesti za trgovanje, razen v izjemnih razmerah. Sedanja kriza je lahko takšna izjemna okoliščina, saj trgi ne delujejo. Kadar se finančno sredstvo iz omenjene kategorije prerazvrsti, se dobiček ali izguba, ki sta že pripoznana v poslovnem izidu, ne razveljavita. Poštena vrednost finančnega sredstva na datum prerazvrstitve tako postane po potrebi njegova nova nabavna ali odplačna vrednost.

## **2.2.2 Finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo (HTM)**

Ta skupina je za zavarovalnice izjemno pomembna. 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.

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 (po metodi efektivnih obresti) za nabrano odplačilo razlike med začetnim in v plačilo zapadlim zneskom ter zmanjšan (neposredno ali s preračunom na kontu popravka vrednosti) zaradi oslabitve ali neudelarljivosti (SRS 3.46, 2006).

Metoda efektivnih (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 (SRS 3.46, 2006).

Iz te kategorije prerazporeditve in prodaje niso mogoče. V primeru prodaje več kot nepomembnega zneska<sup>3</sup> mora podjetje vsa finančna sredstva iz te kategorije prerazporediti v kategorijo vrednotenja za prodajo in dve leti ne sme razporediti nobenega finančnega instrumenta do zapadlosti. Podjetje mora nato razliko med knjigovodsko in pošteno vrednostjo sredstva pripoznati neposredno v kapitalu. To pomeni velik vpliv na izkaz poslovnega izida, plačilo davka in rušenje politike uravnavanja sredstev in obveznosti.

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

---

<sup>3</sup> v več kot nepomembnem v razmerju do celotne vrednosti naložbe v posesti

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 takrat, ob odtujitvi, se efekti izkažejo v izkazu poslovnega izida (Mihelčič, 2006, str. 87).

Podjetje lahko izvede prodajo ali prerazvrstitev finančnega instrumenta iz te kategorije le, če (MRS 39, člen 9):

- 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.

Ob zaključku poslovnega leta mora podjetje oceniti namen in zmožnost posedovanja sredstva do zapadlosti.

### **2.2.3 Posojila in terjatve (LR)**

Ta kategorija 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,
- 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).



## 2.2.4 Za prodajo razpoložljiva finančna sredstva (AFS)

Za prodajo razpoložljiva finančna sredstva (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 instrumente, 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 instrumentih so tečajne razlike in obrestni prihodki, merjeni po metodi veljavne obrestne mere, vključeni v izkaz poslovnega izida tekočega leta. Tečajne razlike kapitalskih instrumentov 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 dospelja. 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, 2004, str. 5).

Razvrstitev finančnega sredstva v eno izmed omenjenih kategorij je izjemno pomembna, saj v nadaljevanju vpliva na njegovo merjenje in način pripoznavanja v računovodskih izkazih. Mednarodni standardi računovodskega poročanja namreč enako kot Slovenski računovodski standardi (2006) zahtevajo, da se finančna sredstva v posesti do zapadlosti v plačilo in posojila ter terjatve merijo po odplačni vrednosti, finančna sredstva, izmerjena po pošteni vrednosti prek poslovnega izida in za prodajo razpoložljiva finančna sredstva pa po pošteni vrednosti<sup>4</sup>. Ker imajo različni načini merjenja različen vpliv na velikost kapitala zavarovalnic in posledično tudi na izračun njene kapitalske ustreznosti, je treba že v fazi načrtovanja upravljanja s sredstvi – računovodenje finančnih sredstev namreč sledi temu, čemu so ta sredstva namenjena – upoštevati tudi vidik vpliva prikaza teh sredstev na strukturo računovodskih izkazov (Mörec, 2007, str. 8-9).

---

<sup>4</sup> Naložbe v kapitalske instrumente, katerim ni mogoče zanesljivo določiti poštene vrednosti, se merijo po nabavni vrednosti (SRS 3.20, 2006 in MRS 39.46).

### 2.2.5 *Finančne obveznosti*

Glede na metodo merjenja lahko finančne obveznosti razvrstimo na:

- finančne obveznosti po pošteni vrednosti preko poslovnega izida in na
- ostale finančne obveznosti, merjene po odplačni vrednosti z uporabo metode efektivne obrestne mere.

#### A. Finančne obveznosti po pošteni vrednosti

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

- finančne obveznosti za trgovanje in
- finančne obveznosti, določene za merjenje po pošteni vrednosti ob začetnem pripoznanju.

Finančne obveznosti, namenjene trgovanju, vključujejo (Financial Instruments under IFRS, 2006, str. 11):

- izpeljane obveznosti, ki niso vrednotene kot instrument 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 instrumentov 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 posamezno kategorijo je tudi tukaj nepreklicna. Obveznosti tako ne moremo prerazporediti v drugo kategorijo.

#### 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).

## 2.3 DATUM TRGOVANJA IN DATUM PORAVNAVE

Datum trgovanja (menjave) je datum, na katerega se podjetje zaveže kupiti ali prodati sredstvo. Datum trgovanja se nanaša na (SRS 3.46, 2006):

- pripoznanje sredstva, ki naj bi bilo prejet, in obveznosti, ki naj bi bila poravnana, na datum trgovanja ter
- odpravo pripoznanja sredstva, ki je prodano, pripoznanje dobička ali izgube pri odtujitvi in pripoznanje terjatve do kupca za plačilo na datum prodaje.

Na splošno se obresti od sredstva in ustrezne obveznosti ne začnejo obračunavati pred datumom poravnave, ko se prenese lastninska pravica.

SRS 3.46 (2006) opredeljuje datum poravnave (plačila) kot datum, ko se sredstvo izroči podjetju ali ga izroči podjetje. Datum poravnave se nanaša na:

- pripoznanje sredstva na dan, ko ga podjetje prejme ter
- odpravo pripoznanja sredstva in pripoznanje dobička ali izgube ob odtujitvi na dan, ko ga podjetje izroči.

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 sprememba poštene vrednosti treba pripoznati v poslovnem izidu ali v lastniškem kapitalu, odvisno od skupine vrednotenja (MRS 39, člen 57).

V nadaljevanju bom na primeru prikazala različna knjiženja glede na datum plačila in datum trgovanja.

Na dan 1.6.2011 se zavarovalnica zaveže kupiti finančno sredstvo za 5.000 denarnih enot (v nadaljevanju DE), kar je tudi poštena vrednost na dan trgovanja. 2.6.2011 poštena vrednost pade na 4.950 DE. Na dan plačila, 3.6.2011, je poštena vrednost 5.025 DE. Vknjižbe na dan plačila in na dan trgovanja so prikazane v Tabeli 5. 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 5: Vknjižbe na dan plačila in na dan trgovanja

| Datum    | Postavka          | Dan plačila |       |       | Dan trgovanja |        |        |
|----------|-------------------|-------------|-------|-------|---------------|--------|--------|
|          |                   | HTM         | AFS   | FVTPL | HTM           | AFS    | FVTPL  |
| 1.6.2011 | finančno sredstvo | -           | -     | -     | 5.000         | 5.000  | 5.000  |
|          | obveznost         | -           | -     | -     | -5.000        | -5.000 | -5.000 |
| 2.6.2011 | finančno sredstvo | -           | -     | -     | -             | 4.950  | 4.950  |
|          | obveznost         | -           | -50   | -50   | 5.000         | -5.000 | -5.000 |
|          | kapital           | -           | 50    | -     | -5.000        | 50     | -      |
|          | zadržani dobiček  | -           | -     | 50    | -             | -      | 50     |
| 3.6.2011 | finančno sredstvo | 5.000       | 5.025 | 5.025 | 5.000         | 5.025  | 5.025  |
|          | kapital           | -           | -25   | -     | -             | -25    | -      |
|          | zadržani dobiček  | -           | -     | -25   | -             | -      | -25    |

## 2.4 STROŠKI POSLA

Slovenski računovodski standardi opredeljujejo stroške posla kot dodatne stroške, pripisljive neposredno po pridobitvi, izdaji ali odtujitvi finančnega sredstva ali finančne obveznosti. Stroški posla povečujejo vrednost tistih naložb, ki so razporejena v skupino finančnih sredstev v posesti do zapadlosti v plačilo ter v skupino za prodajo razpoložljiva finančna sredstva. Pri finančnih naložbah, ki so izmerjena po pošteni vrednosti prek poslovnega izida, pa se stroški posla pripoznajo v poslovnem izidu. V Tabeli 6 sem prikazala stroške, ki jih slovenski računovodski standardi pojmujejo oziroma ne pojmujejo kot stroške posla.

Tabela 6: Vsebina stroškov posla

| STROŠKI POSLA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| vsebujejo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | ne vsebujejo                                                                                                 |
| a) nadomestila in opravnine, plačane: <ul style="list-style-type: none"> <li>a. zastopnikom (tudi zaposlencem, ki delujejo kot prodajni posredniki)</li> <li>b. svetovalcem</li> <li>c. borznim posrednikom</li> <li>d. borznim trgovcem</li> </ul> b) dajatve urejevalnim organom in borzam vrednostnih papirjev<br>c) davek in druge davščine od prenosa | a) premij<br>b) popustov<br>c) stroškov financiranja<br>d) notranjih stroškov splošnih služb in organizacije |

Vir: Slovenski računovodski standardi (SRS), 2006.

## 2.5 PREVREDNOTENJE FINANČNIH NALOŽB

Kot sem že omenila v prejšnjih poglavjih, se lahko isti instrument razvrsti v različno skupino finančnih naložb glede na različen namen, kaj namerava družba z njim storiti. Z odločitvijo o namenu finančne naložbe pa družba ne opredeli le razvrstitve v skupino finančnih naložb, temveč s tem opredeli tudi merjenje oziroma prevrednotenje, ki je za vsako skupino opredeljeno. Ob pripoznanju se vsi finančni instrumenti oziroma obveznosti izmerijo po pošteni vrednosti. Za nadaljnje merjenje pa se uporablja metoda poštene vrednosti, metoda odplačne vrednosti z uporabo metode efektivnih obrestnih mer in pri instrumentih brez kotirajočih cen, metoda nabavne vrednosti.

### 2.5.1 Poštena vrednost

Poštena vrednost je znesek, za katerega je mogoče zamenjati sredstvo ali s katerim je mogoče poravnati obveznost med dobro obveščenima in voljnima strankama v preišljenem poslu, v katerem sta medsebojno neodvisni in enakopravni (MRS 32, člen 11).

Razvoj finančnih trgov v zadnjih letih je močno vplival na pospešeno razvijanje koncepta poštene vrednosti. Ta, dokaj nova računovodska kategorija, naj bi zagotovila realnejše izkazovanje knjigovodskih postavk. Prihajalo je namreč do velikih razlik med knjigovodskimi in tržnimi vrednostmi finančnih naložb in asimetrije informacij med poslovodstvi podjetij na eni strani ter investitorji na drugi strani. Pri tem so bili večinoma prikrajšani investitorji, zato so le-ti izrazili potrebo po računovodskih informacijah, ki bi bolje odražale pošteno vrednost finančnih naložb.

Začetki poštene vrednosti segajo v ZDA, ko je Odbor za računovodske standarde (FASB – *Financial accounting standard board*) leta 1992 uvedel standard *Statement of Financial Accounting Standards 107* (v nadaljevanju SFAS). S tem standardom je FASB določil, da so institucije dolžne objaviti pošteno vrednost vseh svojih finančnih naložb v pojasnilih k računovodskim izkazom. S standardom SFAS 115 pa je bilo tudi določeno, da so institucije dolžne vključiti tudi poštene vrednosti za nekatere od svojih vrednostnih papirjev v bilanci stanja in v poslovnem izidu. Čeprav sta standarda doživela mnogo kritik, predvsem s strani finančnega sektorja, so njunemu konceptu sledile tudi druge države.

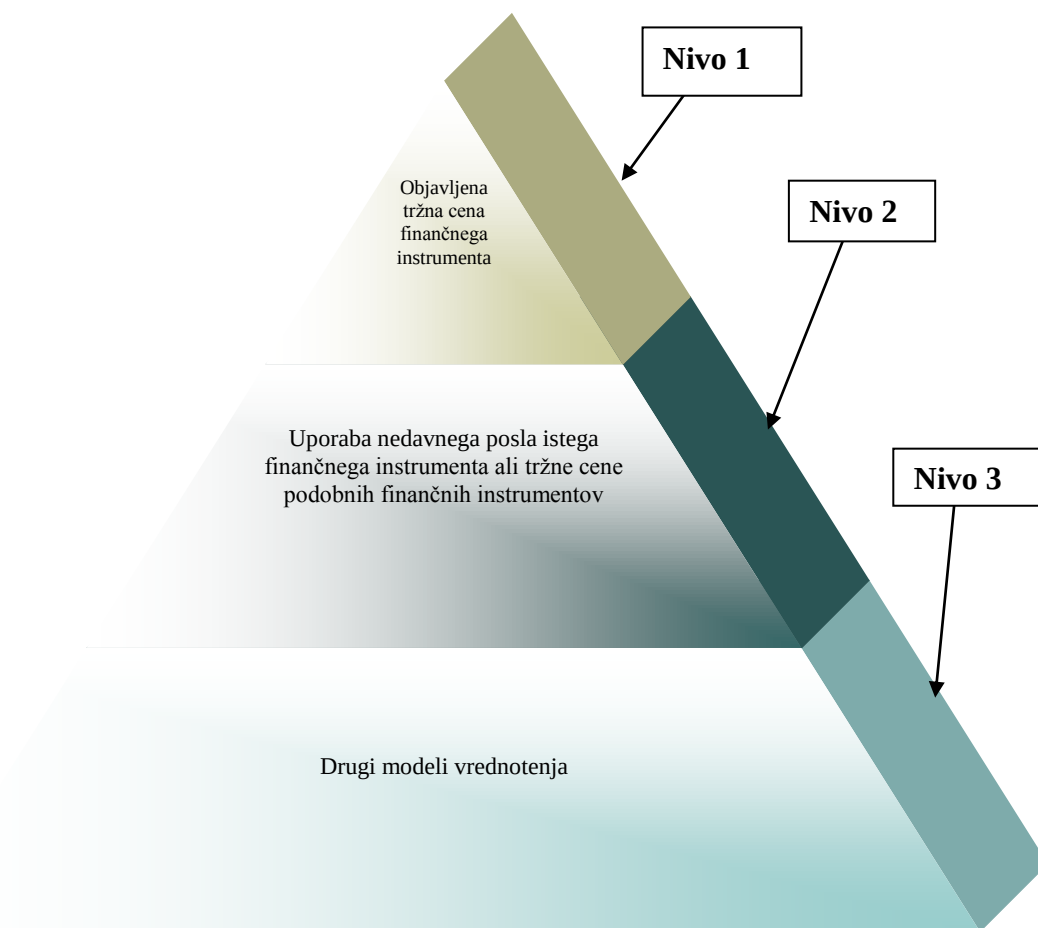
Odbor za mednarodne računovodske standarde (IASC – *International Accounting Standards Committee*), ki ga je kasneje nadomestila Uprava za mednarodne računovodske standarde (IASB – *International Accounting Standards Board*), je sledil trendu uvajanja koncepta poštene vrednosti, ko je leta 1999 izdal računovodski standard MRS 39 – Finančni instrumenti: pripoznavanje in merjenje, ki je začel veljati leta 2001. Ta standard zahteva uporabo poštene vrednosti na primeru nekaterih finančnih instrumentov, zlasti izpeljanih

finančnih instrumentov, delnic in drugih vrednostnih papirjev, bodisi v posesti za trgovanje ali za prodajo (Pita & Gutierrez, 2006, str. 6-7).

Predvsem s strani finančnega in bančnega sektorja so bili predlogi za povečanje pomena poštene vrednosti soočeni s številnimi kritikami. To je sicer upočasnilo razvoj koncepta poštene vrednosti, vendar pa ni moglo ustaviti trenda uvajanja koncepta poštene vrednosti v prakso.

Svetovna finančna kriza je zopet izpostavila ustreznost ureditve vrednotenja finančnih naložb po poštenu vrednosti. Spremenjeni in dopolnjeni so bili vsi pomembnejši dokumenti, ki urejajo pravila na tem področju, z namenom, da bi se vrednotenje poštene vrednosti še bolj približalo realnemu stanju. Kljub temu se zagovorniki uporabe poštene vrednosti za vrednotenje finančnih naložb soočajo s hudimi kritikami, zato je njena prihodnost nejasna.

*Slika 8: Hierarhija merjenja poštene vrednosti*



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

Za merjenje poštene vrednosti je najbolj primerna uporaba objavljene tržne vrednosti finančnega instrumenta. Če ta na datum vrednotenja ni na voljo, se za vrednotenje uporabi ceno finančnega instrumenta iz bližnjega datuma ali modele vrednotenja, ki temeljijo na tržnih cenah primerljivih finančnih instrumentov. V primeru, ko ne obstajajo podatki ne s prvega ne z drugega nivoja, pa se za vrednotenje instrumentov uporabi druge, teoretične modele vrednotenja, ki temeljijo na različnih relevantnih parametrih in subjektivnih ocenah posloводства. Hierarhijo merjenja poštene vrednosti prikazuje Slika 8.

MRS 39 loči merjenje in določanje poštene vrednosti med finančnimi instrumenti, ki kotirajo na delujočem trgu in finančnimi instrumenti, za katere delujoči trg ne obstaja.

#### **A. Delujoči trg**

MRS 39 v členu AG 71 določa, da se finančni instrument obravnava kot kotiran na delujočem trgu, če so kotirane cene takoj in redno dostopne na borzi, pri trgovcu, borznem posredniku, gospodarski panogi ali državni agenciji in te cene odražajo dejanske transakcije, ki se redno pojavljajo na trgu na čisto poslovni podlagi. Poštena vrednost je opredeljena kot cena, dogovorjena med voljnim kupcem in voljnim prodajalcem v transakciji med nepovezanimi in neodvisnima strankama. Cilj poštene vrednosti finančnega instrumenta, s katerim se trguje na delujočem trgu, je dobiti ceno, po kateri bi se transakcija opravila na dan bilance stanja s tem instrumentom na najugodnejšem delujočem trgu, do katerega ima podjetje neposreden dostop. Cene, objavljene na delujočem trgu, najbolj pričajo o sprotni poštenu vrednosti in kadar obstajajo, se lahko uporabijo za vrednotenje finančnega sredstva ali finančne obveznosti.

Razpoložljive informacije se bodo razlikovale glede na tip trga, na katerem se s sredstvom trguje. V primeru, da na trgu obstaja le ena cena (zaključni tečaj), le-ta predstavlja pošteno vrednost finančnega instrumenta. V nasprotnem primeru je potrebno upoštevati naslednja pravila (Pita & Gutierrez, 2006, str. 15-16):

- Pri ugotavljanju poštene vrednosti finančnega instrumenta, s katerim se aktivno trguje na več trgih hkrati, se kot poštena vrednost upošteva najugodnejša cena na dostopnih trgih, ki so dovolj likvidni in na katerih se transakcije zadosti pogosto izvajajo.
- Ko sta na voljo tako cena ponudbe (bid price) kot cena povpraševanja (ask price), je ustrezna objavljena cena finančnega sredstva, ki je v posesti, praviloma trenutna cena povpraševanja, za finančno sredstvo, ki naj bi se priskrbelo, pa cena ponudbe.
- Kadar podjetje poseduje sredstva in obveznosti, pri katerih se izpostavljenost tržnemu tveganju pobota, se lahko za določitev poštene vrednosti uporabi srednje tržne cene za pobotane postavke in ustrezno uporabi ceno ponudbe ali povpraševanja za neto odprto postavko.

- Če trenutna tržna cena ne odraža vseh dejavnikov, ki bi jih udeleženci na trgu upoštevali pri vrednotenju finančnega instrumenta, se tržna cena prilagodi z namenom upoštevati te dejavnike.
- Če objavljena kotacija tržne cene na delujočem trgu ne obstaja za celotni finančni instrument, obstajajo pa delujoči trgi za njegove sestavne dele, se poštena vrednost ugotovi na podlagi ustreznih tržnih cen teh sestavnih delov.
- Če je namesto cene objavljena obrestna mera, se to uporabi kot vhodni podatek za ocenjevalno tehniko, s katero se določi poštena vrednost.

