

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

MANAGEMENT TVEGANJ V BORZNOPOSREDNIŠKIH DRUŽBAH

Ljubljana, september 2011

BARBARA CIKANEK FURMAN

IZJAVA

Študentka Barbara Cikanek Furman izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala v soglasju s svetovalcem doc. dr. Draškom Veselinovičem, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

Ljubljana, 13. 09. 2011

Barbara Cikanek Furman

KAZALO VSEBINE

UVOD	1
1 FINANČNI SISTEM.....	4
1.1 Opredelitev finančnega sistema in finančnega posredništva.....	5
1.1.1 Finančni trg.....	5
1.1.2 Finančni instrumenti	6
1.1.3 Finančne inštitucije.....	7
1.2 Dejavnost borznoposredniških družb.....	8
2 TVEGANJA	11
2.1 Opredelitev tveganj	11
2.2 Vrste tveganj	12
2.2.1 Tržno tveganje	12
2.2.2 Kreditno tveganje	13
2.2.3 Obrestno tveganje	14
2.2.4 Operativno tveganje.....	15
2.2.5 Likvidnostno tveganje	16
2.2.6 Druga tveganja.....	17
3 SISTEM UPRAVLJANJA S TVEGANJI V BPD.....	17
3.1 Upravljanje s tveganji in zakonske določbe.....	17
3.2 Količnik likvidnosti	20
3.3 Kapitalska ustreznost.....	25
3.3.1 Kapital	26
3.3.2 Kapitalska zahteva za kreditno tveganje	28
3.3.3 Kapitalska zahteva za operativno tveganje.....	31
3.3.4 Kapitalska zahteva za tržno tveganje.....	32
3.3.4.1 Kapitalska zahteva za pozicijsko tveganje	32
3.3.4.2 Kapitalska zahteva za tveganje poravnave	34
3.3.4.3 Kapitalska zahteva zaradi časovne neusklajenosti plačila in izročitve.....	35
3.3.4.4 Kapitalska zahteva za kreditno tveganje nasprotne stranke	35
3.3.4.5 Kapitalska zahteva za valutno tveganje.....	36
3.3.4.6 Kapitalska zahteva za tveganje spremembe cen blaga	36
3.3.4.7 Kapitalska zahteva za tveganje preseganja največjih dopustnih izpostavljenosti iz trgovanja	36
3.3.5 Ocena primernosti metodologije in ustreznosti predpisov	37
3.4 Izpostavljenost	39
3.5 Poročanje in nadzor nad BPD	41

4	SISTEM UPRAVLJANJA S TVEGANJI V ILIRIKI BORZNO POSREDNIŠKI HIŠI D. D. LJUBLJANA	45
4.1	Strategija prevzemanja tveganj	45
4.1.1	Cilji in splošna načela za prevzemanje in upravljanje s tveganji	46
4.1.2	Pristojnosti in odgovornosti pri upravljanju s tveganji	46
4.1.3	Pristop k upravljanju s posameznimi tveganji.....	48
4.1.4	Pristop k izvajanju procesa ocenjevanja ustreznega notranjega kapitala	48
4.1.5	Sistem notranjih kontrol	49
4.1.6	Poslovna strategija družbe.....	51
4.2	Opredelitev politik upravljanja s tveganjem	51
4.2.1	Politika upravljanja s tržnim tveganjem.....	52
4.2.2	Politika upravljanja s kreditnim tveganjem.....	54
4.2.3	Politika upravljanja z obrestnim tveganjem	56
4.2.4	Politika upravljanja z operativnim tveganjem.....	58
4.2.5	Politika upravljanja z likvidnostnim tveganjem.....	60
4.3	Zbirna ocena tveganj	63
4.4	Zagotavljanja ustreznega notranjega kapitala v razmerju do profila tveganosti.....	64
4.5	Ocena ustreznosti predpisov	65
4.5.1	Operativne razlike med bankami in BPD.....	65
4.5.2	Vodenje sredstev strank	67
4.5.3	Izpostavljenost različnim vrstam tveganj	70
4.5.4	Slabosti prenosa evropskih predpisov	72
4.5.5	Slaba definicija zakonodaje.....	74
4.5.6	Zmanjšanje števila BPD	74
5	VPLIV ZAKONODAJE NA NEBANČNE BPD.....	75
	SKLEP.....	78
	VIRI IN LITERATURA	80
	PRILOGE	

KAZALO SLIK

Slika 1: Prenos finančnih sredstev v finančnem sistemu.....	4
Slika 2: Delitev finančnega trga.....	6
Slika 3: Kapital za namen kapitalske ustreznosti in vsota kapitalskih zahtev za slovenske nebančne BPD na dan 31. 12. 2009 v EUR.....	38
Slika 4: Delež pritožb glede na vsebino.....	59
Slika 5: Notranji kapital in vsota kapitalskih zahtev	64
Slika 6: Gibanje notranjega kapitala in poslovnega izida.....	65
Slika 7: Poenostavljena bilanca stanja banke.....	66
Slika 8: Poenostavljena bilanca stanja BPD	67
Slika 9: Število nebančnih BPD članov LJSE na zadnji dan v letu.....	76

KAZALO TABEL

Tabela 1: Dnevni obseg in količnik likvidnosti na dan 23. 2. 2010	21
Tabela 2: Količnik likvidnosti in obseg likvidnosti	23
Tabela 3: Izračun kapitala v 1.000 EUR.....	27
Tabela 4: Izpostavljenost postavke sredstev ILIRIKE na dan 31. 12. 2009 v EUR.....	30
Tabela 5: Izpostavljenost zunajbilančnih postavk ILIRIKE na dan 31. 12. 2009 v EUR.....	30
Tabela 6: Vsota obrestnih in neobrestnih prihodkov po poslovnih letih v 1.000 EUR.....	32
Tabela 7: Naložbe v portfelju ILIRIKE na dan 31. 12. 2009	33
Tabela 8: Portfelj ILIRIKE na dan 31. 12. 2009	34
Tabela 9: Uteži za izračun kapitalske zahteve za tveganje poravnave	34
Tabela 10: Neto pozicija po valutah na dan 31. 12. 2009	36
Tabela 11: Ključni podatki za kapitalsko ustreznost za nebančne BPD na dan 31. 12. 2009 v 1.000 EUR	37
Tabela 12: Izračun omejitev izpostavljenosti za ILIRIKO na dan 31. 12. 2009 v EUR.....	39
Tabela 13: Pregled nenumeričnih poročil.....	42
Tabela 14: Organiziranost funkcije upravljanja s tveganji	47
Tabela 15: Notranji kapital nebančnih BPD na dan 31. 12. 2009	49
Tabela 16: Analiza sestave portfelja na dan 31. 12. 2009	53
Tabela 17: Obveznosti in terjatve v tuji valuti na dan 31. 12. 2009.....	53
Tabela 18: Količnik med kapitalom za namen kapitalske ustreznosti in vsoto kapitalskih zahtev za tržno tveganje	54
Tabela 19: Kapitalska zahteva po mesecih za leto 2009	55
Tabela 20: Netrgovalne obrestno občutljive postavke in obrestna vrzel v EUR.....	57
Tabela 21: Vpliv spremembe obrestne mere na tehtano obrestno mero na dan 31. 12. 2009	57
Tabela 22: Postavke iz računovodskih evidenc, ki vplivajo na operativno tveganje	59
Tabela 23: DPDS za leto 2009	61
Tabela 24: Indeksi gibanja glavnih postavk iz bilance stanja, ki vplivajo na likvidnost	62
Tabela 25: Izračun zbirne ocene na dan 31. 12. 2009	64

Tabela 26: Razmerje med kapitalsko zahtevo za kreditno tveganje in kapitalom za kapitalsko ustreznost na dan 31. 12. 2009.....	71
Tabela 27: Spremembe zakonodaje.....	75
Tabela 28: Kronološko zaporedje prenehanje delovanja nebančnih BPD	77

UVOD

Borznoposredniške družbe (v nadaljevanju BPD) so del finančnega sistema, katerega glavna naloga je učinkovita alokacija finančnih sredstev, je eden izmed najpomembnejših delov sodobnega gospodarstva in brez njega ne bi moglo delovati (Rose, 1993, str. 6). Finančne družbe na eni strani zbirajo presežna finančna sredstva od suficitarnih ekonomskih celic po najnižji možni ceni in jih prenašajo k deficitarnim ekonomskim celicam po najvišji možni ceni. Pomembno vlogo v finančnem sistemu imajo BPD, ki pa se pri doseganju svojih ciljev ob pogojih velike konkurence srečujejo z vedno večjimi tveganji.

Za delovanje finančnega trga je ključno zaupanje. Kako pomembno je zaupanje, se je dejansko pokazalo v finančni krizi, kateri smo priča, ko bi lahko rekli, da finančni sistem skoraj ne opravlja svoje primarne naloge, zato menim, da je prevzemanje in upravljanje s tveganji ključno za varno in skrbno poslovanje BPD, ki varuje interese vlagateljev in nenazadnje tudi interese delničarjev. Zaupanje pa povečuje močna regulativa, ki narekuje pravila varnega delovanja znotraj finančnega sistema in je potrebna za zniževanje sistemskega tveganja, v smislu krepitve zaupanja investitorjev, čeprav v primeru propada BPD premoženje investitorjev ne bi bilo ogroženo zaradi izločenosti sredstev strank iz bilance stanja BPD (Drobež, 2002, str. 79).