V skladu z MRS 39 je najboljši pokazatelj poštene vrednosti cena, ki je objavljena na delujočem trgu. Težave pa se pojavijo v primeru, ko na trgu ni zadostnih informacij, ko so te informacije neredne ali so posledica nenavadnih transakcij ali pa informacij sploh ni. V takih okoliščinah je potrebno vrednost poštene vrednosti prilagoditi.

## **B. Nedelujoči trg**

Za finančne instrumente, za katere ne obstaja delujoči trg, se poštena vrednost določi z uporabo metod vrednotenja, kot so (MRS 39, člen AG 74):

- Zadnji preiščljivi tržni posli med obveščenima in voljnima strankama
  - V tem primeru lahko nastane časovna razlika med zadnjo transakcijo in datumom bilance stanja. Če je v tem časovnem razmaku prišlo do sprememb v gospodarskih razmerah, je slednje potrebno upoštevati pri prilagoditvi poštene vrednosti. Te spremembe se lahko nanašajo neposredno na instrument, ki se vrednoti, kot so spremembe v kreditni boniteti izdajatelja instrumenta, ali na trg na splošno, kot so spremembe netvegane obrestne mere.
- Primerjava s trenutno pošteno vrednostjo podobnega finančnega instrumenta
  - Če ni transakcij istega instrumenta, se za vrednotenje uporabi informacije iz zadnjih poslov pri podobnih instrumentih. Ti naj bi nakazovali trenutne razmere na trgu, vendar pa lahko podjetje uporabi določeno metodo vrednotenja, ki upošteva prilagoditev razlike med primerjanimi instrumenti (podjetje najprej določi stopnjo podobnosti med instrumenti in glede na to upošteva razlike).
- Analiza diskontiranega denarnega toka
- Model opcijskega vrednotenja.

Zadnji dve metodi vrednotenja se uporabi le v primeru, če ni na voljo informacij o trgovanju z istimi ali podobnimi finančnimi instrumenti. Pri teh metodah je potrebno za realno oceno poštene vrednosti uporabiti čim več tržnih predpostavk. Metoda vrednotenja mora namreč vključevati vse informacije, ki jih udeleženci na trgu pretehtajo, ko se odločajo o prodaji ali nakupu finančnega instrumenta ter predpostavke, ki so skladne z uveljavljenimi tehnikami



ocenjevanja vrednosti. Z metodami vrednotenja se oceni kakšna bi bila tržna cena če bi trg obstajal in/ali deloval.

Uporabiti je potrebno model, ki se običajno uporablja na trgu in ki dokazano daje zanesljivo oceno vrednosti. Zato mora poštena vrednost finančnega instrumenta temeljiti na enem ali več spodaj naštetih dejavnikov (MRS 39, člen AG 82):

- Časovna vrednost denarja
  - Pri vrednotenju denarja je potrebno upoštevati dejstvo, da je enota denarja danes vredna več kot bo jutri, saj ima njen lastnik možnost investiranja te denarne enote s ciljem pridobitve neke koristi v času. Najbolj varen in zanesljiv način investiranja predstavlja nakup državnih obveznic, zato se obrestne mere za računanje spremembe vrednosti denarja v času običajno izpeljejo prav iz cen pomembnih državnih obveznic, ki so pogosto objavljene v finančnih publikacijah. Te mere se značilno spreminjajo s pričakovanimi datumi projiciranih denarnih tokov vzdolž krivulje donosa obrestnih mer za različne čase ocenjevanja. Iz praktičnih razlogov lahko podjetje uporabi dobro sprejeto in takoj dostopno splošno mero, kot je LIBOR ali obrestno mero zamenjavo kot primerjalno mero. (Ker takšna mera kot LIBOR ni obrestna mera brez tveganja, se določi prilagoditev kreditnega tveganja, ustreznega za ta konkreten finančni instrument, na podlagi njegovega kreditnega tveganja v primerjavi s kreditnim tveganjem te primerjalne obrestne mere). V nekaterih državah pa utegnejo imeti državne obveznice pomembno kreditno tveganje in ne dajejo primerjalne normne mere za instrumente v tej valuti. Nekatera podjetja v teh državah imajo morda boljše kreditno izhodišče in nižjo obrestno mero za sposojanje kot državna vlada. V takem primeru se osnovna obrestna mera lahko ustrezneje določi z upoštevanjem obrestnih mer obveznic najboljših delniških družb, ki so izdane v valuti ustrezne države (pristojnosti).
- Kreditno tveganje
  - Učinek poštene vrednosti na kreditno tveganje (to je premija nad osnovno obrestno mero za kreditno tveganje) je možno izpeljati iz upoštevanih tržnih cen za instrumente z različno boniteto, s katerimi se trguje na trgu, ali iz pomembnih obrestnih mer, ki jih zaračunajo posojilodajalci za posojila za različne stopnje kreditne kakovosti ocene.
- Menjalni tečaji tujih valut
  - Dejavni trgi za menjavo valut obstajajo za večino najpomembnejših valut in cene so dnevno objavljene v finančnih publikacijah.
- Cene blaga
  - Za mnoge vrste blaga obstajajo pomembni trgi, na katerih so objavljene javno dostopne cene blaga.
- Cene lastniškega kapitala

- Cene (in indeksi cen) kapitalskih instrumentov, s katerimi se trguje, so takoj na voljo na nekaterih trgih. Metode, ki temeljijo na sedanji vrednosti, se lahko uporabijo za oceno sprotne tržne cene kapitalskih instrumentov, za katere ni pomembnih cen.
- Nestanovitnost
  - Zajema obseg prihodnjih sprememb cen finančnega instrumenta ali druge postavke. Meritve nestanovitnosti postavk, s katerimi se dejavno trguje, je praviloma mogoče utemeljeno oceniti na podlagi preteklih tržnih podatkov ali pa z uporabo stopnje nestanovitnosti pri trenutnih tržnih cenah.
- Tveganje predčasnega plačila in tveganje odpovedi
  - Pričakovani vzorci predčasnih plačil za finančna sredstva in pričakovani vzorci vrednosti ob odpovedi za finančne obveznosti se lahko ocenijo na podlagi podatkov iz preteklosti.
- Stroški servisiranja finančnega sredstva ali finančne obveznosti
  - Stroške servisiranja lahko ocenimo s primerjavo s sedanjimi opravninami, ki jih zaračunajo drugi udeleženci na trgu. Če so stroški servisiranja finančnega sredstva ali finančne obveznosti pomembni in bi drugi udeleženci na trgu imeli primerljive stroške, jih bo izdajatelj upošteval pri ugotavljanju poštene vrednosti tega finančnega sredstva ali finančne obveznosti. Verjetno je, da je poštena vrednost ob nastanku pogodbene pravice za prihodnje opravnine enaka plačanim izvirnim stroškom, razen če prihodnje opravnine in povezani stroški niso v skladu s primerljivo tržno situacijo.

Tak način določanja poštene vrednosti pa je za nekatere strokovnjake skeptičen. Glede na to, da se na podlagi modelov vrednotenja poštena vrednost določi s predpostavljanjem, kakšna bi bila tržna cena v primeru aktivnega trga, nekateri ekonomisti menijo, da tako dobljene ocene ne moremo imenovati »poštena vrednost«. Pri tem se pojavlja vprašanje ali so vrednosti, izračunane na tak način, dovolj razumljive, zanesljive, relevantne in primerljive za uporabo v računovodskem poročanju.

### **2.5.1.1 Poštena vrednost v času finančne krize**

Finančna kriza je izpostavila vrsto ključnih vprašanj, povezanih z vrednotenjem finančnih instrumentov in sicer tako zapletenih izpeljanih instrumentov kot tudi tistih, bolj tradicionalnih. Predvsem se pojavlja vprašanje o ustreznosti poštene vrednosti kot mere vrednotenja finančnih instrumentov.

Imamo dve, nasprotujoči si stališči. V primeru, ko za merjeni instrument obstaja delujoči trg, pošteno vrednost predstavlja objavljena cena istovrstnega sredstva na dan merjenja. Tako poštena vrednost odraža pravično in pravilno vrednost bilance stanja in posledično omogoča regulatorjem, investorjem in ostalim uporabnikom računovodskih informacij, da bolje

ocenijo tveganje svojih finančnih naložb. Po drugi strani pa je posebnost tržnih cen v razmerah finančne krize ta, da zelo verjetno ne odražajo pričakovanih denarnih tokov finančnega produkta ali cene, po kateri bo instrument končno prodan. Poštena vrednost tako pretirano sledi cikličnim nihanjem na finančnih trgih in tako precenjuje vrednosti finančnih naložb, ko se trgi vzpenjajo, in podcenjuje v času padcev.

V stabilnih ali rastočih gospodarskih razmerah so se vsi strinjali, da so delujoči trgi borze z objavljenimi kotacijami, ostali instrumenti pa so se vrednotili z modeli, ki so kar v največji meri uporabljali tržne podatke. V obdobju finančne krize pa je promet na borzah precej padel. Kljub temu ne moremo trditi da ga ni in da trg na splošno ne deluje. Zato še vedno, tudi v finančni krizi, velja, da so borzne cene najboljši dokaz poštene vrednosti finančnega instrumenta. Težava lahko nastopi pri nekaterih posameznih vrednostnih papirjih, kjer trgovanja z njimi skoraj ni, družba pa bi s ponudbo svojega svežnja na trgu lahko dosegla bistveno drugačno ceno od trenutne kotacije takšnega papirja. Upoštevanje takšne cene pri vrednotenju finančnega instrumenta ne bi odražalo njegove realne poštene vrednosti in zato pri vrednotenju ne sme biti uporabljeno. Taki primeri niso vezani zgolj na razmere v finančni krizi, stroka pa nima posebnih rešitev zanje – razen dokazovanja, da trg ni delujoč in da je primernejše vrednotenje po modelih.

Pri merjenju poštene vrednosti z uporabo metode vrednotenja podjetje izvede potrebne predpostavke in oceni zanesljivost kakršnihkoli tržnih informacij, s čimer bi prišel do vrednosti finančne naložbe na presečni bilančni dan. Ne glede na uporabljen metodo vrednotenja podjetje vključuje ustrezne prilagoditve z upoštevanjem obnašanja udeležencev na trgu. Pri teh odločitvah podjetje uporabi lastno presojo.

Model vrednotenja poštene vrednosti je potrebno redno posodablјati glede na opazne tržne informacije, saj le tako odraža trenutne tržne razmere. Spremenjene tržne razmere lahko identificirajo morebitne pomanjkljivosti v modelu, zato so potrebne bodisi spremembe modela bodisi prilagoditve rezultata modela, a le z namenom, če prispevajo k boljši oceni poštene vrednosti.

### ***2.5.2 Odplačna vrednost in metoda efektivnih obrestnih mer***

Odplačno vrednost finančnih sredstev ali finančnih obveznosti se izračuna z uporabo metode efektivnih obresti, s to metodo se razporedi tudi prihodke iz obresti ali odhodke za obresti v ustreznem obdobju.

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 efektivnih (veljavnih) obresti, razlike med začetnim in v plačilo zapadlim zneskom ter zmanjšanje

(neposredno ali z uporabo konta popravka vrednosti) zaradi oslabiljenosti in neudenarljivosti (SRS 3.46, 2006).

Metoda efektivnih (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 (SRS 3.46, 2006).

Efektivna (veljavna) obrestna mera je obrestna mera, ki natančno razobrestuje (diskontira) ocenjeni tok prihodnjih denarnih plačil ali prejemkov v pričakovani dobi finančnega instrumenta, ali če je ustrezno, v krajšem obdobju, na čisto knjigovodsko vrednost finančnega sredstva ali finančne obveznosti. Pri izračunavanju efektivne obrestne mere mora podjetje oceniti denarne tokove ob upoštevanju vseh pogodbenih pogojev finančnega instrumenta (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 efektivne obrestne mere, stroške posla in vse druge premije ali popuste. Predpostavlja se, da je možno denarne tokove in pričakovano dobo skupine podobnih finančnih instrumentov zanesljivo oceniti. Vendar pa mora podjetje v tistih redkih primerih, ko ni mogoče zanesljivo oceniti denarnih tokov ali pričakovane dobe finančnega instrumenta (ali skupine finančnih instrumentov), uporabiti pogodbene denarne tokove v celotnem pogodbenem obdobju finančnega instrumenta (ali skupine finančnih instrumentov) (MRS 39, členi AG 5 – AG 8).

Po MRS 39 se po odplačni vrednosti z uporabo metode efektivnih obresti merijo naslednja finančna sredstva:

- posojila in terjatve,
- finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo,
- finančne naložbe v kapitalske instrumente, ki nimajo borzne cene z delujočega trga in za katere se poštena vrednost ne more zanesljivo izmeriti ter
- vse finančne obveznosti, ki se ne merijo po pošteni vrednosti prek izkaza poslovnega izida.

Pri finančnih sredstvih, ki se izkazujejo po odplačni vrednosti, se dobiček ali izguba pripozna v poslovnem izidu, ko so taka sredstva prevrednotena zaradi oslabitve ali je zanje odpravljeno pripoznanje (SRS 3.23, 2006).

Zaradi efektivne obrestne mere pride v izkazu poslovnega izida do drugačnega načina predstavitve, saj se vsi prihodki, ki so vezani na finančni instrument, pokažejo v skupnem učinku kot prihodki od obresti. Pri posojilih na odplačno vrednost in drugačno pripoznavanje prihodkov po večini vplivajo stroški, vezani na odobritev in vodenje posojil, pri vrednostnih papirjih pa imajo ta vpliv premije in diskonti v povezavi z njihovimi nazivnimi vrednostmi.

Pogodbena obrestna mera je torej sestavina efektivne obrestne mere, ki določa le denarne tokove iz plačil obresti (Jurjevič, 2007, str. 33).

Ne glede na vrsto finančnega instrumenta MRS 39 enotno obravnava odplačno vrednost oziroma efektivno obrestno mero. Praktično se efektivna obrestna mera uporablja samo pri finančnih instrumentih, ki se obrestujejo in pri katerih se pojavijo še nadomestila ali stroški, ki jih je potrebno prišteti začetni vrednosti instrumenta. Pri ostalih finančnih instrumentih se efektivna obrestna mera ne uporablja oziroma je enaka nič (Jurjevič, 2006, str. 83).

Na spodnjem primeru bom prikazala izračun efektivne obrestne mere in odplačne vrednosti ter knjiženje obveznice od njenega nakupa do izplačila glavnice.

Zavarovalnica kupi obveznico z nominalno vrednostjo 2.000 EUR in kuponsko obrestno mero 6% po vrednosti 1.850 EUR (tržna obrestna mera 8%), borzni stroški pa znašajo 2% (37 EUR). Zavarovalnica obveznico razdeli v skupino finančnih sredstev, razpoložljivih za prodajo.

$$1.887 = \frac{120}{1 + \frac{EOM}{100}} + \frac{120}{\left(1 + \frac{EOM}{100}\right)^2} + \frac{120}{\left(1 + \frac{EOM}{100}\right)^3} + \frac{120}{\left(1 + \frac{EOM}{100}\right)^4} + \frac{2.120}{\left(1 + \frac{EOM}{100}\right)^5} \quad (1)$$

$$EOM = 7,3925\%$$

*Tabela 7: Izračun odplačne vrednosti*

| <b>Leto</b>           | <b>Odplačna vrednost</b> | <b>Obresti po EOM</b> | <b>Odplačila glavnice in obresti</b> | <b>Nova odplačna vrednost</b> |
|-----------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------------------|-------------------------------|
|                       | <b>1</b>                 | <b>2 = 1*EOM</b>      | <b>3</b>                             | <b>4 = 1+2-3</b>              |
| 1                     | 1.887                    | 139                   | 120                                  | 1.906                         |
| 2                     | 1.906                    | 141                   | 120                                  | 1.927                         |
| 3                     | 1.927                    | 142                   | 120                                  | 1.949                         |
| 4                     | 1.949                    | 144                   | 120                                  | 1.973                         |
| 5                     | 1.973                    | 146                   | 2.120                                | 0                             |
| Skupaj obresti po EOM |                          | 712                   |                                      |                               |

*Tabela 8: Finančne naložbe, izmerjene po odplačni vrednosti*

| <b>Zap. št.</b> | <b>Vsebina</b>                                                                                | <b>Konto</b> | <b>V breme</b> | <b>V dobro</b> |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|----------------|----------------|
| 1.              | Nakup obveznic:<br>- finančna naložba<br>- druge kratk. obveznosti iz financiranja            | 031<br>267   | 1.850          | 1.850          |
| 2.              | Stroški posla:<br>- finančna naložba<br>- druge kratk. obveznosti iz financiranja             | 031<br>267   | 37             | 37             |
| 3.              | Plačilo:<br>- druge kratk. obveznosti iz financiranja<br>- denarna sredstva                   | 267<br>110   | 1.887          | 1.887          |
| 4.              | Obračun obresti za 1. leto:<br>- finančna naložba<br>- prihodki od obresti                    | 031<br>770   | 139            | 139            |
| 5.              | Prejete obresti za 1. leto:<br>- denarna sredstva<br>- finančna naložba                       | 110<br>031   | 120            | 120            |
| 6.              | Obračun obresti za 2. leto:<br>- finančna naložba<br>- prihodki od obresti                    | 031<br>770   | 141            | 141            |
| 7.              | Prejete obresti za 2. leto:<br>- denarna sredstva<br>- finančna naložba                       | 110<br>031   | 120            | 120            |
| 8.              | Obračun obresti za 3. leto:<br>- finančna naložba<br>- prihodki od obresti                    | 031<br>770   | 142            | 142            |
| 9.              | Prejete obresti za 3. leto:<br>- denarna sredstva<br>- finančna naložba                       | 110<br>031   | 120            | 120            |
| 10.             | Obračun obresti za 4. leto:<br>- finančna naložba<br>- prihodki od obresti                    | 031<br>770   | 144            | 144            |
| 11.             | Prejete obresti za 4. leto:<br>- denarna sredstva<br>- finančna naložba                       | 110<br>031   | 120            | 120            |
| 12.             | Obračun obresti za 5. leto:<br>- finančna naložba<br>- prihodki od obresti                    | 031<br>770   | 146            | 146            |
| 13.             | Prejete obresti in izplačilo glavnice za 5. leto:<br>- denarna sredstva<br>- finančna naložba | 110<br>031   | 2.120          | 2.120          |

### **2.5.3 Metoda nabavne vrednosti**

Finančne naložbe, ki jih podjetje ne bo izmerilo ali jih v skladu s standardi ne more izmeriti po pošteni ali odplačni vrednosti, mora izmeriti po nabavni vrednosti. Izmeritev finančnih naložb po nabavni vrednosti pomeni, da v celotnem obdobju pripoznavanja finančnih naložb v računovodskih izkazih le-te izkazujemo po nabavni ceni, povečani za stroške posla in zmanjšani za morebitno oslabitev. Izgube zaradi oslabitve se takoj pripoznajo v poslovnem izidu in se pri takih finančnih naložbah kasneje ne morejo razveljaviti.

Določanje poštene vrednosti predstavlja težavo predvsem pri lastniških finančnih instrumentih, ki ne kotirajo na enem izmed aktivnih trgov. Podjetje lahko v skladu z MRS 39 lastniške finančne instrumente razporedi v kategorijo razpoložljivo za prodajo ali v kategorijo poštene vrednosti skozi poslovni izid. V primeru da poštena vrednost ni določljiva, so naložbe v bilanci stanja lahko pripoznane po nabavni vrednosti.

Pogoste težave pri vrednotenju lastniških finančnih instrumentov (Bohorč, 2007, str. 60):

- 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, zato ostajajo pri vrednotenju po nabavni vrednosti oziroma po nižji vrednosti in se ne trudijo z določitvijo njihove poštene vrednosti,
- tveganje nepravilnega računovodskega vrednotenja za izgube pri oslabitvi zaradi nedoslednega razvrščanja naložb v eno izmed dveh kategorij.

Po MRS 39 je poštena vrednost določljiva v večini primerov, tako da naj bi bilo vrednotenje po nabavni vrednosti le izjema.