Pred uveljavitvijo Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur. l. RS, 67/2007 (100/2007 popr.), 69/2008, 40/2009, 17/2010 Odl. US: U-I-196/09-15, Up-947/09-9 (21/2010 popr.), v nadaljevanju ZTFI) in sprejetih podzakonskih aktov, BPD niso imele predpisanega sistema upravljanja s tveganji v takem obsegu kot sedaj. BPD so prepoznavale in upravljale tveganja z metodologijo, ki je definirana s podzakonskimi akti Zakona o trgu vrednostnih papirjev, ki so urejali poročanje Agenciji za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ATVP). Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Ur. l. RS, št. 51/2006-UPB2, 67/2007-ZTFI (100/2007 popr.), v nadaljevanju ZTVP) je določal, da so BPD upravljale likvidnostno tveganje preko postavk, ki so zajete v elementih za izračun količnika likvidnosti, preko spremljanja velikih izpostavljenosti so omejevale tveganja, povezana z nerazpršenostjo naložb, preko kapitalskih zahtev za tveganja, ki so sestavljala poročilo o kapitalski ustreznosti, pa so ocenjevale posamezna tveganja in ugotavljale sposobnost prevzemanja vseh tveganj.

Z uveljavitvijo nove zakonodaje, ki pomeni poenotenje z evropskimi standardi oziroma evropskimi direktivami, smo dobili tudi podzakonski akt, ki natančno opredeljuje upravljanje s tveganji in je povzet po bančni regulativi. V skladu s Sklepom o upravljanju s tveganji in izvajanju procesa ocenjevanja ustreznega notranjega kapitala za borznoposredniške družbe (Ur. l. RS, št. 106/2007, 74/2009, v nadaljevanju Sklep) mora

BPD zagotoviti, da je vsakokratno prevzemanje tveganj v okviru sposobnosti za prevzemanje tveganj. Družba mora izdelati metodologijo za ocenjevanje sposobnosti prevzemanja tveganj, ki vključuje vsa pomembna tveganja, redno mora ocenjevati lastno sposobnost prevzemanja tveganj in vsaj enkrat letno preveriti ustreznost metodologije za ocenjevanje lastne sposobnosti tveganj. V okviru upravljanja s tveganji mora BPD vzpostaviti in uresničevati trden in zanesljiv sistem upravljanja, ki je sestavljen iz jasnega organizacijskega ustroja, učinkovitega sistema upravljanja s tveganji in ustreznega sistema notranjih kontrol. Poleg tega mora BPD vzpostaviti proces ocenjevanja notranjega kapitala in zagotavljati notranji kapital v razmerju do tveganosti.

V magistrskem delu bom raziskala, ali je predpisan okvir upravljanja s tveganji primeren, in ali zagotavlja pridobivanje informacij, potrebnih za odločanje. Informacije, ki jih poslovodstvo potrebuje za določitev sprejemljivega nivoja tveganja na posameznem področju poslovanja, morajo omogočiti zmanjšanje možnosti pojava dogodka, ki bi povzročil izgubo na minimum ali omejitve izgube (Slak, 2005, str. 46). Ključno vprašanje je, ali je regulativa glede tveganj primerna oziroma ali je primerno prenesti predpise, ki urejajo upravljanje s tveganji v bankah, na BPD brez upoštevanja specifičnosti dejavnosti obeh.

Določbe ZTFI in podzakonski akti temeljijo na predpisanem okviru upravljanja s tveganji v bankah in povzemajo določbe Direktive o trgih finančnih instrumentih (*Official Journal of the European Union* št. 47, v nadaljevanju MIFID) in kapitalskega sporazuma imenovanega Basel II. Upravljanje s tveganji zahteva velike resurse, ki v večini slovenskih BPD niso na voljo oziroma so na voljo v omejenem obsegu. Ugotovila bom, ali dejanski vložek v upravljanje s tveganji prinese primerne rezultate oziroma omogoči pridobivanje informacij, ki pripomorejo k učinkovitosti in ali je ta takšna regulativa sploh potrebna, glede na to, da mora biti prvi cilj vsake BPD varnost in skrbnost poslovanja.

V magistrskem delu bom prikazala, kako BPD upravlja s tveganji. Pregledala bom teoretične osnove in upravljanje prikazala tudi na konkretnem primeru. Proučevala bom BPD, ki ni v povezavi z banko in nima posebnega oddelka oziroma večjega števila zaposlenih za upravljanje s tveganji, kljub temu pa zagotavlja, da je v vsakem trenutku sposobna upravljati tudi z vsemi tveganji, ki jih prevzema v okviru svojega poslovanja. Tak sistem upravljanja mora biti sorazmeren z značilnostmi, obsegom in zapletenostmi poslov, ki jih opravlja. Glede na to, da sama regulativa nalaga, kaj mora BPD izvajati v okviru upravljanja s tveganji, glede samih metod pa se BPD odloči sama, bom preverila, ali je sistem upravljanja s tveganji v družbi primeren, ali zagotavlja pomembne informacije za odločanje in ali lahko enačimo sistem upravljanja s tveganji v bankah in BPD. S pomočjo domače in tuje literature bom pregledala opredelitev finančnega sistema, definicije posameznih tveganj in upravljanje s tveganji ter na konkretnem primeru analizirala in prikazala upravljanje s tveganji v praksi na primeru ILIRIKE borzno posredniške hiše d. d.,

Ljubljana (v nadaljevanju ILIRIKA), ki sodi med večje zasebne BPD v Sloveniji. Preverila bom, kako zakonodaja vpliva na nebančne BPD.

Cilj magistrskega dela je preveriti, da je predpisan sistem upravljanja s tveganji učinkovit in kako se predpisi prenašajo v prakso. Uvedba načina upravljanja s tveganji v skladu z ZTFI oziroma MIFID za same BPD pomeni dodatno delo in posledično večje stroške, vendar pa hkrati narekuje prepoznavanje, spremljanje, ocenjevanje in prevzemanje tveganj, kar zagotavlja varno poslovanje in povečuje zaupanje v ta del finančnega sektorja.

V delu želim odgovoriti na vprašanje, ali so predpisi primerni in ustrezni za BPD, ter pokazati zakaj so in niso primerni. Preverila bom, ali je regulative preveč, ali uvajanje dodatne regulative pomeni dodatne koristi ali samo dodatne stroške ter, ali je del regulative sploh potreben. Pričakujem, da bom pokazala, da je regulativa takšna kot je zato, ker je prevzeta po evropski in ne upošteva specifičnosti zadevne panoge v Sloveniji, vendar pa še vedno pričakujem, da bom uspela pokazati koristi predpisanega sistema upravljanja s tveganji, ravno tako pa tudi to, da je del prevzete regulative nepotreben.

Magistrsko delo je analitično zasnovano. Ugotovitve bodo temeljile na strokovni literaturi in na lastnih izračunih, izhodišče pa bo zakonodaja in predpisi, ki urejajo področje, ki ga proučujem v nalogi. Podatki za analizo ocene tveganj bodo temeljili na podatkih ILIRIKE in javno dostopnih podatkih in ocenah na podlagi lastnih izkušenj.

Magistrsko delo je sestavljeno iz petih poglavij, ki so razdeljena v podpoglavja. V prvem poglavju bom opredelila finančni sistem in naloge, ki jih opravlja ter predstavila dejavnost BPD. Posebej sem bom osredotočila na tiste dejavnosti, pri katerih so BPD najbolj izpostavljene tveganju. Sledilo bo poglavje o tveganjih, ker bom predstavila različne definicije tveganj, ki jih najdemo v literaturi, izbrala bom definicijo tveganja, ki jim bom sledila v magistrskem delu in definirala posamezne vrste tveganj. V tretjem poglavju bom pregledala Zakon o bančništvu (Ur. l. RS, št. 131/2006, 1/2008, 109/2008, 19/2009, 98/2009, v nadaljevanju ZBan-1), ZTFI in na njuni podlagi sprejete podzakonske akte s področja upravljanja s tveganji. Prav tako bom predstavila elemente merjenja tveganj kot so velika izpostavljenost, količnik likvidnosti in kapitalska ustreznost. V tem delu bo pregledano tudi poročanje BPD nadzorni inštituciji, izpostavila bom koristi, ki jih BPD ima, če učinkovito upravlja s tveganji. V četrtem poglavju se bom osredotočila na upravljanje s tveganji na primeru ILIRIKE. Analizirala bom strategijo upravljanja s tveganji, politike upravljanja s tveganji, opravila bom izračune in ocene posameznih tveganj, podala zbirno oceno tveganj in zagotavljanja notranjega kapitala glede na tveganje ter ocenila ustreznost predpisov. V petem poglavju bom preverila, kako razvoj regulative vpliva na nebančne BPD. Magistrsko delo bom zaključila s sklepom, kjer bom povzela bistvene ugotovitve.