## **2.6 SLABITEV FINANČNIH NALOŽB**

V primeru velikega padca vrednosti finančnih naložb ali drugih izrednih dogodkov je potrebno opraviti redko računovodsko aktivnost – slabitev finančnih naložb. V času finančne krize, ko so vrednosti finančnih instrumentov na trgu strmo padle, je vprašanje slabitve finančnih naložb postalo ena izmed osrednjih tem ne samo finančnih institucij, temveč vsakega podjetja, ki poseduje finančne naložbe.

Prevrednotenje zaradi oslabitve se razlikuje od prevrednotenja po pošteni vrednosti. Čeprav gre lahko z vidika sprememb za istosmerno gibanje vrednosti, pa moramo razlikovati vsebinski vidik. Ta je razviden tudi po vrstah oziroma skupinah finančnih naložb, na katere se nanaša. Po MRS 39.58 mora podjetje na vsak dan bilance stanja oceniti, ali obstaja kak nepristranski dokaz o morebitni oslabiljenosti finančne naložbe ali skupine finančnih naložb.

Če takšni dokazi obstajajo, mora podjetje za finančna sredstva, izkazana po odplačni vrednosti, po nabavni vrednosti ter za tiste, ki so na razpolago za prodajo, določiti vrednost izgube zaradi oslabitve oziroma jih prevrednotiti zaradi oslabitve.

59. člen MRS 39 določa, da je finančno sredstvo (ali skupina finančnih sredstev) oslabiljeno in so nastale izgube zaradi oslabitve samo v primeru, če obstajajo objektivni dokazi o oslabitvi zaradi dogodka ali dogodkov, ki so nastopili po začetnem pripoznanju sredstva in ta dogodek (ali dogodki) vpliva(jo) na ocenjene prihodnje denarne tokove finančnega sredstva ali skupine finančnih sredstev, ki ga (jih) je mogoče zanesljivo oceniti. Zaradi tega je treba naložbo prevrednotiti. Prevrednotenje zaradi oslabitve je po standardih obvezno za vsa sredstva.

Podjetja knjižijo finančne naložbe v poslovnem izidu ali v kapitalu. V prvem primeru sta razvidna tako rast kot tudi padec naložb, vendar večina podjetij naložbe knjiži prek kapitala kot presežek prevrednotenja, kjer pa se padec vrednosti finančnih naložb ne odrazi v poslovnem izidu družbe. V času rasti cen delnic so številna podjetja finančne naložbe beležila v poslovnem izidu, ki je bil posledično večji, podjetja pa so tako lažje delila dobiček. V luči finančne krize in padca vrednosti naložb pa jim je bilo omogočeno, da naložbe enkratno prerazporedijo na postavko kapitala, s čimer bi posledično beležila boljše poslovne izide. V inštitutu za revizijo so prepričani, da v primeru, ko gre za pomemben padec, ni dovolj le knjiženje negativnega presežka kapitala, ampak je potrebno to izgubo prikazati tudi kot oslabitev naložb v poslovnem izidu. Podjetja bodo zaradi tega izkazovala nižji dobiček.

### ***2.6.1 Finančne naložbe, izkazane po odplačni vrednosti***

Če obstajajo nepristranski dokazi, da je prišlo do izgube zaradi oslabitve pri posojilih in terjatvah ali finančnih naložbah v posesti do zapadlosti v plačilo, izkazanih po odplačni vrednosti, se znesek izgube izmeri kot razlika med knjigovodsko vrednostjo sredstva in sedanjo vrednostjo pričakovanih prihodnjih denarnih tokov, ki so diskontirani (razobresteni) po izvirni efektivni obrestni meri finančnega sredstva (MRS 39, člen 63). Ta metoda za diskontiranje ne uporablja tržne obrestne mere, temveč izvirno efektivno obrestno mero, ki je izračunana na podlagi datiranih prihodnjih denarnih tokov. Torej je odvisnost od tržnih razmer le v tem ali bodo vnaprej določeni donosi poplačani. Sedanja vrednost prihodnjih denarnih tokov se tako zniža le v primeru, ko se znižajo pričakovanja o sicer določenih donosih. V primeru oslabitve je treba knjigovodsko vrednost sredstva zmanjšati bodisi neposredno bodisi s preračunom na kontu popravka vrednosti. Izguba zaradi oslabitve se mora pripoznati v poslovnem izidu kot prevrednotovalni finančni odhodek.

Če v naslednjih obdobjih pride do odprave oslabitve, se v poslovnem izidu zabeleži prevrednotovalni finančni prihodek obdobja, vendar samo do odplačne vrednosti, ki bi bila pripoznana na dan odprave oslabitve, če prvotna slabitev ne bi bila pripoznana.



### **2.6.2 *Finančne naložbe, izkazane po nabavni vrednosti***

Če obstajajo nepristranski dokazi, da je prišlo do izgube zaradi oslabitve pri finančni naložbi v kapitalni instrument, za katerega ni objavljena cena na delujočem trgu in ki ni izkazan po pošteni vrednosti iz razloga, ker njegove poštene vrednosti ni mogoče zanesljivo izmeriti, temveč po nabavni vrednosti, ali pri izpeljanem finančnem instrumentu, ki je z njim povezan in ga je treba poravnati z dobavo kapitalnih instrumentov, za katere ni objavljena cena na delujočem trgu, se znesek izgube zaradi oslabitve izmeri kot razlika med knjigovodsko vrednostjo finančnega sredstva in sedanjo vrednostjo pričakovanih prihodnjih denarnih tokov, diskontiranih po trenutni tržni donosnosti za podobna finančna sredstva. Izguba zaradi oslabitve se pripozna kot prevrednotovalni finančni odhodek. Takšnih izgub zaradi oslabitve ni dovoljeno razveljaviti (MRS 39, člen 66).

V praksi ta pojasnila Mednarodnih računovodskih standardov ne dajejo nobenega konkretnega navodila, kdaj je resnično potrebno zmanjšati vrednost finančne naložbe. Posledično se podjetja in finančne institucije soočajo z velikimi problemi pri interpretaciji teh izrazov, zato so institucije na nacionalnih ravneh in revizijske hiše predlagale svoje kriterije, da bi jim pomagale.

V Sloveniji se je s tem vprašanjem ukvarjal Slovenski inštitut za revizijo, ki je sprejel pojasnilo 1 k SRS 3, z naslovom Oslabitev finančnih naložb. V 4. točki omenjenega pojasnila je določeno, da obstajajo objektivni razlogi, da podjetje opravi preizkus za ocenitev oslabitve finančne naložbe v kapitalni instrument, ki ni izmerjen po pošteni vrednosti, če je knjigovodska vrednost take finančne naložbe na bilančni presečni dan za več kot 20 odstotkov večja od sorazmernega dela knjigovodske vrednosti celotnega kapitala tistega podjetja, v katerega je družba vložila.

### **2.6.3 *Finančne naložbe, razpoložljive za prodajo***

Če je bilo zmanjšanje poštene vrednosti finančnega sredstva, ki je na razpolago za prodajo, pripoznano neposredno kot negativni presežek iz prevrednotenja in obstajajo nepristranski dokazi, da je to sredstvo oslabiljeno, se za nabrano izgubo najprej zmanjša negativni presežek iz prevrednotenja in pripoznajo prevrednotovalni finančni odhodki. Znesek celotne nabrane izgube, za katerega se zmanjša negativni presežek iz prevrednotenja in pripoznajo prevrednotovalni finančni odhodki v poslovnem izidu, je razlika med nabavno vrednostjo (po odštetu vseh vračil in odplačil glavnice) in sprotno pošteno vrednostjo, zmanjšano za izgubo zaradi oslabitve takšnega finančnega sredstva, ki je bila pripoznana v poslovnem izidu kot prevrednotovalni finančni odhodek.

Izgube zaradi oslabitve, ki so pripoznane v poslovnem izidu za finančno naložbo v kapitalski instrument, razvrščene kot razpoložljive za prodajo, se ne morejo razveljaviti prek poslovnega izida (MRS 39, člen 69).

Če se v naslednjem obdobju poštena vrednost dolžniškega instrumenta, ki je razvrščen kot razpoložljiv za prodajo, poveča in je mogoče povečanje nepristransko povezati z dogodkom, ki se pojavi po pripoznanju izgube zaradi oslabitve v poslovnem izidu, je treba izgubo zaradi oslabitve razveljaviti in znesek razveljavitve pripoznati v poslovnem izidu kot prevrednotovalni finančni prihodek (MRS 39, člen 70).

Potem ko je bila finančna naložba enkrat oslABLJena, se vsako nadaljnje zmanjšanje poštene vrednosti glede na njeno prvotno vrednost, pripozna neposredno v poslovnem izidu, vsako nadaljnje povečanje poštene vrednosti pa v presežku iz prevrednotenja (Poljšak, 2009, str. 36).

Inštitut za revizijo v Pojasnilu 1 k SRS 3 med drugim pojasnjuje, da je poštena vrednost finančne naložbe njena vrednost na trgu vrednostnih papirjev. Izjemne razmere niso razlog za opredelitev, da je trg vrednostnih papirjev nedelujoč. Objektivni dokazi o slabitvi finančne naložbe obstajajo, ko je padec vrednosti naložbe od dneva nakupa do bilančnega presečnega dne večji od padca slovenskega borznega indeksa SBI 20 oziroma uradno objavljenega indeksa drugega delujočega trga finančnih instrumentov v enakem obdobju. Pri tem naj bi se upoštevalo obdobje, daljše od 6 ali 12 mesecev.

V vseh tistih primerih, ko ima podjetje negativni presežek iz prevrednotenja finančnih naložb, vendar ta še ni prikazan kot izguba v izkazu poslovnega izida, Inštitut za revizijo priporoča, naj v velikosti negativnega presežka ne razporejajo bilančnega dobička.

Po slovenskih in tudi mednarodnih računovodskih standardih naj bi podjetja sprejela lastne računovodske usmeritve, ki se jih zapiše v pravilniku o računovodstvu. Do sedaj so večinoma računovodske usmeritve obsegale zgolj pravila o oblikovanju popravkov vrednosti terjatev in ostala pravila, ne pa tudi pravil za slabitev naložb, razpoložljivih za prodajo, saj so bile slabitve pred finančno krizo zelo redek dogodek. Trenutna finančna kriza je jasno pokazala potencialno ranljivost finančnih trgov, zato je za podjetja priporočljivo, da dopolnijo pravilnik o računovodstvu s pravili za slabitev naložb in jih ustrezno razkrijejo v računovodskem poročilu.

## 2.7 VPLIV VREDNOTENJA PO POSAMEZNIH KATEGORIJAH NA PRIMERU ŽIVLJENJSKE ZAVAROVALNICE

Kako vplivajo zgoraj omenjene kategorije na posamezna knjiženja in na končni rezultat poslovnega leta, bom prikazala na življenjski zavarovalnici, ki je imela v začetku leta 20XY naslednjo razporeditev naložb glede na njihovo vrednost:

- 12% vseh finančnih naložb je imela razporejenih v skupini »finančne naložbe, merjene po pošteni vrednosti«,
- 24% finančnih naložb je imela razporejene v skupini »finančne naložbe do zapadlosti«
- 64% finančnih naložb je predstavljala skupina »finančne naložbe, razpoložljive za prodajo«.

Najprej bom prikazala knjiženje nakupa posamezne finančne naložbe, njeno prevrednotenje in oslabitev, nato pa bom predstavila gibanje vseh finančnih naložb v življenjski zavarovalnici in njihov vpliv na končni rezultat poslovnega leta.

Zavarovalnica ZZ je na borzi 10.5.2007 kupila 100 delnic družbe AB po 150 EUR na delnico. Ker zavarovalnica nima namena dosegati dobiček iz kratkoročnih nihanj tečaja, temveč namerava delnice posedovati daljše obdobje, jih je razvrstila v kategorijo finančnih naložb, razpoložljivih za prodajo. Stroški posla, povezani z nakupom delnic, so znašali 200 EUR. V Tabeli 9 je prikazano knjiženje opisanega nakupa delnic.

*Tabela 9: Prikaz knjiženja nakupa delnic*

| Zap. Št. | Vsebina       | Konto | Naziv konta                                            | V breme | V dobro |
|----------|---------------|-------|--------------------------------------------------------|---------|---------|
| 1.       | Nakup delnic  | 0320  | Delnice, s katerimi se trguje na organiziranem trgu VP | 15.000  |         |
|          |               | 267   | Druge kratkoročne obveznosti iz financiranja           |         | 15.000  |
| 2.       | Stroški posla | 0320  | Delnice, s katerimi se trguje na organiziranem trgu VP | 200     |         |
|          |               | 267   | Druge kratkoročne obveznosti iz financiranja           |         | 200     |
| 3.       | Plačilo       | 267   | Druge kratkoročne obveznosti iz financiranja           | 15.200  |         |
|          |               | 110   | Denarna sredstva na računih za življenjska zavarovanja |         | 15.200  |

Zavarovalnica ZZ je na bilančni presečni dan (31.12.2007) izvedla prevrednotenje delnic na pošteno vrednost. Ker delnice AB kotirajo na Ljubljanski borzi, je zavarovalnica za preračun delnic na pošteno vrednost uporabila zaključni tečaj zadnjega dne trgovanja v poslovnem letu. Ta tečaj je znašal 159,30 EUR. V tabeli 10 je prikazano knjiženje prevrednotenja delnic AB na pošteno vrednost, preračunano po tečaju 159,30 EUR na delnico.

*Tabela 10: Prikaz knjiženja prevrednotenja delnic na pošteno vrednost na dan 31.12.2007*

| <b>Zap. Št.</b> | <b>Vsebina</b>                            | <b>Konto</b> | <b>Naziv konta</b>                                                                 | <b>V breme</b> | <b>V dobro</b> |
|-----------------|-------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| 4.              | Prevrednotenje delnic na pošteno vrednost | 0320         | Delnice, s katerimi se trguje na organiziranem trgu VP                             | 730            |                |
|                 |                                           | 944          | Presežek iz prevrednotenja v zvezi s finančni sredstvi, razpoložljivimi za prodajo |                | 730            |

Zavarovalnica ZZ ima delnice AB razporejene v skupino finančnih naložb, razpoložljivih za prodajo, zato se povečanje poštene vrednosti glede na prvotno vrednost odraža v oblikovanju presežka iz prevrednotenja dolgoročnih finančnih naložb. Vrednost presežka iz prevrednotenja je zavarovalnica ZZ izračunala kot razliko med pošteno vrednostjo delnic na zadnji dan trgovanja v poslovnem letu in nakupno vrednostjo delnic ter stroškov posla.

Finančna kriza je povzročila, da so cene finančnih instrumentov po svetu po dolgem času strmo padle, nezaupanje in pomanjkanje likvidnosti pri potencialnih kupcih finančnih instrumentov pa so močno omejili povpraševanje in posledično količino trgovanja na trgih. Tako je bilo tudi z delnico AB, ki je izgubila velik del vrednosti, zmanjšalo pa se je tudi njeno trgovanje na borzi. Zato je zavarovalnica na novi bilančni presečni dan (31.12.2008) uporabila zaključni tečaj, ki je znašal 45,60 EUR. V Tabeli 11 je prikazano knjiženje prevrednotenja delnic AB na pošteno vrednost, preračunano po tečaju 45,60 EUR na delnico.

*Tabela 11: Prikaz knjiženja prevrednotenja delnic na pošteno vrednost na dan 31.12.2008*

| <b>Zap. Št.</b> | <b>Vsebina</b>                            | <b>Konto</b> | <b>Naziv konta</b>                                                                 | <b>V breme</b> | <b>V dobro</b> |
|-----------------|-------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| 5.              | Prevrednotenje delnic na pošteno vrednost | 0320         | Delnice, s katerimi se trguje na organiziranem trgu VP                             | -11.370        |                |
|                 |                                           | 944          | Presežek iz prevrednotenja v zvezi s finančni sredstvi, razpoložljivimi za prodajo | 11.370         |                |

Zmanjšanje poštene vrednosti finančne naložbe glede na prvotno vrednost naložbe je bilo tako občutno, da se je zavarovalnica ZZ odločila za slabitev finančne naložbe. Tabela 12 prikazuje knjiženje oslabitve finančne naložbe.

*Tabela 12: Oslabitev finančne naložbe*

| Zap. Št. | Vsebina                    | Konto | Naziv konta                                                                        | V breme | V dobro |
|----------|----------------------------|-------|------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|
| 6.       | Oslabitev finančne naložbe | 7340  | Odhodki iz oslabitve finančnih sredstev, razpoložljivih za prodajo                 | 10.640  |         |
|          |                            | 944   | Presežek iz prevrednotenja v zvezi s finančni sredstvi, razpoložljivimi za prodajo | -10.640 |         |

Ker je bilo zmanjšanje poštene vrednosti finančne naložbe v delnice AB občutno pod njeno prvotno vrednost (znašalo je okoli 70% glede na prvotno vrednost) in ker je bilo to zmanjšanje poštene vrednosti daljše od 6 mesecev, je zavarovalnica ZZ ustrezno pripoznala finančne odhodke iz naslova oslabitve finančne naložbe v delnice AB v znesku 10.640 EUR.

V Tabeli 13 sem prikazala kakšno je bilo začetno stanje naložb v življenjski zavarovalnici na dan 1.1.20XY, kaj se je s temi naložbami dogajalo med letom, kakšna so bila gibanja in prevrednotenja tekom leta in na koncu leta 20XY ter kakšno je bilo končno stanje finančnih naložb na dan 31.12.20XY.

*Tabela 13: Gibanje finančnih naložb v letu 20XY*

| Način vrednotenja                                          | Za trgovanje (HFT) | Do zapadlosti (HTM) | Za prodajo (AFS) |
|------------------------------------------------------------|--------------------|---------------------|------------------|
| <b>W naložbe 1.1.20XY skupaj z natečenimi obrestmi</b>     | 4.008.968,46       | 7.586.081,40        | 20.516.142,68    |
| <b>Pridobitve, Nakupi</b>                                  | 986.900,00         | 284.133,43          | 2.294.093,62     |
| <b>Prodaje, vnovčenje finančnih sredstev</b>               | - 742.702,77       | - 1.324.234,75      | - 2.117.719,42   |
| <b>Nerealiz. neto dobički iz vrednotenja fin. sredstev</b> | - 1.159.499,44     |                     | - 3.079.593,56   |
| <b>Natečene obresti</b>                                    | 120.293,62         | 369.526,37          | 646.497,24       |
| <b>Tečajne razlike</b>                                     | 13.578,61          |                     | - 98.197,22      |
| <b>Oslabitve</b>                                           |                    |                     | - 1.748.468,21   |
| <b>Stanje naložb 31.12.20XY</b>                            | 3.227.538,48       | 6.915.506,45        | 16.412.755,13    |

Iz tabele je razvidno, da je imela zavarovalnica ob koncu leta 20XY zaradi izrazitih padcev tržnih tečajev v obeh skupinah, ki merita naložbe po poštenu vrednosti, nerealizirane izgube iz prevrednotenja. Znesek v višini 1.159.499,44 EUR (to so naložbe, vrednotene po poštenu vrednosti prek poslovnega izida) se je izkazal direktno v poslovnem izidu kot izguba tekočega poslovnega leta, medtem ko je bil znesek v višini 4.828.061,77 EUR sprva v celoti prikazan kot posebni prevrednotovalni popravek kapitala. Ker pa je šlo v preteklem letu za pomemben padec tržnih tečajev, ni dovolj le zabeležba negativnega presežka iz kapitala, ampak je potrebno to izgubo prikazati tudi kot oslabitev naložb v poslovnem izkazu (1.748.468,21 EUR). Po pričakovanjih zato zavarovalnica zaradi oslabitve nekaterih finančnih naložb izkazuje nižji dobiček, kot pa bi ga sicer v letu 20XY.

Oslabitev finančnih naložb po zakonu o davku od dohodka pravnih oseb ni priznana kot davčni odhodek. Ne glede na to, ali bodo podjetja beležila oslabitve, se jim davčna osnova tako ne bo znižala. Direktor inštituta za revizijo Marjan Odar meni, da bi država vsaj začasno lahko davčno priznala oslabiljene finančne naložbe. Podjetjem bi se tako zmanjšala tudi osnova za plačilo akontacij za prihodnje leto.