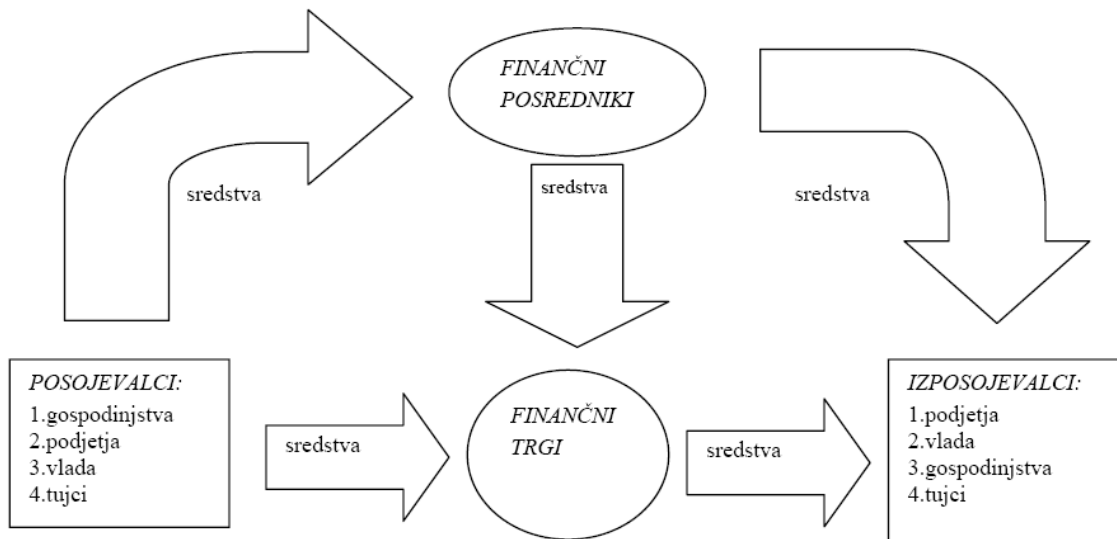
1 FINANČNI SISTEM

Finančni sistem predstavlja skupek finančnih institucij, finančnih trgov in finančnih instrumentov. Potreba po dodatnih finančnih sredstvih in obstoj finančnih presežkov predstavljata temelj financ in vzrok za nastanek finančnega sistema, ki omogoča prenos finančnih sredstev od udeležencev s presežki (suficitarne ekonomske celice oziroma varčevalci oziroma posojevalci) k udeležencem s primanjkljajem (deficitarne ekonomske celice oziroma investitorji oziroma izposojevalci). Tako finančni sistem opravlja funkcijo učinkovitega prenosa in porabe finančnih prihrankov in zagotavlja likvidnost. Prenos finančnih sredstev poteka na dva načina (Prohaska, 2004, str. 6):

- Neposreden prenos finančnih prihrankov, kjer končni varčevalci prenašajo finančne presežke na končne investitorje sami neposredno, kar ima za posledico nastanek neposrednega (direktnega) finančnega razmerja oziroma neposrednega finančnega toka med obema subjektoma.
- Posreden prenos finančnih prihrankov, kjer končni varčevalci prenašajo finančne presežke na končne investitorje s pomočjo finančnih inštitucij, ki jih v skladu z njihovo vlogo imenujemo finančni posredniki. S posredovanjem finančnih posrednikov pri prenosu finančnih prihrankov pride do vzpostavitve posrednega finančnega razmerja oziroma finančnega toka med končnim varčevalcem in končnim investitorjem.

Prenos finančnih sredstev je prikazan na Sliki 1. Zgornja polovica slike predstavlja posreden, spodnja pa neposreden prenos finančnih sredstev.

Slika 1: Prenos finančnih sredstev v finančnem sistemu



Vir: F. S. Mishkin in S. G. Eakins, *Financial Markets and Institutions*, 1998, str. 14.

1.1 Opredelitev finančnega sistema in finančnega posredništva

1.1.1 Finančni trg

Po Prohaski (2004, str. 9) finančni trg predstavlja skupek odnosov med ponudbo in povpraševanjem po finančnih sredstvih. Glavni udeleženci na finančnem trgu so gospodinjstva, gospodarstvo in država, ki prodajajo in kupujejo finančna sredstva. Gospodinjstva, ki varčujejo, predstavljajo suficitarne ekonomske celice, gospodarstvo in država, ki investirajo, pa ponavadi deficitarne ekonomske celice.

Mramor (1993, str. 67–69) govori o sledečih ključnih funkcijah finančnih trgov:

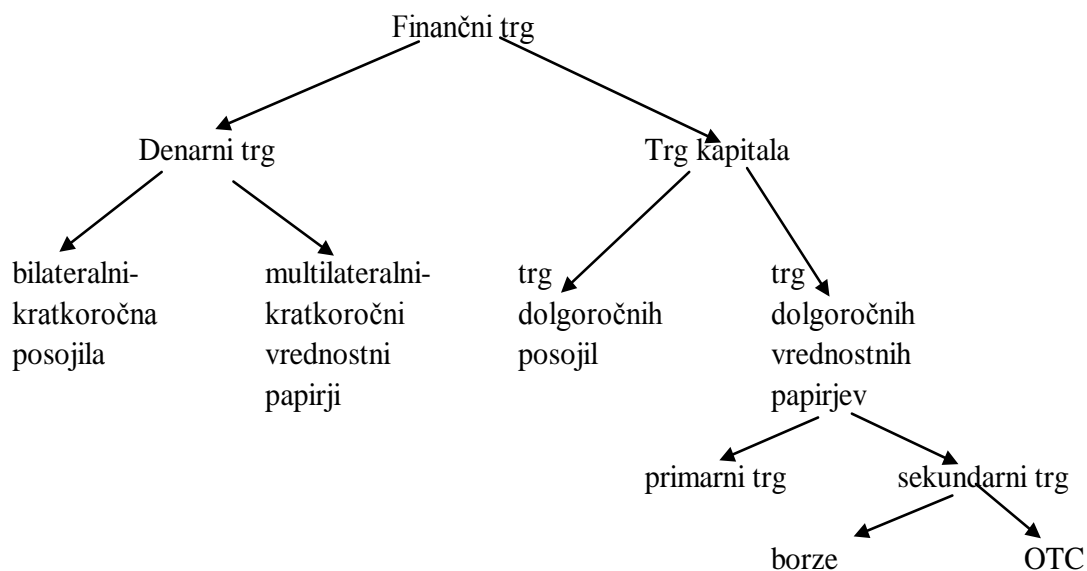
- Ekonomska funkcija omogoča takšen prenos prihrankov od varčevalcev k investitorjem, da bodo prihranki uporabljeni ekonomsko učinkovito, kar pomeni, da bodo uporabljeni za takšne investicije v realno aktivo, ki bodo zagotavljale tržno in finančno uspešno blago in storitve. Učinkovit prenos prihrankov zagotavlja takšne investicije, da investirajo samo tisti ekonomski subjekti, ki imajo najboljše možnosti in sposobnosti, vsi ostali pa varčujejo. Mehanizem finančnega trga je veliko bolj učinkovit pri premeščanju produkcijskih faktorjev kot neposredna menjava, seveda pa je njegova učinkovitost odvisna tudi od razvitosti finančnega trga, pomembno vlogo pri ekonomski funkciji finančnih trgov ima tudi država, ki s takšnim ali drugačnim urejanjem finančnih trgov lahko preusmerja tok prihrankov. Če je takšno urejanje smiselno, lahko prispeva k učinkovitemu delovanju finančnega sistema.
- Finančna funkcija predstavlja finančne transakcije, ki imajo posreden vpliv na alokacijo realnih produkcijskih faktorjev in manjši del transakcij, ki imajo neposreden vpliv na alokacijo. Najpomembnejši nalogi finančne funkcije sta zagotavljanje likvidnosti in možnost razpršitve naložb. Z vidika zagotavljanja likvidnosti je za varčevalca zelo pomembno, da prihranki niso vezani na določen čas, da je naložbe možno spremeniti v denarna sredstva, in sicer tako, da varčevalec ne izgubi dela vrednosti prihrankov. Pri možnost razpršitve naložb pa je pomembno, da varčevalec ne prenese vseh prihrankov na samo enega investitorja, kar predstavlja za varčevalca večje tveganje, da investitor prihrankov ne bo vrnil ob dospelju, jih ne bo vrnil v celoti ali ne bo plačal obljubljenega donosa. To tveganje se zmanjšuje z razpršitvijo naložb, in sicer tako, da svoje prihranke prenesejo na več različnih investitorjev v različnih oblikah. Verjetnost, da vsi investitorji ne bomo izpolnili obljubljenega, je veliko manjša kot verjetnost, da tega ne bo izpolnil zgolj en investitor. Možnost zmanjšanja tveganja pa vzpodbuja varčevanje in posledično gospodarski razvoj.

Finančne trge lahko delimo na osnovi različnih kriterijev, med katerimi je zagotovo najpomembnejša ročnost finančnih instrumentov. Glede na ročnost ločimo denarni trg (angl. *money market*), kjer se trguje s finančnimi instrumenti z ročnostjo do enega leta, in

kapitalski trg (angl. *capital market*), kjer se trguje s finančnimi instrumenti z ročnostjo nad enim letom. Denarni trg zagotavlja glavni vir denarnih sredstev, udeležencem denarnih trgov omogoča ohraniti likvidnost, centralnim bankam vodenje denarne politike, trg kapitala pa povečuje obseg varčevanja in usmerjanje tega v produktivne naložbe.

Različni avtorji navajajo različne kriterije za delitev finančnih trgov. Prohaska (2004, str. 10–12) omenja še delitev na posredni in neposredni finančni trg glede na alokacijo finančnih sredstev, na primarni in sekundarni trg, ki se razlikuje po tem, da se na primarnem trgu trguje z novo izdanimi vrednostnimi papirji, na sekundarnem trgu pa z že izdanimi; na trg dolžniškega kapitala in trg lastniškega kapitala, lahko pa finančni trg z geografskega vidika delimo tudi na nacionalni in mednarodni trg kapitala.

Slika 2: Delitev finančnega trga



Vir: Z. Prohaska, *Finančni trgi*, 2004, str. 12.

1.1.2 Finančni instrumenti

Finančni instrument je terjatev na izdajateljeve bodoče prihodke ali premoženje, to pomeni na vsako finančno terjatev ali realno premoženje v lasti izdajatelja (Mishkin & Eakins, 1998, str. 4). Predstavljajo finančno aktivo, ki jo izdajajo končne deficitarne gospodarske celice ali finančni posredniki in omogočajo enostavno prenašanje prihrankov od celic s presežki k izdajateljem finančne aktive. Finančni instrumenti so torej dogovori oziroma pogodbe, ki določajo velikost transakcije, pogoje in obveznosti. Vsak instrument je bil razvit z namenom, da bi zadovoljil različno finančno potrebo, ki do tedaj še ni bila zadovoljivo izpolnjena z že obstoječimi instrumenti (Prohaska, 2004, str. 14).

Glede na samo prenosljivost oziroma vsebino finančnega instrumenta poznamo neprenosljive finančne instrumente in prenosljive finančne instrumente oziroma vrednostne papirje. Med seboj se razlikujejo po tem, da neprenosljivi finančni instrumenti niso namenjeni trgovanju pred zapadlostjo, transakcijski stroški so višji kot pri trgovanju s prenosljivimi finančnimi instrumenti, s katerimi se trguje. Lastnosti vrednostnih papirjev sta obličnost instrumentov in multilateralnost razmerja (možnost spremembe lastnika pred zapadlostjo razmerja), ki omogoča trgovanje in visoko likvidnost vrednostnih papirjev, kar imetniku daje možnost hitre in poceni menjave vrednostnega papirja v denar po tržni ceni (Prohaska, 2004, str. 14). Naveden avtor vrednostne papirje med seboj razlikuje še po naravi terjatve (stvarnopravni, lastniški, dolžniški ali izvedeni), dospelosti (kratkoročni, dolgoročni), denominaciji, poroštvu ali kreditni sposobnosti vrednostnega papirja, glede na izdajatelja (javni in zasebni vrednostnih papirji), po načinu plačila obresti in pogojih vračila, po tržnosti, upravičenosti iz vrednostnega papirja, plačilu davkov, izračunu obresti in valuti. Vrednostni papir sam po sebi nima neke vrednosti, njegovo ceno določa trg oziroma ponudba in povpraševanje. Tržna cena tako odraža pozitivne in negativne lastnosti vrednostnega papirja. Kadar cena vrednostnega papirja v celoti odraža vse razpoložljive informacije, je trg za ta vrednostni papir učinkovit. Kadar pa so trgi neučinkoviti, pa obstaja možnost, da investitorji uporabijo informacije, ki jih trg ignorira, in tako ustvarijo velike donose na svoje naložbe (Madura, 2003, str. 8).

1.1.3 Finančne inštitucije

Finančne institucije so podjetja, ki posredujejo med varčevalci in investitorji pri prenosu finančnih sredstev. Gospodarstvo, ki se razvija, ne sme dopustiti, da bi investirali le tisti gospodarski subjekti, ki imajo prihranke, oziroma da bi investirali le v obsegu lastnih zmožnosti oziroma prihrankov. Ravno zato mora obstajati učinkovit sistem, ki omogoča prenos finančnih sredstev, zato je vzpostavitev povezave med investitorji in varčevalci bistvena naloga finančnega posredništva (Prohaska, 2004, str. 3–5).

Finančne inštitucije največkrat zbirajo finančna sredstva od malih varčevalcev, jih združujejo v večje vsote in jih posredujejo investitorjem. Ta proces finančnega posredovanja imenujemo sprememba velikosti posameznih finančnih prihrankov. Poleg tega je pomembna tudi sposobnost finančnih inštitucij glede spremembe ročnosti finančnih prihrankov, kar pomeni, da so finančne inštitucije sposobne ponuditi varčevalcem varčevanje na krajše obdobje, investitorjem pa uporabo prihrankov za daljše obdobje (Mramor, 1993, str. 85).

Finančni posredniki se od nefinančnih podjetij razlikujejo predvsem po sestavi bilance stanja, ker imajo v aktivih predvsem naložbe v finančne instrumente (delnice, obveznice, izvedene finančne instrumente,...), v pasivi pa predvsem depozite. Saunders in Millon Cornettova (2006, str. 3–10) pojasnjujeta pomembno ekonomsko funkcijo finančnih posrednikov, ki se nanaša na:

- stroške zbiranja informacij (angl. *information cost*): posredovanje velikih količin finančnih sredstev od presežnih ekonomski celic v okviru finančnega posrednika zahteva zbiranje informacij in nadzorovanje posojilojemalca. Zaradi tega, ker finančni posrednik upravlja z veliko količino denarnih sredstev, so povprečni stroški nižji, kot bi bili v primeru, da bi jih zbiral in nadzoroval posameznik;
- likvidnost in tveganje spremembe cene (angl. *liquidity and price risk*): finančni posredniki omogočajo, da so terjatve presežnih ekonomskih celic likvidne in hkrati izpostavljene nižjemu tveganju spremembe cene;
- transakcijske stroške (angl. *transaction cost services*): podobno kot pri stroških zbiranja informacij tudi pri teh stroških velikost finančnih sredstev oziroma finančnega posrednika omogoča nižje transakcijske stroške;
- preoblikovanje ročnosti finančnih sredstev (angl. *maturity intermediation*): poleg tega, da zaradi razpršitve naložb finančni posrednik zmanjša tveganje spremembe cene blaga, lahko bolje kot posameznik uskladi ročnost terjatve in obveznosti.