V primeru, da bi imela zavarovalnica višji odstotek svojih naložb v skupini finančnih sredstev, ki se vrednotijo po odplačni vrednosti, bi bil njen rezultat v izkazu poslovnega izida bistveno drugačen, saj nas v skupini »finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo« tržne cene obveznic ne zanimajo, niti jih ne vrednotimo v poslovnih knjigah, saj vrednostne papirje držimo do zapadlosti, takrat pa je cena obveznice vedno enaka 100.

Trajne oslabitve, ki jih je zavarovalnica prikazala konec leta 20XY za nekatere vrednostne papirje, ki so razvrščeni v četrto skupino finančnih sredstev, razpoložljivih za prodajo, imajo velik vpliv na nadaljnje vrednotenje v naslednjem poslovnem letu. Če bodo tržni tečaji trajno oslavljenih vrednostnih papirjev še vedno padali, bo potrebno izkazati negativno stanje direktno v izkazu poslovnega izida in ne kot negativni presežek iz prevrednotenja v kapitalu. V primeru kasnejšega povečanja tržnih tečajev pa sme zavarovalnica odpraviti trajno oslabitev le pri dolžniških vrednostnih papirjih, ne pa tudi pri lastniških vrednostnih papirjih. To pomeni, da pri dolžniških vrednostnih papirjih ob povečanju tržnih tečajev zavarovalnica izkazuje prihodek iz prevrednotenja v izkazu poslovnega izida toliko časa, dokler se efekt trajne oslabitve v tekočem letu ne izniči, nato pa presežek iz prevrednotenja znova izkazuje v kapitalu. Pri lastniških vrednostnih papirjih pa odhodek v izkazu poslovnega izida ostane, povečanje tržnih tečajev pa se pokaže v pozitivnem prevrednotovalnem popravku kapitala.

## 2.8 IZPELJANI FINANČNI INSTRUMENTI

Po MRS 39.9 je izpeljani finančni instrument definiran kot tisti finančni instrument:

- katerega vrednost se spremeni in se tako odzove na spremembo podrobno določene obrestne mere, cene finančnega instrumenta, cene blaga, deviznega tečaja, indeksa cen ali tečajev, kreditne sposobnosti ali kreditnega indeksa ali druge spremenljivke, če v primeru nefinančne spremenljivke taka spremenljivka ni značilna za eno od pogodbenih strank,
- ki ne zahteva začetne čiste finančne naložbe ali zahteva le majhno naložbo, ki je manjša kot pri drugih vrstah pogodb, za katere se pričakuje podoben odziv na spremembe tržnih razmer, in
- ki se poravna v prihodnosti.

Izpeljane finančne instrumente (v nadaljevanju: IFI) razlikujemo glede na: obliko, način poravnave in izpostavljenost tveganjem. Na organiziranih trgih (npr. borze) se trguje s standardiziranimi oblikami IFI (npr. futures, opcija). Vnaprej so določeni količina in temeljni finančni instrument ter način in čas poravnave. Z nestandardiziranimi oblikami IFI (npr. forward, swap) se praviloma trguje na medbančnem trgu, neposredno med dvema pogodbenima strankama in na drugih neorganiziranih trgih. Poravnavo nestandardiziranih rokovnih pogodb je možno izvesti na dva načina. Kadar se IFI uporablja za varovanje pred tveganji se pogodbeni stranki praviloma dogovorita za poravnavo obveznosti z dostavo oz. izmenjavo temeljnega finančnega instrumenta (materialna poravnava). Poravnava obveznosti iz naslova sklenjenih IFI se lahko izvrši z nakazilom denarnega zneska, ki ustreza razliki med pogodbeno dogovorjeno ceno in tržno ceno finančnega instrumenta na dan zapadlosti pogodbe (poravnava v denarni protivrednosti ali denarna poravnava). Slednje se praviloma uporablja, kadar so IFI sklenjeni z namenom trgovanja oz. špekuliranja in pogodbene stranke ne potrebujejo temeljnega finančnega instrumenta. Nadalje jih lahko delimo na simetrične in asimetrične, glede na izpostavljenost tveganju ter način izkazovanja obveznosti oz. sredstev iz naslova IFI. Pri **simetričnih IFI** obe stranki v poslu izkazujeta obveznosti in sredstva, denarni tokovi nastanejo za obe stranki istočasno (npr. FX swap). Pri **asimetričnih IFI** (npr. opcija) pa denarni tokovi za obe stranki ne nastanejo istočasno, obseg izpostavljenosti tveganju je različen, ena stranka izkazuje obveznosti, druga pa terjatve. Praviloma so bolj tvegani nestandardizirani IFI, asimetrični IFI in IFI z materialnim načinom poravnave (Kirn Volk, 2006, str. 4).

Tako iz mikro kot tudi iz makroekonomskega vidika so izpeljani finančni instrumenti pomembni zaradi več razlogov (Koonce, Lipe, & McAnally, 2005, str. 875):

- omogočajo zaščito pred tveganjem oziroma prenos tveganja,
- zmanjšujejo nestanovitnost cen osnovnih instrumentov,
- omogočajo odkrivanje cene v prihodnosti,

- omogočajo jasno, pošteno, likvidno, varno in stroškovno učinkovito trgovanje.

Izpeljani finančni instrumenti so v bistvu terminski posli<sup>5</sup>. Najbolj znani so: standardizirana (futures) in nestandardizirana (forward) terminska pogodba, zamenjava (swap) in opcija (option). Ti instrumenti so v očeh vlagateljev precej bolj tvegani kot neizpeljani finančni instrumenti.

Zavarovalnice so pri uporabi izpeljanih finančnih instrumentov 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 instrumenti tako niso namenjeni špekulacijam (Mörec, 2007, str. 13).

## 2.9 VAROVANJE PRED TVEGANJEM

Varovanje pred tveganjem je določitev finančnega instrumenta 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 in nepredvidljivost tržnih cen pridobiva na pomenu. Posel, sklenjen z namenom uravnavanja oziroma varovanja pred tveganji, je potrebno ustrezno izkazati v računovodskih izkazih, kar omogoča računovodenje oziroma obračunavanje varovanja pred tveganjem. Izpeljani finančni instrumenti se v poslovnih izkazih podjetja izkazujejo po poštenu vrednosti na dan bilance stanja, vse spremembe poštene vrednosti pa se morajo pripoznati v poslovnem izidu tekočega leta.

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 instrument za varovanje pred tveganjem, ki ga prav tako evidentiramo in prevrednotimo. Oba skupaj tvorita varovalno razmerje. Oba, varovana postavka in instrument 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 oslabiljeno 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, 2004, str. 109).

V primeru, da se varovana postavka ne izkazuje po poštenu vrednoti s spremembami v poslovnem izidu, to ni sorazmerno s spremembo poštene vrednosti izpeljanega finančnega

---

<sup>5</sup> Pri terminskih poslih je poravnava odložena za daljše obdobje, medtem ko je pri promptnih poslih izvršena najkasneje v dveh delovnih dneh po sklenitvi posla.



instrumenta. Obračunavanje varovanja pred tveganji skuša te nesorazmernosti uskladiti, vendar je to mogoče le, če izpeljani finančni instrument izpolnjuje določene pogoje.

Pogoji, da se varovalno razmerje kvalificira kot varovanje pred tveganjem, so naslednji (IFRS, 2007, str. 1801):

- ob sklenitvi varovanja obstajajo formalizirano opredeljen namen in dokumentacija varovalnega razmerja ter cilj in strategija vodstva o projektu varovanja. Iz teh dokumentov mora biti razvidno kateri instrumenti so namenjeni za varovanje pred tveganjem, pred tveganjem varovane postavke, vrsto tveganja, pred katerim se varuje in kako namerava podjetje oceniti učinkovitost varovanja;
- pričakuje se visoka učinkovitost varovanja pred tveganjem v skladu s predstavljeno strategijo vodstva;
- pri varovanju tveganja denarnih tokov mora biti pričakovana transakcija visoko verjetna in mora predstavljati izpostavljenost spremembam denarnih tokov, ki bi lahko odločilno vplivala na poslovni izid;
- učinkovitost varovanja se lahko zanesljivo izmeri, kar pomeni, da lahko denarne tokove ali spremembe poštene vrednosti varovanega instrumenta, ki izhajajo iz varovanega tveganja in pošteno vrednost varovalnega instrumenta zanesljivo izmerimo;
- varovanje pred tveganjem se stalno ocenjuje in se spozna kot zelo uspešno v celem obdobju poročanja.

### **2.9.1 Varovalni instrumenti**

Standard ne omejuje, kateri izpeljani finančni instrumenti se lahko uporabljajo kot varovalni instrument (razen za nekatere izdane opcije), določa pa, da bodo poštena vrednost ali denarni tokovi varovalnega instrumenta po pričakovanju pobotali spremembo poštene vrednosti ali denarnih tokov pred tveganjem varovane postavke. Neizpeljani finančni instrument se lahko uporablja samo za varovanje pred tveganjem spremembe deviznega tečaja.

Instrumenti, izdani za varovanje pred tveganjem med podjetji v skupini, se v konsolidaciji izničijo, v individualnih izkazih pa se lahko obravnavajo kot varovalno razmerje.

### **2.9.2 Varovani instrumenti**

Pred tveganjem varovana postavka je lahko finančno sredstvo ali finančna obveznost, nepripoznana obveza podjetja, zelo verjeten predviden posel ali čista naložba v enoto v tujini, ki (MRS 39, člen 9):

- izpostavlja podjetje tveganju sprememb poštene vrednosti ali sprememb prihodnjih denarnih tokov in

- je za namene obračunavanja varovanja pred tveganjem določena kot varovana pred tveganjem.

Varovana postavka je lahko samostojno sredstvo/obveznost ali skupina sredstev/obveznosti.

Drugače kot pri posojilih in terjatvah, naložba v posesti do zapadlosti ne more biti varovana postavka pred obrestnim tveganjem ali tveganjem predujmov, saj oznaka do zapadlosti predvideva držanje do izteka ne glede na spremembo poštene vrednosti ali denarnih tokov. Tovrstne postavke se lahko zavarujejo pred valutnim in kreditnim tveganjem (IFRS, 2007, str. 1799).

Če je pred tveganjem varovana postavka finančno sredstvo ali finančna obveznost, je lahko varovana pred tveganjem, ki je povezano samo z delom njenih denarnih tokov ali poštene vrednosti, v kolikor lahko izmerimo učinkovitost takega varovanja (IFRS, 2007, str. 1799).

Poznamo tri vrste varovanja pred tveganjem:

- varovanje poštene vrednosti,
- varovanje denarnega toka in
- varovanje čiste finančne naložbe v podjetje v tujini.

### **2.9.3 Varovanje poštene vrednosti**

»Fair value hedge« je varovanje pred izpostavljenostjo spremembam poštene vrednosti. To je varovanje že pripoznanih sredstev in dolgov ali nepripoznanih trdih zavez (pogodbeno dogovorjenih poslov). Dobiček ali izguba iz vnovičnega ovrednotenja instrumenta za varovanje pred tveganjem po pošteni vrednosti se pripozna v poslovnem izidu. Dobiček ali izguba iz varovane postavke, povezan(a) s tveganjem, pred katerim se varujemo, pa popravi knjigovodsko vrednost varovane postavke in se ravno tako pripozna v poslovnem izidu. 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 (Bohorč, 2007, str. 55).

### **2.9.4 Varovanje denarnega toka**

»Cash flow hedge« je varovanje pred izpostavljenostjo spremenljivosti denarnih tokov, ki ga je mogoče pripisati posameznemu tveganju, povezanem s pripoznanim sredstvom ali obveznostjo ali zelo verjetnimi napovedanimi transakcijami in lahko vpliva na poslovni izid (MRS 39, člen 86).

Če izpolnjuje pogoje za uporabo računovodskega obračunavanja varovanja pred tveganjem, ga obračunavamo tako, da del dobička ali izgube iz instrumenta za varovanje pred tveganjem pripoznamo neposredno v kapitalu. Neuspešni del dobička ali izgube iz instrumenta za varovanje pred tveganjem pa 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 (Bohorč, 2007, str. 56).

### **2.9.5 Varovanje čiste finančne naložbe v podjetje v tujini**

Pri varovanju čiste finančne naložbe v podjetje v tujini gre za varovanje vrednosti neto sredstev podjetja v tujini kot del premoženja ali neto sredstev celotne poslovne skupine pred neugodnimi spremembami deviznih tečajev. Ker je obseg možnega varovanja odvisen od višine čiste finančne naložbe, je treba najprej opredeliti pomen čiste finančne naložbe v tuje podjetje (Čerček, 2009, str. 44).

Čista finančna naložba v odvisno podjetje v tujini je finančna naložba v delnice ali deleže tega podjetja, povečana ali zmanjšana za dana ali prejeta dolgoročna posojila ali dolgoročne terjatve temu podjetju, če njihova poravnava ni niti načrtovana niti verjetna v predvidljivi prihodnosti (MRS 21, člen 8).

Varovanje čiste finančne naložbe v podjetje v tujini pred tveganjem se obračunava podobno kot varovanje denarnega toka pred tveganjem, in sicer (MRS 39, člen 102):

- del dobička ali izgube iz instrumenta za varovanje pred tveganjem, ki je opredeljen kot uspešno varovanje pred tveganjem, se pripozna neposredno v kapitalu v izkazu gibanja kapitala,
- neuspešni del dobička ali izgube instrumenta za varovanje pred tveganjem pa se prizna v izkazu poslovnega izida.

Dobiček ali izguba iz instrumenta za varovanje pred tveganjem, ki se nanaša na uspešni del varovanja in je bil(a) priznan(a) v kapitalu, se prizna v poslovnem izidu takrat, ko podjetje ne razpolaga več z deležem v podjetju v tujini, to pa je takrat, ko ga proda, likvidira, se mu izplača lastniški kapital ali ga opusti (Epstein & Abbas, 2005, str. 199).

## 2.10 OCENJEVANJE USPEŠNOSTI VAROVANJA PRED TVEGANJEM

Če obvladujemo finančna tveganja z izpeljanimi finančnimi instrumenti, moramo meriti uspešnost varovanja po MRS 39 in v skladu z usmeritvami podjetja pri obvladovanju finančnih tveganj. V postopku obvladovanja finančnih tveganj določimo merila in postopek merjenja uspešnosti varovanja pred tveganjem pred pričetkom varovanja oziroma pred sklenitvijo varovalnega razmerja na vmesne dneve poročanja in ob koncu varovalnega razmerja. Izbira metode za ocenitev uspešnosti varovanja je stvar računovodskega pravilnika podjetja.

Varovanje pred tveganjem se ocenjuje kot učinkovito, če sta izpolnjena naslednja pogoja (Epstein & Abbas, 2005, str. 123-124):

- Ob odločitvi za varovanje pred tveganjem in v vseh nadaljnjih obdobjih se pričakuje, da bo varovanje zelo uspešno pri pobotanju spremembe poštene vrednosti ali denarnega toka varovane postavke in spremembe poštene vrednosti ali denarnega toka instrumenta za varovanje v vsem predvidenem obdobju varovanja pred tveganjem.
- Dejanski rezultati varovanja pred tveganjem so med 80 in 125 odstotki. Ko primerjamo prevrednotovalne popravke varovane postavke s prevrednotovalnimi popravki instrumenta za varovanje, dobimo delež pobotanja, ki določa uspešnost varovanja.

Varovanje pred tveganjem ocenjujemo najmanj takrat, ko sestavljamo finančne izkaze.

## 2.11 RAZKRITJA FINANČNIH NALOŽB

Računovodski izkazi so zapis dogodkov, ki so se zgodili v preteklosti in jih uporabniki računovodskih informacij in lastniki potrebujejo za sprejemanje odločitev. Pripravljajo se z namenom zagotavljanja informacij o finančnem položaju podjetja, njegovi uspešnosti in spremembah njegovega finančnega položaja. Zaradi popolnejšega informiranja je potrebno računovodskim izkazom dodati pojasnila in dodatne informacije, med katera sodijo tudi razkritja o tveganjih in negotovostih, s katerimi se sooča podjetje.

Obseg razkritij na področju tveganj določajo mednarodni računovodski standardi. Mednarodni standard računovodskega poročanja 7 *Finančni instrumenti: razkritja* (MSRP 7) zavezuje h kvalitativnim in kvantitativnim razkritjem področja obvladovanja tveganj.

Družbe, ki računovodijo v skladu s slovenskimi računovodskimi standardi teh zavez nimajo, jih pa k razkritjem zavezuje:

- Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS št. 65/09, v nadaljevanju ZGD-1), ki v 70. členu določa, da morajo biti v poslovnem poročilu prikazani tudi cilji in ukrepi

upravljanja finančnih tveganj družbe, vključno z ukrepi za zavarovanje vseh najpomembnejših vrst načrtovanih transakcij, za katere se posli zavarovanja računovodsko prikazujejo posebej, ter izpostavljenost družbe cenovnim, kreditnim, likvidnostnim tveganjem in tveganjem v zvezi z denarnim tokom; in

- Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Uradni list RS št. 13/14, v nadaljevanju ZFPPIPP), ki v 30. členu pravi, da mora uprava podjetja zagotoviti, da podjetje redno spremlja tveganja, ki jim je izpostavljeno pri svojem poslovanju, ter sprejeti ustrezne ukrepe, s katerimi ta tveganja obvladuje. Pomembnejša finančna tveganja, s katerimi se podjetje srečuje pri poslovanju, so tveganje neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke ali kreditno tveganje, valutno tveganje, obrestno tveganje, likvidnostno tveganje in naložbeno tveganje.

Spremembe mednarodnih računovodskih standardov in zakona o gospodarskih družbah so nastale iz približno enakih razlogov: premalo razkritij v letnih poročilih.

Podjetja, ki so zavezana k uporabi standardov računovodskega poročanja, morajo od 1. januarja 2007 upoštevati standard MSRP 7, ki govori o razkritjih finančnih instrumentov. Standard MSRP 7 združuje zahteve po razkritjih iz dveh standardov: MRS 30 – Razkritja v računovodskih izkazih bank in podobnih finančnih institucij in MRS 32 – Finančni instrumenti: razkritje in predstavitev. Standard poleg tega, da postavlja določila o razkrivanju finančnih instrumentov, ki so povzeta po MRS 30 in MRS 32, določa tudi precej razkritij o finančnih tveganjih.

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

- pomen finančnih instrumentov za finančno stanje in dosežke podjetja ter
- naravo in obseg tveganj, ki izhajajo iz finančnih instrumentov, katerim je bilo 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.

Standard MSRP 7 je pomemben predvsem za banke in zavarovalnice, vendar pa vpliva tudi na številna druga nefinančna podjetja, ki aktivno uporabljajo finančne instrumente. Stopnja potrebnega razkritja je odvisna od obsega uporabe finančnih instrumentov v organizaciji in od izpostavljenosti organizacije finančnemu tveganju.

Zaradi MSRP 7 si morajo službe za računovodstvo, zakladništvo in regulativne zadeve v organizaciji med seboj intenzivno izmenjavati informacije, če želijo zagotoviti usklajenost informacij, ki jih posredujejo v organizaciji in zunaj nje. Prav pridobivanje informacij za

razkritje je eden največjih izzivov, saj te informacije večinoma niso dostopne neposredno iz računovodskih evidenc, ampak morajo biti pridobljene iz drugih virov. To je glavni razlog, da je standard MSRP 7 izredno zahteven.

### **2.11.1 Vrste tveganj, povezanih s finančnimi instrumenti**

Za zavarovalnico je izjemnega pomena kako obvladuje tveganje, zato mora vodstvo temu posvečati posebno pozornost. Pomembno je predvsem obvladovanje tveganj pri zagotavljanju zadostne višine kapitala, ustrezni višini zavarovalno-tehničnih rezervacij, ustrezni pozavarovalni zaščiti ter valutni in ročni usklajenosti naložb z viri. Tako se zavarovalnica sooča z dodatnimi tveganji, ki so lahko tudi posledica finančnih tveganj.

Tveganja so lahko:

- finančna (kreditno, likvidnostno, obrestno in valutno tveganje po ZGD-1 in MSRP 7),
- poslovna (prodajna, nabavna, produktna in kadrovska tveganja),
- strateška (odločanje posloводства, vpliv in odzivnost okolja na poslovanje),
- operativna tveganja (procesi v podjetju, informacijski sistemi, zaposleni) in
- ostala tveganja, s katerimi se sooča zavarovalnica, kot so tveganje ugleda, pravna tveganja, tveganje dobičkonosnosti, zavarovalno tveganje.

Finančna tveganja so tveganja, ki izvirajo iz finančnih poslov, katerih dejavniki so finančne mere<sup>6</sup>. Ti dejavniki lahko povzročijo oslabitev ali okrepitev sredstva ali dolga. Na finančnem trgu je prisotnih več vrst tveganj. MSRP 7 opredeljuje naslednje vrste tveganj:

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

**Tržno tveganje** je tveganje, da bo poštena vrednost prihodnjih denarnih tokov finančnega instrumenta nihala zaradi sprememb tržnih cen. Med tržnimi tveganji mora podjetje predstaviti vsaj valutna tveganja in tveganje spremembe obrestne mere.

*Valutno tveganje* je tveganje, da bo poštena vrednost prihodnjih denarnih tokov finančnega instrumenta nihala zaradi sprememb deviznih tečajev. Podjetje je izpostavljeno valutnemu tveganju takoj, ko postane njegovo poslovanje posredno ali neposredno povezano s tujimi

---

<sup>6</sup> Na primer obrestna mera ali devizni tečaj.

plačilnimi sredstvi. Z valutnim tveganjem na splošno razumemo nevarnost spremembe deviznega tečaja v obdobju od trenutka nalaganja do vrnitve kapitala, naloženega v tujo valuto, saj devizni tečaj ni znan vnaprej.

*Tveganje spremembe obrestne mere* je tveganje, da bo poštena vrednost prihodnjih denarnih tokov finančnega instrumenta nihala zaradi sprememb obrestnih mer. Posojilojemalec pri nespremenljivi obrestni meri v pogodbeno dogovorjeni obrestni meri tvega, da se bo tržna obrestna mera med trajanjem posojilne pogodbe znižala. Pri spremenljivi obrestni meri pa posojilodajalec tvega, da se bodo obresti zvišale in bo donosnost naložbe, ki je bila financirana pod temi pogoji, ogrožena. Podjetje lahko sprejme usmeritve, s katerimi bo zagotovilo, da se na primer od 40 do 60 odstotkov posojil, pri katerih gre za izpostavljenost obrestnim tveganjem, obrestuje po fiksni obrestni meri, kar lahko doseže z obrestnimi zamenjavami.

*Tveganje spremembe drugih cen* je tveganje, da bo vrednost finančnega instrumenta nihala zaradi sprememb tržnih cen (brez sprememb, povezanih s tveganjem obrestne mere ali valutnim tveganjem), ki jih povzročijo dejavniki, povezani s posameznim instrumentom ali njegovim izdajateljem, ali pa dejavniki, ki vplivajo na vse instrumente, s katerimi trgujejo na trgu.

**Kreditno tveganje** je danes eno od najpomembnejših tveganj, s katerim se soočajo podjetja. Kreditno tveganje je tveganje, da bo podjetje utrpelo finančno izgubo, če stranka ali pogodbenica, vključena v pogodbo o finančnem instrumentu, ne izpolni pogodbenih obveznosti. To je tudi tveganje plačilne nesposobnosti nasprotne stranke. Vendar je potrebno ločiti med plačilno nesposobnostjo in kreditnim tveganjem. Plačilna nesposobnost je nezmožnost stranke, da poravnava obveznosti. Kreditno tveganje pa pomeni, da se stranka sama odloči, da ne bo poravnala obveznosti do podjetja. Kreditno tveganje nastane predvsem iz naslova terjatev podjetja do strank in naložbenih vrednostnih papirjev.

**Likvidnostno tveganje** lahko definiramo kot tveganje, da podjetje ne bo zmožno poravnati svojih finančnih obveznosti ob njihovi dospelosti. To tveganje je povezano z ostalimi finančnimi tveganji, saj večja kot je verjetnost, da je vrednostni papir izpostavljen še kakšnemu drugemu tveganju, manj likviden bo tak vrednostni papir. Likvidnostno tveganje pomeni tveganje v zvezi s pravočasnim in celotnim preoblikovanjem nadenarnih sredstev v denar. Zagotavljanje likvidnosti je osnovni pogoj za obstoj podjetja in je nujno za sprotno plačilno sposobnost, medtem ko sta donosnost in kapitalska sestava pogoja za dolgoročno plačilno sposobnost (Hvala, 2006, str. 76).

## **2.12 ZAKONSKO ZAHTEVANA RAZKRITJA**

Podjetja, zavezana reviziji, so dolžna poleg bilance stanja, izkaza poslovnega izida, izkaza denarnih tokov in izkaza gibanja kapitala v prilogi dodati pojasnila k izkazom in sestaviti letno poročilo. Letno poročilo mora vsebovati vse pomembnejše poslovne dogodke leta, pošten prikaz razvoja in izidov poslovanja družbe ter njenega finančnega položaja, vključno z opisom bistvenih tveganj in negotovosti, ki jim je družba izpostavljena, ključne ugotovitve tistega leta in načrte za prihodnje leto.

### **2.12.1 Obvladovanje tveganj in varovanje pred tveganji**

MSRP 7 določa, da mora podjetje za vsako vrsto tveganja, ki izhaja iz finančnih instrumentov, razkriti kvalitativna in kvantitativna razkritja. Pri kvalitativnih razkritjih mora podjetje razkriti (MSRP 7, člen 33):

- izpostavljenosti tveganju in kako nastanejo,
- svoje cilje, usmeritve in postopke za obvladovanje tveganja ter metode, ki se uporabljajo za merjenje tveganj ter
- morebitne spremembe iz zgornjih alinej iz predhodnega obdobja.

Kvantitativna razkritja (MSRP 7, člen 34):

- pregled kvantitativnih podatkov o svoji izpostavljenosti zadevnemu tveganju na datum poročanja; to razkritje mora temeljiti na informacijah, notranje zagotovljenih ključnemu ravnateljskemu osebju podjetja (v skladu z MRS 24: Razkrivanje povezanih strank),
- zahtevana razkritja, v kolikor niso zajeta v zgornji alineji, razen če tveganje ni bistveno,
- koncentracije tveganj, če niso razvidne iz zgornjih alinej.

Če so kvantitativni podatki, ki so razkriti na datum poročanja, nereprezentativni v smislu izpostavljenosti podjetja tveganju v obravnavanem obdobju, mora podjetje zagotoviti dodatne informacije, ki so reprezentativne (MSRP 7, člen 35).

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 v enoto v tujini pred tveganjem mora podjetje razkriti naslednje podatke (MSRP 7, člen 22):

- opis vsake vrste varovanja pred tveganjem,



- opis finančnih instrumentov, ki so določeni kot instrumenti za varovanje pred tveganjem, in njihove poštene vrednosti na datum poročanja ter
- naravo tveganj, za katera je bilo uvedeno varovanje pred tveganjem.

Pri tem različni strokovnjaki opozarjajo na ustvarjanje napačne ocene o tveganjih in nevarnostih v očeh vlagateljev zaradi razkritij samo informacij o potencialnih izgubah oziroma tveganjih na posameznih trgih, ki so zakonsko zahtevana razkritja (t.i. enostranska razkritja). Vlagatelji namreč samo na podlagi informacij o potencialnih izgubah ne morejo ločiti podjetja, ki imajo različne strategije za varovanje pred tveganjem. Zato morajo podjetja razkriti tudi potencialne dobičke, saj le obojestranska razkritja, to je o potencialnih dobičkih in potencialnih izgubah, dajejo vlagateljem pravilno informacijo in služijo za pravilno oceno tveganja.

Podjetje mora za vsako vrsto finančnih sredstev in obveznosti razkriti njihovo pošteno vrednost in sicer na način, ki omogoča primerjavo z njihovo knjigovodsko vrednostjo v bilanci stanja.

O finančnih naložbah v instrumente, katerih poštene vrednosti ni mogoče zanesljivo izmeriti in so vrednotene po nabavni vrednosti,<sup>7</sup> mora podjetje razkriti naslednje (Hvala, 2006, str. 82):

- dejstvo, da poštene vrednosti ni mogoče zanesljivo izmeriti in pojasnilo, zakaj je ni mogoče izmeriti,
- opis finančnih instrumentov z glavnimi značilnostmi,
- knjigovodske vrednosti finančnih instrumentov,
- oceno intervala, znotraj katerega se najverjetneje nahaja poštena vrednost (če je to mogoče oceniti) ter
- informacije o trgu za take finančne instrumente.

Poleg vsega zgoraj naštetega pa mora podjetje razkriti še naslednje (MSRP 7, člen 27):

- metode, pomembne domneve in predpostavke, uporabljene pri ugotavljanju poštenih vrednosti posameznih vrst oziroma skupin finančnih sredstev;
- ali je poštena vrednost ugotovljena v celoti ali delno z upoštevanjem objavljenih cen na delujočem trgu ali je ocenjena z metodami vrednotenja;
- izkazati dejstvo in razkriti učinke vseh najverjetnejših alternativ na pošteno vrednost v primeru, da sprememba katerekoli domneve v spremenljivo drugo možnost povzroči pomembno drugačno pošteno vrednost. To razkritje velja v primeru, da se poštena vrednost določa v celoti ali deloma z metodo vrednotenja in temelji na predpostavkah, ki se ne opirajo na pomembne tržne cene ali tečaje;

---

<sup>7</sup> To so finančni instrumenti, ki niso uvrščeni na trg in izpeljani finančni instrumenti, ki so povezani s takimi kapitalskimi instrumenti.

- celotni znesek spremembe poštene vrednosti, ocenjen z metodo vrednotenja, ki ga je podjetje pripoznalo v poslovnem izidu obračunskega obdobja.

Za varovanje pred denarno tokovnim tveganjem podjetje razkrije (MSRP 7, člen 23):

- obdobja, v katerih se pričakuje pojav denarnih tokov in njihov vpliv na poslovni izid;
- opis morebitnih napovedanih transakcij, za katere je bilo v preteklosti uporabljeno obračunavanje varovanja pred tveganji, za katerega pa se pričakuje, da se ne bo več pojavil;
- 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 ter
- znesek, ki je bil odstranjen iz lastniškega kapitala v zadevnem obdobju in vključen v začetno nabavno vrednost ali drugo knjigovodsko vrednost nefinančnega sredstva ali nefinančne obveznosti, njihova pridobitev ali nastanek pa sta bila posledica zelo verjetne napovedane transakcije, varovane pred tveganjem.

### **2.12.2 Tveganje spremembe obrestne mere**

Podjetje mora razkriti kakšna je njegova izpostavljenost obrestnemu tveganju, vključno z datumi zapadlosti in efektivnimi obrestnimi merami, kadar jih podjetje uporablja.

Podjetje lahko informacije o obrestnem tveganju predstavi v opisni obliki, v obliki preglednic ali v kombinaciji obojega. Pri izbiri oblike predstavitve se odloča glede na vrsto posla. V primeru pomembnega števila finančnih instrumentov so lahko zneski, izpostavljeni tveganju obrestne mere, grupirani in predstavljeni v skladu z zapadlostjo v kasnejših obdobjih po izdelavi bilance stanja.

### **2.12.3 Valutno tveganje**

Pri valutnem tveganju podjetje predstavi, na katerih trgih in področjih je izpostavljeno valutnemu tveganju, predstavi valute, v katerih posluje in niso uradna valuta države, v kateri posluje. Opiše, za kolikšen del poslov in za kolikšen del terjatev do kupcev ter obveznosti do dobaviteljev, izraženih v tujih valutah, izvaja varovanje pred valutnim tveganjem. Podjetje prav tako predstavi kako varuje glavnice bančnih posojil, obresti na posojila, naložbe ter druga denarna sredstva in obveznosti, ki se vodijo v tujih valutah.

#### **2.12.4 Kreditno tveganje**

Podjetje razkrije zneske izpostavljenosti kreditnemu tveganju ločeno po razredih finančnih instrumentov, 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.

Za finančna sredstva, ki so prekoračila zapadlost v plačilo ali so oslabljena, mora podjetje razkriti ločeno po skupinah finančnih instrumentov:

- analizo starosti finančnih sredstev, ki so na datum poročanja prekoračila zapadlost v plačilo, niso pa oslabljena;
- analizo finančnih sredstev, za katera je bilo posamično ugotovljeno, da so oslabljena na datum poročanja, vključno z dejavniki, ki jih je podjetje upoštevalo pri ugotavljanju njihove oslabilnosti ter
- za zneske, razkrite v zgornjih alinejah, opis zavarovanja s premoženjem, ki ga ima podjetje v posesti kot jamstvo, in druge izboljšave kreditne kvalitete ter oceno njihove poštene vrednosti.

#### **2.12.5 Likvidnostno tveganje**

Najvišjo možno likvidnost podjetje zagotavlja tako, da ima vselej dovolj likvidnih sredstev za poravnavanje svojih obveznosti v rokih, in sicer v običajnih in tudi v stresnih okoliščinah, ne da bi nastale nesprejemljive izgube ali tveganje škodovati ugledu podjetja.

Podjetje mora razkriti ali zagotavlja dovolj denarja za kritje poslovnih stroškov za, na primer, dobo 60 dni, vključno za servisiranje finančnih obveznosti. Predstavi, kako zagotavlja likvidnost ob izjemnih okoliščinah, ali ima odobrene limite, revolving kredite in podobno.

#### **2.12.6 Ostala razkritja**

Podjetje razkrije pomembne prihodke, stroške, dobičke ali izgube iz naslova finančnih sredstev in finančnih obveznosti, ki so vključene v izkaz poslovnega izida ali kot ločena postavka v kapitalu:

- za finančna sredstva in finančne obveznosti, ki niso določena po pošteni vrednosti skozi poslovni izid, podjetje razkrije celotne prihodke od obresti in stroške;
- za finančna sredstva, razpoložljiva za prodajo, mora podjetje razkriti dobičke ali izgube, pripoznane v kapitalu in zneske, izločene iz kapitala v izkaz poslovnega izida;
- znesek prihodkov od obresti na oslabljenih finančnih sredstvih;
- znesek morebitne izgube zaradi oslabitve za vsak razred finančnih sredstev.

Ostala posebna razkritja (Bohorč, 2007, str. 69):

- 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 poštenu 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 instrumentov, katerih vrednosti so v sestavljenem instrumentu medsebojno odvisne, skupaj z efektivno donosnostjo do dospelja obvezniške komponente.

### **3 SOLVENTNOST II**

Pomen zavarovalništva za posameznike, gospodarske družbe in narodno gospodarstvo je postal tako velik, da je nadzor zavarovalnic na državni ravni postal neizogiben. Trenutni sistem solventnosti je bil uveden že leta 1970. Bil je pomemben pri izboljševanju nadzora nad zavarovalnicami. Ker pa se poslovno okolje zavarovalnic spreminja, je leta 2000 Evropska komisija začela preurejati trenutno veljavni režim solventnosti. Le-to so poimenovali Solventnost I, vendar so bile nekatere države članice EU mnenja, da zgolj popravki trenutnega sistema ne bodo dovolj. Za mnoge zavarovalnice so se zdela pravila Solventnosti I nezadostna in zastarela. Poleg tega je imel tudi mnogo pomanjkljivosti, kot so pomanjkanje občutljivosti na nekatere vrste tveganj, dopuščanje prevelikega manevrskega prostora za države članice v smislu prilagajanja zakonodaje njihovim potrebam ter nezadostno urejanje nadzora zavarovalnih skupin. Zato so predlagali popolnoma nov sistem urejanja solventnosti zavarovalnic in nadzora nad njimi. Tako je leta 2000 Evropska komisija sprožila projekt, ki ga je poimenovala Solventnost II (CEA, 2007, str. 5).

V Sloveniji imamo ureditev kapitalske ustreznosti za zavarovalnice usklajeno z zakonodajo, ki je veljavna za države članice EU. Predpisana je z Zakonom o zavarovalništvu in s podzakonskimi akti, ki so predpisani s strani nadzornega organa – Agencije za zavarovalni nadzor. Ti predpisi se glasijo: »Sklep o podrobnejših pravilih za izračun minimalnega kapitala zavarovalnic in Sklep o podrobnejšem načinu izračuna kapitala in izpolnjevanju kapitalskih zahtev ter kapitalske ustreznosti zavarovalnic«.

V petem poglavju Zakona o zavarovalništvu je opredeljeno obvladovanje tveganj, kjer je določeno, kako se izračuna kapital zavarovalnice in kako se ugotavlja kapitalsko ustreznost. Zavarovalnice, ki razpolagajo z ustrezno višino kapitala glede na obseg in vrste zavarovalnih

poslov, ki jih opravljajo, in glede na tveganja, ki so jim izpostavljena pri opravljanju teh poslov, so kapitalsko ustrezne in trajno sposobne izpolnjevati vse svoje obveznosti – so solventne (ZZavar-UPB7, člen 104). V skladu z Zakonom o zavarovalništvu je zavarovalnica v Sloveniji kapitalsko ustrezna, če njen razpoložljivi kapital presega znesek zahtevanega minimalnega kapitala, ugotovljenega v skladu s pravili za njegov izračun.

Čas, v katerem živimo, je čas kriznih valov in povečane negotovosti, prav tako pa je to tudi čas največjih sprememb zavarovalniških predpisov v zadnjih desetletjih. Priprave na uvedbo direktive Solventnost II prinašajo, skupaj z napovedanimi spremembami mednarodnih standardov računovodskega poročanja, velike premike na področju zavarovalniške regulative.

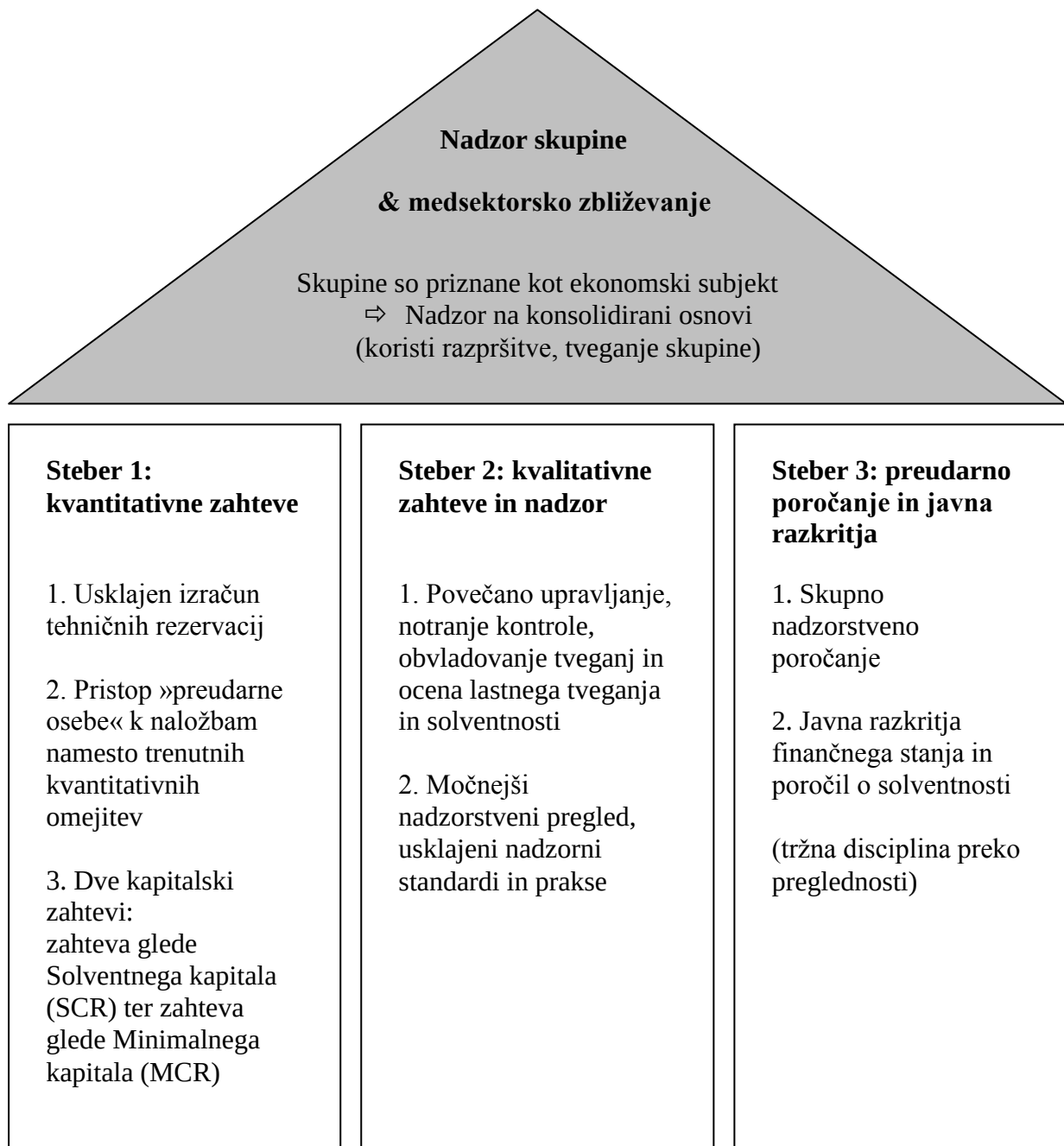
V tako nestanovitnih okoliščinah, kot so prevelika zadolženost držav članic Evropske unije in negotovo reševanje evra kot skupne valute, je tudi sam projekt uvedbe Solventnosti II na posebni preizkušnji, saj njegovim avtorjem ter zavarovalnicam povzroča nemalo sivih las. Zahtevnost aktualne situacije pa je po drugi strani dobrodošla, saj razkriva šibkosti ključnih predpostavk.

Solventnost II je projekt, ki se je začel v letu 2001 in je delni cilj dosegel leta 2009 s sprejetjem Direktive Solventnost II (Direktiva 2009/138/ES), ni pa še zaključen. Po postopnem uvajanju v letu 2012 bi moral začeti veljati 1. januarja 2014, a je bila sredi novembra 2013 sprejeta odločitev, da se odloži za dve leti, v januar 2016. Glavni razlog za to je v usklajevanju določenih tehničnih standardov med evropskimi glavnimi institucijami: evropskim parlamentom, komisijo in svetom.

Glavni namen Solventnosti II je okrepitev zaščite zavarovancev s tem, da zavarovalnice oziroma pozavarovalnice prepoznajo in celovito razumejo tveganja, povezana s svojim poslovanjem in pri tem zagotovijo zadostno višino kapitala za kritje vseh tveganj, ki so jim pri poslovanju izpostavljene.

Načrtovanje in izvajanje Solventnost II temelji na strukturi treh stebrov (Slika 9), podobno kot je bila Basel II struktura vzpostavljena za banke, s to razliko, da je struktura Solventnosti II prilagojena zavarovalniškim posebnostim. Usklajevanje obeh struktur – Basel II in Solventnosti II je namenjeno temu, da se zmanjša možnost regulatorne arbitraže. Pri tristebri strukturi je **prvi steber** namenjen obravnavi kapitalske zahteve z vidika kvantitativnega pristopa, **drugi steber** je namenjen nadzornemu pregledu z vidika kvalitativnih zahtev, medtem ko je **tretji steber** namenjen tržni disciplini in razkritjem.

Slika 9: Solventnost II – trije stebri in streha



Vir: K. Van Hulle, *Uvajanje direktive Solventnost II v Evropi*, 2011, str. 4.

### 3.1 PRVI STEBER – KVANTITATIVNI PRISTOP UGOTAVLJANJA KAPITALSKIH ZAHTEV

Prvi steber Solventnosti II zajema kvantitativne zahteve, ki pokrivajo področje vrednotenja sredstev in obveznosti, zavarovalno-tehničnih rezervacij, lastnih sredstev, področje zahtevanega solventnostnega in zahtevanega minimalnega kapitala ter naložbe. Pri tem pa je pomembno, da skladen solventnostni okvir ne more temeljiti samo na minimalnih

kvantitativnih oziroma količinskih zahtevah, saj namreč cilji prvega stebra ne morejo biti doseženi brez nadzornih aktivnosti drugega stebra in brez nadzornega poročanja in razkritij v okviru tretjega stebra.

### **3.1.1 Vrednotenje sredstev in obveznosti**

Načela, po katerih zavarovalnice vrednotijo sredstva in obveznosti, temeljijo na tržno konsistentnem pristopu vrednotenja sredstev in obveznosti v bilanci stanja. V skladu s tem pristopom vrednotijo zavarovalnice sredstva na znesek, po katerem bi jih bilo možno prodati ali zamenjati, in obveznosti na znesek, po katerem bi jih bilo možno prenesti ali poravnati med dobro obveščenima strankama s pravico razpolaganja v strogo poslovnem poslu. Vrednotenje obveznosti pa se ne sme prilagajati lastni kreditni sposobnosti zavarovalnice (Direktiva 2009/138/ES Evropskega parlamenta in sveta, člen 75).

### **3.1.2 Zavarovalno-tehnične rezervacije**

Sredstva in obveznosti se bodo v skladu z novo direktivo vrednotila na tržni osnovi, zavarovalno-tehnične rezervacije pa bo treba deliti na tiste, ki krijejo tveganja, ki se jih da zaščititi pred izgubo in bodo vrednotene na tržni osnovi ter na tiste, ki krijejo tveganja, katera ni mogoče zaščititi. Le-te bodo vrednotene na osnovi najboljše ocene, povečane za pribitek za tveganje, ki bo izračunan po metodi cene kapitala. Vrednotenje zavarovalno-tehničnih rezervacij bo potekalo v skladu s pristopom »trenutne izstopne vrednosti«, ki je konceptualno v skladu z najnovejšimi predlogi druge faze oblikovanja MSRP (Olesen et al., 2007, str. 5).

### **3.1.3 Lastni viri sredstev**

Enega od najpomembnejših elementov sistema Solventnost II predstavljajo lastni viri sredstev. Ti so namenjeni pokrivanju kapitalskih zahtev in morajo biti na voljo v zadostni višini za zaščito interesov imetnikov polic in upravičencev. Direktiva kot dve temeljni skupini lastnih virov sredstev določa osnovne in pomožne lastne vire. Ker pa vsi finančni viri ne zagotavljajo pokritja izgube v primeru prenehanja poslovanja, je potrebno postavke lastnih virov razvrstiti (klasificirati) v tri razrede po merilih kakovosti, pri čemer predstavlja 1. razred visokokakovostni kapital, 2. razred srednje kakovostni kapital in 3. razred najmanj kakovostni kapital. Osnovni lastni viri sredstev se lahko razvrščajo v vse tri razrede, medtem ko se pomožni lastni viri sredstev lahko razvrščajo le v razred 2 ali razred 3.

Razvrščanje lastnih virov sredstev v različne kakovostne razrede in s tem povezane omejitve sodijo med največje spremembe, ki jih Solventnost II prinaša na področje ureditve lastnih virov sredstev (Berkovič Simeonov, 2010, str. 19).

### **3.1.4 *Zahtevani solventnosti kapital – SCR***

Solventnostni kapital je kapital, ki je potreben za dobro in varno poslovanje na zavarovalniškem trgu. Namenjen je zaščiti pred nepričakovanimi in nenačrtovanimi škodnimi dogodki ali tveganji. Tako SCR odraža raven kapitala, ki omogoča zavarovalnici, da je zmožna pokriti velike nepredvidene izgube, zavarovancem pa daje zagotovilo, da bodo njihove terjatve realizirane na dan zapadlosti.

V primeru, da zavarovalnica ne dosega zahtevanega solventnostnega kapitala, mora o tem obvestiti nadzornika in mu v odobritev predložiti uresničljiv načrt ter pravočasno zagotoviti zahtevani solventnostni kapital. Zavarovalnice idealno stanje dosežejo takrat, ko je kapital višji od zahtevanega solventnostnega kapitala (Piškurić, 2008, str. 6).

SCR se izračuna bodisi preko odobrenega popolnega oziroma delnega internega modela, bodisi z uporabo standardiziranega pristopa.

Standardna formula naj bi obsegala preprost izračun, katerega so sposobne izpeljati vse zavarovalnice. Formula naj bi se uporabila na vsaki kategoriji tveganj posebej, nato bi s korelacijskim modelom prišli do končnega rezultata. Koeficiente modela bo določila Evropska komisija, najverjetneje zelo konzervativno, kot je navada v zavarovalni panogi (Čerpnjak, 2012, str. 53).

Uporaba internih modelov pa naj bi zavarovalnicam omogočila, da ugotovijo oceno lastnega profila tveganj in po možnosti s tem znižajo kapitalske zahteve. Vsak notranji model, celovit ali delni, ki ga bo zavarovalnica razvila, bo moral nadzorni organ pregledati in odobriti. Zavarovalnice pa bodo morale za pridobitev odobritve pripravljati analize ter obsežne dokumentacije in dokazovati, da model temelji na zanesljivih statističnih tehnikah, da se uporabljajo popolni in natančni podatki ter predpostavke za podporo modelov, da so zajeta vsa tveganja, ki jih zahtevani solventnostni kapital pokriva in da so bila opravljena vsa potrebna testiranja. Vsa odkritja in rezultate bodo zavarovalnice morale periodično poročati nadzorniku.

### **3.1.5 *Zahtevani minimalni kapital – MCR***

Zahtevani minimalni kapital (v nadaljevanju MCR) je minimalna raven kapitala, ki z vidika zaščite interesov zavarovancev predstavlja spodnjo mejo, pod katero je tveganje za zavarovalnice nesprejemljivo. MCR vzpostavlja drugo stopnjo nadzora nad zavarovalno-tehničnimi rezervacijami, kar pomeni, da lahko nadzorni organi skrajno ukrepajo (npr. odvzamejo zavarovalnici licenco ali zaprejo zavarovalnico), če raven kapitala ne dosega zahtevanega MCR. V primeru, da je raven kapitala med MCR in SCR, nadzorniki zahtevajo



dodatne ukrepe, kot so npr. povečanje nadzora, dodatne kontrole, dokapitalizacija in podobno (Piškurić, 2008, str. 7).

Za izračun MCR se omenjajo tri možnosti (Tomažin, 2006, str. 144):

- izračun, ki temelji na dosedanji ureditvi Solventnost I,
- preprost izračun na podlagi standardne formule, ki se uporablja za izračun SCR,
- MCR se izračuna kot določen varnostni faktor nad obveznostmi zavarovalnice.

MCR je temeljnega pomena za skrben nadzor zavarovalnic v ureditvi Solventnost II. Ocenjena bo kot vseevropska harmonizirana in standardizirana formula za izračun minimalnega kapitala, ki bo uporabna za vse zavarovalnice na področju Evropske unije. MCR ni mogoče izračunati z uporabo internih modelov, saj so le-ti zasnovani tako, da njihove faktorje tveganja določa spremenljivost trga, temu pa se nadzorniki pri določanju minimalnega kapitala želijo izogniti. Raven MCR mora biti določena nižje od ravni SCR. Formula MCR mora biti transparentna in jasno določena, uporaba te formule pa zavarovalnicam ne bi smela povzročiti dodatnih stroškov (Sterzynski & Dhaene, 2006, str. 8).

### **3.1.6 Naložbe**

Eden od glavnih problemov sedanje ureditve solventnosti je, da dovoljuje, da se s sredstvi pokriva zavarovalno-tehnične rezervacije, da so predpisane točno določene vrste naložb (in njihove količinske omejitve), ki jih zavarovalnice lahko uporabijo za pokrivanje zavarovalno-tehničnih rezervacij ter da ni popolne usklajenosti solventnostnega kapitala. Obstoječe razlike vodijo do potencialne neenake konkurence na trgu, zaradi česar se je pojavilo kar nekaj novih finančnih instrumentov, za katere pa ni jasno ali zavarovalnice lahko vlagajo vanje ali ne.

Solventnost II bo zato vključila nova pravila glede naložbene politike zavarovalnic, kar bo omogočilo doseganje večje stopnje usklajenosti v Evropski uniji. Direktiva določa, da je potrebno vse naložbe zavarovalnice (sredstva, ki krijejo zavarovalno-tehnične rezervacije, sredstva, ki krijejo zahtevani solventnostni kapital in prosta sredstva) naložiti, upravljati in spremljati v skladu z načelom »preudarne osebe«. Direktiva določa tudi lokalizacijo sredstev oziroma naložb na evropske države oziroma države, ki imajo podoben sistem solventnosti kot je Solventnost II (Štibernik, 2009, str. 87).

Z načelom »preudarne osebe« se v Solventnosti II nadomešča omejitve in dovoljene vrste naložb obstoječega sistema. Načelo od zavarovalnic zahteva, da sredstva vlagajo v interesu zavarovancev, da ustrezno usklajujejo naložbe in obveznosti ter da namenijo ustrezno pozornost finančnim tveganjem, kot sta likvidnostno tveganje in tveganje koncentracije. Zavarovalnice tako naložbe usmerjajo le v instrumente, katerih tveganje lahko prepoznajo,

spremljajo, upravljajo, nadzirajo in poročajo o njem. Vsa sredstva so naložena tako, da je zagotovljena varnost, kakovost, likvidnost in donosnost celotnega portfelja.

Zavarovalnice lahko (po stari in novi zakonodaji) nalagajo sredstva v izvedene finančne instrumente le v tolikšnem obsegu, kolikor je potrebno za zmanjšanje tveganja in izboljšanje učinkovitosti portfelja. V razumnem obsegu lahko vlagajo sredstva tudi v naložbe, s katerimi se ne trguje na urejenem finančnem trgu in v sredstva istega izdajatelja. Vendar pa morajo poskrbeti, da so naložbe ustrezno razpršene in se na ta način izogniti prekomernemu zaupanju v posamezno naložbo, izdajatelja, skupino podjetij ali geografsko območje ter tako preprečiti kopičenje tveganja v portfelju naložb.

### **3.2 DRUGI STEBER – KVALITATIVNE ZAHTEVE IN NADZORNIŠKI PREGLED**

Drugi steber je namenjen za pokrivanje predvsem kvalitativnih zahtev v okviru Solventnosti II. Glavna poudarka drugega stebra sta visoka kakovost procesov upravljanja in strokovno delo, skupaj z doslednim in celovitim sistemom notranjih kontrol, ki podpira prepoznavanje, samooceno, obravnavo in spremljanje tveganj. Na tak način Solventnost II spodbuja preglednost nad upravljanjem tveganja ter poudarja vlogo uprave in najvišjega vodstva. Zavarovalnice se na ta način spodbuja, da bi uvedle stalni nadzor nad vsakodnevним poslovanjem, učinkovito poročanje in notranjo revizijo. Kot del svojega sistema upravljanja s tveganji naj bi vsaka zavarovalnica izvajala tudi lastno oceno tveganj ter ocenila svoje splošne solventnostne potrebe. Lastna ocena tveganj in solventnosti je postopek notranjega ocenjevanja v podjetju in mora biti vključena v strateške odločitve podjetja. O rezultatih lastne ocene tveganj je treba poročati nadzornemu organu, ki bo na podlagi vseh elementov poročanja in izpostavljenosti podjetja tveganju podal mnenje o višini kapitalske zahteve.

Nadzornemu organu na ravni države (v slovenskem primeru je to AZN) bo po novem dodeljena veliko večja vloga. Sama pooblastila nadzornika bodo le delno naštet, saj bodo splošna določila zakonodaje dovoljevala nadzornemu organu določeno stopnjo diskrecije<sup>8</sup>. Nadzorni organ bo moral v večji meri kot do sedaj sodelovati z nadzornimi organi drugih držav, nadzornimi organi bank in institucij kapitalskega trga, zato lahko v prihodnje pričakujemo več mednarodnega sodelovanja, nadzorne naloge znotraj in zunaj zavarovalnic pa bodo postale tudi bistveno bolj kompleksne.

### **3.3 TRETJI STEBER – TRŽNA DISCIPLINA IN JAVNA RAZKRITJA**

Namen tretjega stebra je izboljšati tržno disciplino in s tem vzpostaviti enoten sistem javnega poročanja za zunanje uporabnike in nadzornike. Prav tako je namen tega stebra, da s

---

<sup>8</sup> Odločanje po prostem preudarku.

transparentnim razkrivanjem podatkov, povezanih z upravljanjem s tveganji, omogoči zunanjim uporabnikom (zavarovancem, lastnikom, potencialnim investitorjem, bonitetnim agencijam in drugim zainteresiranim), da lahko sami ocenijo tveganja, povezana s poslovanjem in premoženjskim stanjem zavarovalnice.

Vsako leto bodo zavarovalnice morale zagotoviti javno dostopna poročila o njihovi solventnosti in finančnem položaju in sicer na skupni in posamezni ravni. Ob upoštevanju odobritve nadzornika lahko zavarovalnica razkrije le eno poročilo, ki pa mora vsebovati vse pomembne informacije, potrjene s strani upravnega ali poslovnega organa.

Pri razkrivanju podatkov bo treba razkriti sledeče (Stanič, 2008, str. 67):

- pregled in učinkovitost poslovanja,
- opis sistema upravljanja s tveganji,
- osnove za vrednotenje in metodologije merjenja tveganja,
- upravljanje s tveganji, vključno z analizo občutljivosti,
- upravljanje s kapitalom.

Pregled letnih poročil slovenskih podjetij nam razkrije, da podjetja problematiki tveganj namenjajo premalo pomembnosti. Ena možnost, zakaj je temu tako, je lahko, da stroški obvladovanja tveganj ne upravičijo pozitivnih vplivov, možno pa je tudi, da gre za nespameten odnos oziroma sprenevedanje pred tveganjem. V zavarovalništvu bo to področje poskušala odpraviti Solventnost II.

## **4 NOVOSTI NA PODROČJU VREDNOTENJA NALOŽB – SOLVENTNOST II IN MSRP 9**

### **4.1 VREDNOTENJE PO MSRP 9**

Računovodska pripoznanja po obstoječem MRS 39 ne odsevajo dejanskih ekonomskih razmer in uspešnosti obvladovanja finančnih tveganj, zato se dopolnjuje MSRP 9, ki naj bi predvidoma s 1. januarjem 2018 nadomestil MRS 39. Mnogi uporabniki računovodskih standardov namreč menijo, da so zahteve po MRS 39 zapletene, težko razumljive, težko se jih uporablja in interpretira.

Solventnost II zahteva, da se naložbe vrednotijo po pošteni vrednosti, prav tako tudi pomemben del MSRP temelji na vrednotenju po pošteni vrednosti, vendar pa predlog MSRP 9 vsebuje tudi možnost vrednotenja po odplačni vrednosti, zato bosta bilanci za potrebe Solventnosti II in poročanja po MSRP različni.

Odbor za mednarodne računovodske standarde (angl. *International Accounting Standards Board*, v nadaljevanju IASB) je predvidel zamenjavo standarda MRS 39 v treh fazah:

- razvrščanje in merjenje finančnih sredstev in finančnih obveznosti,
- metode oslabitve finančnih sredstev in
- računovodenje varovanja pred tveganji.

Prvi del MSRP 9 je bil izdan v novembru 2009 in zamenjuje MRS 39 v delu, ki se nanaša na klasifikacijo in merjenje finančnih sredstev. V skladu z MSRP 9 je razvrščanje in merjenje finančnih sredstev odvisno od tega ali gre za izpeljani finančni instrument, dolžniški instrument ali kapitalsko naložbo. Ključne značilnosti novega standarda so:

- Izpeljani finančni instrumenti so merjeni po pošteni vrednosti preko poslovnega izida.
- Dolžniški instrumenti se merijo po odplačni vrednosti v primeru, če niso namenjeni trgovanju in izpolnjujejo določila poslovnega modela ter kriterije testa lastnosti denarnih tokov. Namen omenjenih dolžniških instrumentov je pridobivanje pogodbenih denarnih tokov, ki predstavljajo poplačilo glavnice in obresti. Ostali dolžniški instrumenti, katerih namen je prodaja pred zapadlostjo in s tem unovčenje spremembe poštene vrednosti, morajo biti vrednoteni po pošteni vrednosti skozi izkaz poslovnega izida.
- Vsi lastniški instrumenti (kapitalske naložbe) morajo biti vrednoteni po pošteni vrednosti. Lastniški instrumenti, ki so namenjeni trgovanju, se vrednotijo po pošteni vrednosti skozi izkaz poslovnega izida, ostale lastniške instrumente pa je potrebno vrednotiti po pošteni vrednosti skozi izkaz vseobsegajočega donosa<sup>9</sup>, brez kasnejšega prenosa dobičkov ali izgub v izkaz poslovnega izida. Pripoznavanje po nabavni vrednosti ni več mogoče. Dividende morajo biti še naprej pripoznane kot prihodek v izkazu poslovnega izida, saj predstavljajo donos naložbe.

Prerazvrstitev finančnih sredstev se zahteva le ob spremembi poslovnega modela. Vsako prerazvrstitev mora podjetje upoštevati za bodoča obdobja od datuma prerazvrstitve. Pri prerazvrstitvi finančnega sredstva iz odplačne vrednosti na pošteno vrednost podjetje pripozna razliko med neodpisano vrednostjo in pošteno vrednostjo v ločeni vrstici v izkazu poslovnega izida. Pri prerazvrstitvi iz poštene vrednosti na odplačno vrednost pa poštena vrednost finančnega instrumenta na dan prerazvrstitve postane njegova nova neodpisana vrednost. Prekvalifikacija finančnega sredstva, merjenega po pošteni vrednosti preko drugega vseobsegajočega donosa, ni dovoljena (Remec & Mikuljan, 2012, str. 482).

---

<sup>9</sup> Izkaz vseobsegajočega donosa prikaže sliko, kako bi bilo, če bi bili tudi nerealizirani dobički in izgube vključeni v izkaz poslovnega izida, ter njihov vpliv na davke. Zajema vse spremembe v kapitalu v tekočem obdobju, ki so nastale iz vseh transakcij in dogodkov, razen tistih, ki so posledica transakcij z lastniki. Z izkazom vseobsegajočega donosa ni mogoče več skrivati izgub v kapitalskih rezervah, ampak te postanejo vidne.

Podjetje mora vse prerazvrstitve finančnih sredstev podrobno razkriti v medletnih poročilih in letnih računovodskih izkazih.

Zavarovalnice bodo morale skrbno izbrati najustreznejšo metodo vrednotenja finančnih naložb, in sicer po odplačni vrednosti, poštene vrednosti preko poslovnega izida ali poštene vrednosti preko drugega vseobsegajočega donosa. Z novimi standardi se tako odpravijo kategorije posojila in terjatve (*loans and receivables*), finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo (HTM – *held-to-maturity*) in za prodajo razpoložljiva finančna sredstva (AFS – *available for sale*). Pri slednji se sprememba poštene vrednosti po MRS 39 prikazuje neposredno v kapitalu, ob uvedbi MSRP 9 pa bodo morali zavarovatelji razmisliti ali so upravičeni razvrstiti naložbo po odplačni vrednosti ali morajo finančno naložbo meriti po poštene vrednosti.

IASB je oktobra 2010 dodal novim standardom zahteve po razvrščanju in merjenju finančnih obveznosti. Večina teh zahtev je bila prenesena iz MRS 39 in so ostale nespremenjene, saj so se izkazale kot dobro delujoče v praksi. Tudi zahteve iz MRS 39 v zvezi z odpravo pripoznanja finančnih sredstev in finančnih obveznosti so ostale nespremenjene. Nekaj sprememb pa je na področju poštene vrednosti finančnih obveznosti, ki se nanašajo na področje lastnega kreditnega tveganja.

V drugi fazi, ki se nanaša na odplačno vrednost in oslabitev finančnih instrumentov, so za kreditne izgube finančnih sredstev predlagali zamenjavo modela nastalih izgub z modelom pričakovanih izgub. Prvotni model je namreč v času finančne krize doživel veliko kritik, saj kljub pričakovanim izgubam ne dovoli priznavanja kreditnih izgub vse dokler ni nepristranskih dokazov. Tako je bilo pripoznanih izgub premalo in še te so bile prepozne (IASB, 2011c). Za izvedbo tega predloga bi bilo treba povezati tako področje računovodstva kot tudi upravljanja s tveganji, kar pa lahko povzroči kar nekaj operativnih težav in dodatnih stroškov.

IASB in ameriški Odbor za računovodske standarde (*Financial Accounting Standards Board*, v nadaljevanju FASB) sta zaradi globalne finančne krize ter z namenom zagotoviti večjo finančno stabilnost v januarju 2011 objavila dodaten dokument k prvotnemu osnutku izpostavljenosti finančnih instrumentov. Cilj tega je razviti skupni pristop k modelu oslabitve finančnih sredstev, merjenih po odplačni vrednosti, razen kratkoročnih poslovnih terjatev. Razprave so še v teku (IASB, 2011d).

Zadnja, tretja faza MSRP 9 je osnutek, imenovan računovodenje varovanja pred tveganji, ki je bil objavljen decembra 2010. S to fazo naj bi izboljšali uporabnost računovodskih izkazov za uporabnike z upoštevanjem veljavnih zahtev varovanja pred tveganji. Ob koncu te faze bo lahko MSRP 9 v celoti nadomestil MRS 39.

Različen prehod podjetij na MSRP 9 bo lahko povzročil neprimerljivost podatkov med podjetji v določenem obdobju. Po drugi strani pa bo začetek uporabe MSRP 9 lahko podjetjem prinesel tudi naslednje koristi (Remec & Mikuljan, 2012, str. 484):

- podjetje se lahko izogne oslabitvi dolgovnih naložb, razpoložljivih za prodajo, če le-te izpolnjujejo merila poslovnega modela in imajo lastnosti finančnih sredstev;
- podjetje se lahko izogne oslabitvi kapitalskih naložb, razpoložljivih za prodajo s tem, da jih pripozna po pošteni vrednosti skozi drugi vseobsegajoči donos;
- možnost razveljavitve predhodno pripoznane oslabitve v izkazu poslovnega izida za kapitalske naložbe, razpoložljive za prodajo, zaradi povečanja njihove poštene vrednosti, s prerazvrstitvijo v skupino po pošteni vrednosti preko poslovnega izida;
- možnost preklica opcije poštene vrednosti ali ponovna uporaba opcije poštene vrednosti za finančne instrumente, pri katerih gre za računovodsko neskladje.

## **4.2 NAČELA VREDNOTENJA PRI SOLVENTNOSTI II**

Vzporedno s spremembami MSRP 9 se pripravljajo tudi končni predlogi za vrednotenje sredstev in obveznosti po Direktivi Solventnost II. Direktiva Solventnost II s Členom 75 določa ekonomski pristop pri vrednotenju sredstev in obveznosti ter v uvodnih izjavah poudarja pomembnost usklajenosti načel vrednotenja po Solventnosti II z vrednotenjem po obstoječih mednarodnih računovodskih standardih.

V omenjenem členu je navedeno, da:

- zavarovalnice in pozavarovalnice vrednotijo sredstva na znesek, za katerega bi se izmenjala med dobro obveščenima strankama s pravico razpolaganja v strogo poslovnem poslu (tržna vrednost sredstev);
- obveznosti pa se vrednotijo na znesek, za katerega bi se lahko prenesle ali poravnale med dobro obveščenima strankama s pravico razpolaganja v strogo poslovnem poslu; vrednotenje obveznosti pa se ne sme prilagajati glede na lastno kreditno sposobnost zavarovalnice ali pozavarovalnice.

## **4.3 ŠTUDIJA QIS 5 IN REZULTATI**

Kvantitativne študije vpliva (*Quantitative Impact Study – QIS*) se izvajajo z namenom, da se ugotovi izvedljivost nove direktive Solventnost II, njene posledice in možni vplivi. Prav tako študije nudijo pomoč pri oblikovanju podrobnih finančnih zahtev, ki jih morajo izpolnjevati zavarovalnice v okviru Solventnosti II. Do sedaj je bilo izvedenih pet kvantitativnih študij vpliva pod vodstvom Evropskega organa za zavarovanja in poklicne pokojnine (v nadaljevanju EIOPA), in sicer na zahtevo Evropske komisije. Za te študije je značilno, da k sodelovanju povabijo vse evropske zavarovalnice in sicer tako, da le-te uporabijo niz

tehničnih specifikacij za izračun SCR, MCR in zavarovalno-tehničnih rezervacij, ki temeljijo na njihovem finančnem položaju ob koncu preteklega leta (Čerpnjak, 2012, str. 68).

EIOPA je peto kvantitativno študijo vpliva izvedel med avgustom in novembrom leta 2010 z namenom, da bi se zagotovilo, da predpisi, določeni v novi direktivi, temeljijo na trdnih empiričnih podatkih. V študiji QIS 5 je sodelovalo vseh 30 držav članic, skupno pa je študija obsegala približno dve tretjini evropskega zavarovalniškega trga. Povečalo se je sodelovanje velikih in srednje velikih zavarovalnic ter pozavarovalnic, najbolj opazno pa se je povečalo sodelovanje majhnih zavarovalnic glede na prejšnjo, četrto kvantitativno študijo vpliva (QIS 4). To pomeni, da je Solventnost II postala prednostna naloga za vse zavarovalnice, ne glede na njihovo velikost, ter da si zavarovalnice, pozavarovalnice in skupine prizadevajo, da bi bile čim bolj pripravljene na implementacijo nove direktive, ki bo 1. januarja 2016.

Rezultati izvedene študije kažejo (EIOPA, 2011):

- da je potrebno dodatno prilagoditi izvajanje načrtovanih ukrepov v zvezi z zahtevami glede zavarovalno-tehničnih rezervacij, kapitala ter oblikovanjem in kalibriranjem standardne formule za solventnostne kapitalske zahteve. Evropska komisija namerava opraviti analizo, da bi ugotovila, ali so potrebni dodatni ukrepi v zvezi z volatilnostjo trga;
- da je sistem preveč kompleksen za majhne in srednje velike zavarovalnice. Evropska komisija zato namerava razviti ukrepe za zmanjšanje kompleksnosti izračunavanja kvantitativnih zahtev in uvesti dodatne ukrepe za poenostavitev standardnih kalkulacij;
- da je morda treba razviti ciljno usmerjene prehodne ukrepe, da bi prehod na nov režim potekal brez težav.

Rezultati študije QIS 5 so pokazali, da so bile kapitalske rezerve zavarovalnic in pozavarovalnic konec leta 2009 za 100 milijard evrov manjše kot konec leta 2007. Glavna razloga za tako stanje rezerv sta finančna kriza na območju EU in razlika v vrednotenju bilance stanja po trenutni ureditvi in po Solventnosti II ter povečanje kapitalskih zahtev po Solventnosti II. Na podlagi tega so ugotovili, da 15 odstotkov evropskih (po)zavarovalnic ne bi moglo doseči solventnostnih kapitalskih zahtev (SCR), medtem ko minimalnih kapitalskih zahtev (MCR) ne bi moglo doseči 5 odstotkov vseh udeležencev. Končni zahtevani solventnostni kapital (SCR) za leto 2009 po QIS 5 znaša 547 milijard evrov oziroma 41 % skupne vsote vseh modulov tveganj. Največji prispevek k tveganju imajo tveganja iz tržnega modula ter tveganja iz modula neživiljenjskih zavarovanj. Zaradi tega je sestava naložbenega portfelja in vrednotenje naložb zelo pomembno za zavarovalnice, saj naložbe predstavljajo največji delež sredstev v bilanci stanja (EIOPA, 2011, str. 6-7).

V Tabeli 14 je prikazana primerjava strukture bilance stanja po trenutni ureditvi in po načelih vrednotenja po Solventnosti II v študiji QIS 5. Največja sprememba pri vrednotenju sredstev med obema ureditvama je pri investicijskih skladih, kar je posledica uporabe pristopa s

podrobnim pregledom, ki sklad razdeli na posamezne naložbe in med ustrezna tveganja. Če tega pristopa pri investicijskih skladih ne uporabimo, je treba sklad uvrstiti med delniške naložbe v modul tveganja lastniških vrednostnih papirjev, kar lahko vpliva na večji prispevek k tveganju (Remec & Mikuljan, 2012, str. 488).

*Tabela 14: Primerjava strukture bilance stanja za posamezne zavarovalnice na dan 31.12.2009*

|                                                                              | <b>Trenutna ureditev</b> |                | <b>Solventnost II - QIS 5</b> |                | <b>Razlika</b> |
|------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|----------------|-------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Sredstva</b>                                                              | <b>7.456,60</b>          | <b>100,00%</b> | <b>7.432,40</b>               | <b>100,00%</b> | <b>-24,20</b>  |
| Sredstva za zavarovanja, pri katerih zavarovanec prevzema naložbeno tveganje | 1.424,21                 | 19,10          | 1.486,48                      | 20,00          | 62,27          |
| Podjetniške obveznice                                                        | 1.677,74                 | 22,50          | 1.679,72                      | 22,60          | 1,98           |
| Državne obveznice                                                            | 1.416,75                 | 19,00          | 1.516,21                      | 20,40          | 99,46          |
| Delnice                                                                      | 768,03                   | 10,30          | 802,70                        | 10,80          | 34,67          |
| Hipoteke                                                                     | 305,72                   | 4,10           | 297,30                        | 4,00           | -8,42          |
| Nepremičnine                                                                 | 156,59                   | 2,10           | 208,11                        | 2,80           | 51,52          |
| Denar in denarni ustrezniki                                                  | 268,44                   | 3,60           | 282,43                        | 3,80           | 13,99          |
| Iztržljivi zneski od pozavarovateljev                                        | 492,14                   | 6,60           | 438,51                        | 5,90           | -53,63         |
| Investicijski skladi                                                         | 447,40                   | 6,00           | 275,00                        | 3,70           | -172,40        |
| Odložena davčna sredstva                                                     | 14,91                    | 0,20           | 22,30                         | 0,30           | 7,39           |
| Dobro ime                                                                    | 7,46                     | 0,10           | 0,00                          | 0,00           | -7,46          |
| Ostalo                                                                       | 477,22                   | 6,40           | 423,65                        | 5,70           | -53,57         |
| <b>Obveznosti</b>                                                            | <b>6.713,90</b>          | <b>90,00%</b>  | <b>6.479,40</b>               | <b>87,20%</b>  | <b>-234,50</b> |
| <b>Kapital</b>                                                               | <b>742,70</b>            | <b>10,00%</b>  | <b>953,00</b>                 | <b>12,80%</b>  | <b>210,30</b>  |

*Vir: EIOPA, EIOPA Report on the fifth Quantitative Impact Study (QIS5) for Solvency II, 2011, str. 36-37.*

V Sloveniji je v peti kvantitativni študiji vpliva sodelovalo 16 od skupaj 17 zavarovalnic in pozavarovalnic, ki delujejo na slovenskem zavarovalnem trgu in jih nadzira AZN. Študija je zajela vsa neživiljenjska in zdravstvena zavarovanja, vsa sprejeta pozavarovanja ter 93,8 % življenjskih zavarovanj. Rezultati so pokazali, da bi bilo konec leta 2009 ob upoštevanju kapitalskih zahtev študije QIS 5 šest zavarovalnic kapitalsko neustreznih. Pri izpolnjevanju študije pa so imele slovenske zavarovalnice kar nekaj težav in sicer zaradi pomanjkanja časa zaradi prepozne objave tehničnih specifikacij in excelovih preglednic, zaradi razlike med zavarovalnimi vrstami in vrstami poslovanja, pri razvrščanju podrejenih obveznosti v razrede in pri izračunavanju pričakovanih dobičkov, vključenih v bodočih premijah (Berkovič Simeonov et al., 2011, str. 26).

Zavarovalnice so se v splošnem strinjale s predlaganimi zahtevami za vrednotenje sredstev in obveznosti, predvsem zaradi podobnosti z obstoječimi mednarodnimi računovodskimi standardi. Najpogostejše težave so predvsem pri vrednotenju tistih sredstev oziroma



obveznosti, pri katerih prihaja do razlik z obstoječimi MSRP, ter pri uporabi pristopa vrednotenja po modelu, pri katerem je EIOPA opozoril predvsem na pomanjkljive informacije o uporabljenih metodah (Remec & Mikuljan, 2012, str. 489).

## **SKLEP**

Nepremičninska kriza, ki je prizadela ZDA v drugi polovici leta 2007, se je najprej razširila na ameriško finančno področje, od tam pa v Evropo in v druge dele sveta ter kasneje iz finančnih trgov ponovno zajela realno gospodarstvo. Vzrokov za nastanek finančne krize je zagotovo več, vendar sta med njimi najpomembnejša nastanek izvedenih finančnih instrumentov in nastanek nepremičninskega balona. Velik delež bremena krivde nosijo pri tem investicijske banke, ki so kreirale izvedene instrumente, zavarovalnice, ki so zavarovale kreditno tveganje iz naslova drugorazrednih hipotekarnih posojil ter bonitetne agencije, ki so napačno ocenjevale tveganje teh instrumentov, pozavarovanih s strani specializiranih zavarovalnic in samih izdajateljev teh instrumentov.

V Sloveniji smo finančno krizo občutili v letu 2008, ko je na slovenskem trgu kapitala prišlo do borznega zloma, ki je bil zaradi pregretosti in precenjenosti domačega trga bistveno bolj izrazit kot na drugih trgih. Pokazalo se je, da so številne delniške družbe prekomerno zadolžene in odvisne od bančnih kreditov, predvsem pa niso sposobne pridobiti potrebnega dodatnega kapitala od finančnih holdingov, državnih skladov, države, povezanih družb in prevzemnih družb v lasti menedžerjev in drugih zaposlenih. Nerazvitost primarnega trga za delnice in podjetniške obveznice ter omejenost pri oblikovanju reševalnih finančnih ukrepov s strani države za podjetja in banke sta glavna razloga, da bo kriza v Sloveniji imela večje in dolgotrajnejše posledice v primerjavi z državami z bolj razvitim domačim trgom kapitala.

Do sedaj je naša država posredovala pri dokapitalizaciji Nove kreditne banke Maribor, pri dokapitalizaciji NLB, pri sprejetju terjatev Slovenskih železnic, dokapitalizirala je Adrio Airways in SID banko ter prevzela dolg Infre. Poleg tega Slovenija spada med bolj izpostavljene države Evropske unije pri pomoči Grčiji (kar 5 % slovenskega BDP). Vsi ti ukrepi pa pomenijo, da je proračunski primanjkljaj Slovenije vse večji. Slovenija gre predvsem v zadnjem času krepko po grški poti, bonitetne ocene so se nam občutno znižale in po mnenju mnogih je razlog predvsem v tem, ker naša država premalo stori, da bi se stvari izboljšale.

Delež finančnih naložb v zavarovalnicah se je skozi leta stalno večal, zato se je ustrezno večal tudi vpliv vrednotenja naložb in njihovega prikaza v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida. Za zavarovalnico je izrednega pomena v katero finančno kategorijo razporedi svoje naložbe, saj to vpliva na njen končni poslovni rezultat. Ob pripoznanju se vsi finančni instrumenti izmerijo po pošteni vrednosti, za nadaljnje merjenje pa se po sedaj veljavni zakonodaji

uporablja metoda poštene vrednosti, metoda odplačne vrednosti z uporabo metode efektivnih obrestnih mer in pri instrumentih brez kotirajočih cen, metoda nabavne vrednosti.

Prav finančna kriza pa je izpostavila vrsto ključnih vprašanj, povezanih z vrednotenjem finančnih instrumentov. Zaradi skokovitih padcev cen in zmanjšanega trgovanja s finančnimi instrumenti, ki kotirajo na trgih, se pojavlja vprašanje ali finančni trgi dejansko odražajo pošteno vrednost bodočih denarnih tokov. Zato so bili vsi pomembnejši dokumenti, ki urejajo pravila na tem področju, spremenjeni in dopolnjeni na način, s katerim bi se vrednotenje poštene vrednosti še bolj približalo realnemu stanju. Kljub temu je uporaba poštene vrednosti za vrednotenje finančnih naložb danes soočena z najhujšimi kritikami v njeni zgodovini in njena prihodnost je nejasna.

Do pojava finančne krize je bila slabitev finančnih naložb redka računovodska aktivnost, po velikih padcih vrednosti finančnih naložb pa je vprašanje slabitve postalo ena izmed osrednjih tem. MRS 39 sicer navaja kako je potrebno izmeriti znesek izgube zaradi oslabitve, vendar v praksi pojasnila Mednarodnih računovodskih standardov ne dajejo nobenega konkretnega navodila, kdaj je resnično potrebno zmanjšati vrednost finančne naložbe. Posledično se podjetja in finančne institucije soočajo z velikimi problemi pri interpretaciji teh izrazov, zato so institucije na nacionalnih ravneh in revizijske hiše predlagale svoje kriterije, da bi jim pomagale. V Sloveniji se je s tem vprašanjem ukvarjal Slovenski inštitut za revizijo, ki je sprejel pojasnilo 1 k SRS 3, z naslovom Oslabitev finančnih naložb.

Po slovenskih in tudi mednarodnih računovodskih standardih naj bi podjetja sprejela lastne računovodske usmeritve, ki se jih zapiše v pravilniku o računovodstvu. Do sedaj računovodske usmeritve večinoma niso obsegale pravil za slabitev naložb, kar pa je trenutna finančna kriza spremenila. Podjetja so bila primorana dopolniti pravilnik o računovodstvu s pravili za slabitev naložb in jih ustrezno razkriti v računovodskem poročilu.

Čas, v katerem živimo, je čas povečane negotovosti, zato je za zavarovalnice toliko bolj pomembno da razpolagajo z ustrezno višino kapitala glede na obseg in vrste zavarovalnih poslov, ki jih opravljajo in glede na tveganja, ki so jim izpostavljena pri opravljanju teh poslov. Takrat so kapitalsko ustrezne in trajno sposobne izpolnjevati vse svoje obveznosti (so solventne). To je tudi glavni namen Solventnosti II, nove direktive, ki jo je Evropska komisija začela pripravljati, saj je trenutno veljavni režim solventnosti zastarel in pomanjkljiv. Eden od glavnih problemov sedanje ureditve solventnosti je prav na področju naložb, saj dovoljuje, da se s sredstvi pokriva zavarovalno-tehnične rezervacije, da so predpisane točno določene vrste naložb, ki jih zavarovalnice lahko uporabijo za pokrivanje zavarovalno-tehničnih rezervacij ter da ni popolne usklajenosti solventnostnega kapitala. Solventnost II zato po novem določa, da je potrebno vse naložbe zavarovalnice naložiti, upravljati in spremljati v skladu z interesi zavarovancev, da se naložbe in obveznosti ustrezno usklajujejo ter da se nameni ustrezna pozornost finančnim tveganjem. Na ta način bo zagotovljena varnost, kakovost, likvidnost in

donosnost celotnega portfelja. Nova direktiva bo po postopnem uvajanju v letu 2012 začela veljati 1. januarja 2016.

Večja sprememba, ki se obeta na področju vrednotenja naložb, je tudi dopolnitev MSRP 9, ki naj bi predvidoma s 1. januarjem 2018 nadomestil MRS 39. Prvi del MSRP 9 je bil izdan že v novembru 2009 in zamenjuje MRS 39 v delu, ki se nanaša na klasifikacijo in merjenje finančnih sredstev. Po novem je razvrščanje in merjenje finančnih sredstev odvisno od tega ali gre za izpeljani finančni instrument, dolžniški instrument ali kapitalsko naložbo. Zavarovalnice bodo morale skrbno izbrati najustreznejšo metodo vrednotenja finančnih naložb, in sicer po odplačni vrednosti, pošteni vrednosti preko poslovnega izida ali pošteni vrednosti preko drugega vseobsegajočega donosa. Z novimi standardi se bodo tako odpravile kategorije posojila in terjatve, finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo in za prodajo razpoložljiva finančna sredstva.

V splošnem so se zavarovalnice strinjale s predlaganimi spremembami na področju Solventnosti II in MSRP 9, saj se novi predpisi dopolnjujejo. Največje težave pa se bodo pojavljale predvsem pri vrednotenju tistih sredstev oziroma obveznosti, pri katerih določila Solventnosti II in MSRP 9 niso usklajena. Solventnost II namreč zahteva, da se naložbe vrednotijo le po pošteni vrednosti, medtem ko predlog MSRP 9 vsebuje tudi možnost vrednotenja po odplačni vrednosti, zato bosta bilanci za potrebe Solventnosti II in poročanja po MSRP različni. To bo povzročilo težave tako zavarovalnicam pri pripravi letnih poročil, kot tudi investorjem pri njihovem branju.

## LITERATURA IN VIRI

1. Abramovič, K. (2008, 4. julij). Kaj se lahko naučimo iz preteklih finančnih kriz? *Finance*. Najdeno 16. januarja 2012 na spletnem naslovu [http://www.finance.si/217545/Kaj\\_se\\_lahko\\_nau%8imo\\_iz\\_preteklih\\_finan%8nih\\_kriz](http://www.finance.si/217545/Kaj_se_lahko_nau%8imo_iz_preteklih_finan%8nih_kriz)
2. Agencija za zavarovalni nadzor. (2013). Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2012. Najdeno 30. novembra 2013 na spletnem naslovu <http://www.a-zn.si/Default.aspx?id=2>
3. Alcidi, C., Giovannini, A., & Gros, D. (2012). »Grexit«: Who would pay for it? *Centre for European Policy Studies (CEPS)*. Najdeno 20. avgusta 2012 na spletnem naslovu <http://www.ceps.eu/book/%E2%80%98grexit%E2%80%99-who-would-pay-it>
4. Allen, F., & Carletti, E. (2008, 4. september). The Role of Liquidity of Financial Crises. *Social Science Research Network*. Najdeno 27. januarja 2012 na spletnem naslovu [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1268367](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1268367)
5. Berk, A. S., & Rupnik, K. (2009). Geneza in reševanje sedanje finančne krize. *Bančni vestnik*, 58(1-2), 50-55.
6. Berkovič Simeonov, M. (2010). Lastni viri sredstev zavarovalnic in pozavarovalnic v Solventnosti 2. *Zavarovalniški horizonti*, (3-4), 11-28.
7. Berkovič Simeonov, M. et al. (2011). TRG v 2010, QIS5, izvedbeni predpisi, jamstvene sheme. *18. dnevi slovenskega zavarovalništva*. Najdeno 17. avgusta 2012 na spletnem naslovu [http://www.zav-zdruzenje.si/docs/18\\_dnevi/Perman%20Mihael.pdf](http://www.zav-zdruzenje.si/docs/18_dnevi/Perman%20Mihael.pdf)
8. Bohorč, A. (2007). *Vrednotenje finančnih inštrumentov po mednarodnih računovodskih standardih v življenjski zavarovalnici* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
9. Bunić, A. (2008). *Revidiranje izvedenih finančnih inštrumentov* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
10. CEA. (2007). *Solvency II. Main Results of CEA's Impact Assessment*. Bruselj: CEA insurers of Europe.
11. Chance Don, M. (2004). *An introduction to Derivatives & Risk Management*. (6<sup>th</sup> ed.). Mason, Ohio: Thomson South West.
12. Čerček, G. (2009). *Problematika konsolidacije mednarodne skupine z vidika valutnega tveganja* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

13. Čerpnjak, M. (2012). *Zavarovalništvo v Sloveniji in vpliv nove direktive Solventnosti II* (magistrsko delo). Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
14. Damijan, J.P. (2012, 12. oktober). L-kriza v Sloveniji in Izgubljeno desetletje. Najdeno 30. maja 2013 na spletnem naslovu <http://damijan.org/2012/10/12/l-kriza-v-sloveniji-in-izgubljeno-desetletje/#more-31599>
15. Direktiva 2009/138/ES Evropskega parlamenta in sveta, z dne 25. novembra 2009, o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti zavarovanja in pozavarovanja (Solventnost II). *Uradni list Evropske unije* št. L 335.
16. European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA). (2011). EIOPA Report on the fifth Quantitative Impact Study (QIS5) for Solvency II. Najdeno 12. avgusta 2012 na spletnem naslovu [https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx\\_dam/files/publications/reports/QIS5\\_Report\\_Final.pdf](https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/QIS5_Report_Final.pdf)
17. Epstein, B.J., & Abbas, A.M. (2005). *Wiley IFRS 2005: Interpretation and Application of International Accounting and Financial reporting Standards*. Hoboken: J. Wiley, cop.
18. Epstein, B.J., & Jermakowicz, K.E. (2008). *Wiley IFRS 2008: Interpretation and Application of International Accounting Standards*. Hoboken: J. Wiley, cop.
19. Ernst & Young (2005). How fair is fair value? Najdeno 30. julija 2012 na spletnem naslovu [http://www2.eycom.ch/publications/items/ifrs/single/200506\\_fair\\_value/en.pdf](http://www2.eycom.ch/publications/items/ifrs/single/200506_fair_value/en.pdf)
20. Ernst & Young (2011a). IFRS 9 for insurers – what to do now? Najdeno 6. avgusta 2012 na spletnem naslovu [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS\\_9\\_for\\_insurers\\_what\\_to\\_do\\_now/\\$FILE/What\\_to\\_do\\_next-IFRS\\_9.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/IFRS_9_for_insurers_what_to_do_now/$FILE/What_to_do_next-IFRS_9.pdf)
21. Ernst & Young (2011b). Measure by measure, Synchronising IFRS 9 and IFRS 4 Phase II for Insurers. Najdeno 6. avgusta 2012 na spletnem naslovu [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Measure\\_by\\_measure-Synchronising\\_IFRS9\\_and\\_IFRS4\\_phaseII/\\$FILE/measure\\_by\\_measure.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Measure_by_measure-Synchronising_IFRS9_and_IFRS4_phaseII/$FILE/measure_by_measure.pdf)
22. Ernst & Young (2011c). Solvency II. Summary of the EIOPA QIS5 report. Najdeno 17. avgusta 2012 na spletnem naslovu [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Summary\\_of\\_the\\_EIOPA\\_QIS5\\_report/\\$FILE/summery%20.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Summary_of_the_EIOPA_QIS5_report/$FILE/summery%20.pdf)

23. Financial Instruments under IFRS. (2006). *Revised IAS 32 and IAS 39 and IFRS 7. A guide through the maze*. London: Price Waterhouse Coopers.
24. Grmek, M. (2006). *Računovodsko evidentiranje izpeljanih finančnih instrumentov – primer podjetja Iskra Avtoelektrika d.d.* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
25. Hvala, A. (2006). *Računovodsko obravnavanje finančnih naložb in zahtevanih razkritij po slovenskih in mednarodnih računovodskih standardih* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
26. International Accounting Standards Board (IASB). (2011a). IFRS 9: Financial instruments (replacement of IAS 39). Najdeno 8. avgusta 2012 na spletnem naslovu <http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Financial+Instruments+A+Replacement+of+IAS+39+Financial+Instruments+Recognition/Financial+Instruments+Replacement+of+IAS+39.htm>
27. International Accounting Standards Board (IASB). (2011b). Phase I – Classification and measurement. Najdeno 8. avgusta 2012 na spletnem naslovu <http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Financial+Instruments+A+Replacement+of+IAS+39+Financial+Instruments+Recognition/Phase+I+-+Classification+and+measurement/Phase+I+-+Classification+and+measurement.htm>
28. International Accounting Standards Board (IASB). (2011c). Phase II – Amortised cost and impairment of financial assets. Najdeno 8. avgusta 2012 na spletnem naslovu <http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Financial+Instruments+A+Replacement+of+IAS+39+Financial+Instruments+Recognition/Financial+Instruments+Impairment+of+Financial+Assetseplacement+of+IAS+39+Financial+Instruments+Recog/Financial+Instruments+Impairment+of+Financial+Assets.htm>
29. International Accounting Standards Board (IASB). (2011d). Supplementary document and comment letters. Najdeno 8. avgusta 2012 na spletnem naslovu <http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Financial+Instruments+A+Replacement+of+IAS+39+Financial+Instruments+Recognition/Financial+Instruments+Impairment+of+Financial+Assetseplacement+of+IAS+39+Financial+Instruments+Recog/Supplementary+document/Supplementary+document.htm>
30. Inkret, M. (2010). *Vpliv Solventnosti II na zavarovalniški sektor v EU* (delo diplomskega seminarja). Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.

31. IFRS Foundation. (2007). *International Financial Reporting Standards (IFRS)*. London: International Accounting Standards Board.
32. Jenko, M. (2013, 21. september). Stari model (skoraj) bankrotiral, novega še ni. *Delo*. Najdeno 15. novembra 2013 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/gospodarstvo/finance/stari-model-skoraj-bankrotiral-novega-se-ni.html>
33. Jurjevič, V. (2006). Uporaba diskontiranja pri računovodenju finančnih instrumentov. *Zbornik referatov, deveta letna konferenca računovodij* (str. 81-104). Otočec: Slovenski inštitut za revizijo.
34. Jurjevič, V. (2007). Denarni tokovi – osnova sodobnega merjenja računovodskih kategorij. *Revizor*, (3), 25-51.
35. Kirn Volk, T. (2006). *Notranje revidiranje izvedenih finančnih instrumentov v bankah* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
36. Klepec, J. (2008). Svetovna finančna kriza 2007/2008-20???. Najdeno 21. januarja 2012 na spletnem naslovu [http://www.arhiv.mju.gov.si/fileadmin/mju.gov.si/pageuploads/Dobre\\_prakse/Predstavitev\\_DP\\_2008/KLEPEC\\_Razlaga\\_DP2008\\_.pdf](http://www.arhiv.mju.gov.si/fileadmin/mju.gov.si/pageuploads/Dobre_prakse/Predstavitev_DP_2008/KLEPEC_Razlaga_DP2008_.pdf)
37. Koonce, L., Lipe, M. G., & McAnally, M. L. (2005). Judging the Risk of Financial Instruments: Problems and Potential Remedies. *The Accounting Review*, 3(80), 871-894.
38. Komisija Evropskih skupnosti (2008, 26. november). *Evropski načrt za oživitev gospodarstva*. Sporočilo Komisije Evropskemu svetu. Bruselj: Komisija Evropskih skupnosti, 2008.
39. Kržišnik, A. (2009). *Ameriška finančna kriza in njena razširitev v svetovno finančno in gospodarsko krizo* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
40. Lutar Markovič, V. (2012). *Spreminjanje premoženjsko-finančnega stanja zavarovalnic pred uvedbo Solventnosti II* (magistrsko delo). Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
41. Markovič Kocen, B. (2011, 25. maj). Politiki, kaj ste se naučili v krizi? *Slovenija danes*. Najdeno 16. januarja 2012 na spletnem naslovu <http://www.slovenija-danes.slovinci.si/politiki-kaj-ste-se-naucili-v-krizi>
42. Meyer, C. (2009). Der dollar-Orkan. *Der Spiegel*, (4), 130-137.

43. Mihelčič, E. (2006). *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.
44. Mörec, B. (2007). Mednarodni standardi računovodskega poročanja v zavarovalnicah – kako bodo vplivali na računovodsko poročanje na področju finančnih naložb?. *Zavarovalniški horizonti*, (1), 3-19.
45. Olesen, A. et al. (2007). *Gearing up for Solvency II: The new business environment*. London: Price Waterhouse Coopers.
46. Peterlin, J. (2004). Bistvo varovanja poštene vrednosti pred tveganjem. *IKS*, 31(9), 105-115.
47. Piškurić, M. (2008). *Solventnost II in merjenje tveganj v zavarovalnici*. Zreče: Zavarovalnica Triglav, d.d.
48. Pita, I.F., & Gutierrez, I.G. (2006). Fair value accounting. Najdeno 25. januarja 2012 na spletnem naslovu <http://www.cemla.org/pdf/acp/dp-0607-bde-eng.pdf>
49. Pivk, R. (2008). Vpliv globalizacije na naložbeno politiko zavarovalnic. *15. dnevi slovenskega zavarovalništva* (2. del, str. 305-316). Portorož: Slovensko zavarovalno združenje.
50. Planinc, T. (2010). *Vpliv svetovne gospodarske in finančne krize na Slovenijo* (diplomsko delo). Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
51. Poljšak, A. (2009). *Revidiranje finančnih naložb v času finančne krize* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
52. Prelog, R. (2011). *Grška finančna kriza* (diplomsko delo). Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
53. Ramić, E. (2010). Zakaj je prišlo do svetovne finančne krize(2007-2010)? Najdeno 25. maja 2013 na spletnem naslovu <http://predstavitev.wordpress.com/2010/09/11/zakaj-je-pri/>
54. Ramić, E. (2012). Finančna situacija v Evropi za TELEBANE. Najdeno 25. maja 2013 na spletnem naslovu <http://predstavitev.wordpress.com/2012/09/16/financna-situacija-v-evropi-za-telebane/#more-958>



55. Remec, M., & Mikuljan N. (2012). Novosti na področju vrednotenja naložb – Solventnost II in MSRP 9. *Zavarovalniški horizonti*, (2), 481-492.
56. Simoneti, M., Abramovič, K., Damijan, J. P., Masten, I., Mastnak, S., Mrak, M., Rojec, M., Berk Skok, A., Šušteršič, J., & Vesnaver, L. (2010). *Razvojne priložnosti trga kapitala v Sloveniji po finančni krizi*. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.
57. Stanič, A. (2008). Solventnost II – direktiva in projekt na Vzajemni, d.v.z. *Zavarovalniški horizonti*, (3), 51-72.
58. Sterzynski, M. & Dhaene, J. (2006). Solvency II: changes within the European single insurance market. Najdeno 3. avgusta 2012 na spletnem naslovu [http://www.cesfd.org.cn/paper/conferences/2006-5-12/Sterzynski,%20Maciei/MS\\_JD\\_SolvencyII\\_china.pdf](http://www.cesfd.org.cn/paper/conferences/2006-5-12/Sterzynski,%20Maciei/MS_JD_SolvencyII_china.pdf)
59. Svenšek, K. (2009, 26. januar). Padec finančnih naložb znižal dobičke. *Poslovni dnevnik*. Najdeno 30. januarja 2012 na spletnem naslovu [http://www.dnevnik.si/poslovni\\_dnevnik/1042239441](http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/1042239441)
60. Šter, K. (2010). *Vloga revizorja v času finančne krize* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
61. Štibernik, N. (2009). *Vpliv vpeljave nove regulative Solventnosti 2 na zavarovalnice v Sloveniji* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
62. Štiblar, F. (2008). Globalna kriza in Slovenija. Najdeno 12. januarja 2012 na spletnem naslovu <http://www.pf.uni-lj.si/media/stiblar.kriza.in.slovenija.pdf>
63. Štiblar, F. (2008). *Svetovna kriza in Slovenci: Kako jo preživeti?* Ljubljana: Znanstvenoraziskovalni center Slovenske akademije znanosti in umetnosti.
64. Tomažin, A. (2006). Solventnost II – pogled v ozadje. *13. dnevi slovenskega zavarovalništva* (str. 138-147). Portorož: Slovensko zavarovalno združenje.
65. Uranič, J. (2004). *Kratka predstavitev mednarodnih računovodskih standardov 32 in 39: seminar*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
66. Uranič, J. (2005). *O praktičnih primerih uporabe MRS 32 in 39*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.

67. Uredba Komisije (ES) št. 1126/2008 z dne 3. novembra 2008 o sprejetju nekaterih mednarodnih računovodskih standardov v skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta. *Uradni list Evropske unije* št. L 320.
68. Utenkar, G. (2011, 9. oktober). Finančna kriza: na pragu izgubljenega desetletja. *Nedelo*. Najdeno 16. januarja 2012 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/gospodarstvo/makromonitor/financna-kriza-na-pragu-izgubljenega-desetletja.html>
69. Van Hulle, K. (2008). The Insurance Industry in Europe and influence of the Solvency II Directive on its development. European Commission Internal Market & Service DG. Ljubljana.
70. Van Hulle, K. (2011). Uvajanje direktive Solventnost II v Evropi. *European Commission Internal Market & Service DG*. Najdeno 27. julija 2012 na spletnem naslovu [http://www.zav-zdruzenje.si/docs/18\\_dnevi/Van%20Hulle%20Karel.pdf](http://www.zav-zdruzenje.si/docs/18_dnevi/Van%20Hulle%20Karel.pdf)
71. Verč, T. (2010). *Gospodarska kriza in njen vpliv na trg dela v Sloveniji* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
72. Vozel, P. (2009). *Razvoj mednarodnih standardov računovodskega poročanja* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
73. Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. *Uradni list RS* št. 13/14.
74. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 65/09, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13; odl. US in 82/13.
75. Zakon o zavarovalništvu. *Uradni list RS* št. 99/10-UPB7, 90/12, 56/13 in 63/13 - ZS-K.