Sam obstoj finančnih institucij je posledica nepopolnosti finančnih trgov, saj če bi bili trgi popolni, bi bile vse informacije na voljo brez stroškov, bile bi vedno na voljo in dostopne vsem. Obseg ponudbe in povpraševanja bi bil enak, pri poravnavi poslov ne bi bilo transakcijskih stroškov. Ker pa so trgi nepopolni, potrebujemo finančne posrednike (Madura, 2003, str. 11).

Finančne inštitucije lahko delimo glede na različne kriterije. Glede na njihovo vlogo v emisiji denarja jih delimo na denarne in nedenarne inštitucije. Denarne finančne inštitucije predstavljajo predvsem centralna banka in tisti del poslovne banke, ki spada v denarni sistem oziroma, ki kreira knjižni denar (vloge na pasivi bilance stanja). Med nedenarne finančne inštitucije uvrščamo nedenarni del poslovne banke in ostale finančne inštitucije, na primer zavarovalnice, pokojninske sklade in ostale. Sem spadajo tudi agentske finančne inštitucije, kamor spadajo tudi brokerji in dealerji (Prohaska, 2004, str. 7). Te inštitucije se od drugih finančnih posrednikov razlikujejo predvsem po tem, da obseg njihovega posredništva ni viden iz bilance stanja, saj se sredstva strank vodijo izvenbilančno.

1.2 Dejavnost borznoposredniških družb

BPD so agentske finančne institucije, ki se ukvarjajo v veliki meri samo s tem, da povežejo deficitarne in suficitarne ekonomske celice. Ko se te celice najdejo, sklenejo posel neposredno druga z drugo (Ribnikar, 1997, str. 199).

ZTFI opredeljuje BPD kot investicijsko podjetje s sedežem v Republiki Sloveniji (v nadaljevanju RS), ki ni banka in je pridobilo dovoljenje ATVP za opravljanje investicijskih storitev in poslov, ki so:

- sprejemanje in posredovanje naročil v zvezi z enim ali več finančnimi instrumenti,
- izvrševanje naročil za račun strank,
- poslovanje za svoj račun,
- gospodarjenje s finančnimi instrumenti,
- investicijsko svetovanje,
- izvedba prve ali nadaljnje prodaje finančnih instrumentov z obveznostjo odkupa,
- izvedba prve ali nadaljnje prodaje finančnih instrumentov brez obveznosti odkupa,
- upravljanje večstranskih sistemov trgovanja (upravljanje MTF),
- pomožne investicijske storitve:
 - hramba in vodenje finančnih instrumentov za račun strank, ki vključuje tudi skrbništvo in sorodne storitve, kakršne so upravljanje denarnih in drugih vrst zavarovanja ter storitve vodenja računov nematerializiranih vrednostnih papirjev strank,
 - dajanje posojil vlagateljem oziroma vlagateljicam, da bi ti lahko opravili enega ali več poslov s finančnimi instrumenti, če je investicijsko podjetje, ki daje posojilo, udeleženo pri teh poslih,
 - svetovanje podjetjem glede kapitalske sestave, poslovne strategije in sorodnih zadev, ter svetovanje in storitve v zvezi z združitvijo in nakupi podjetij,
 - menjalniške storitve, če jih investicijsko podjetje opravlja v zvezi z investicijskimi storitvami,
 - investicijske raziskave in finančne analize ali druge oblike splošnih priporočil v zvezi s posli s finančnimi instrumenti,
 - storitve v zvezi z izvedbo prve oziroma nadaljnje prodaje finančnih instrumentov z obveznostjo odkupa,
 - storitve in posli enake vrste kakor investicijske ali pomožne investicijske storitve, ki se nanašajo na osnovne instrumente izvedenih finančnih instrumentov, če so povezane z investicijskimi ali pomožnimi investicijskimi storitvami.

Pretežni del dejavnosti BPD pokrivata borzno posredovanje in gospodarjenje s finančnimi instrumenti. Borzno posredovanje oziroma izvrševanje naročil strank je posel, pri katerem BPD za račun strank izvrši naročilo oziroma poveže ponudbo in povpraševanje in zato prejme plačilo v obliki posredniške provizije. Gospodarjenje s finančnimi instrumenti obsega nakupe in prodaje finančnih instrumentov za račun stranke na podlagi pooblastila upravljavcu portfeljev, da sklepa posle v skladu z dogovorjeno investicijsko politiko po lastni presoji. Stranka za upravljanje plačuje upravljavsko provizijo in/ali provizijo iz naslova delitve dobička. Večina BPD v Sloveniji trguje tudi za lasten račun.

BPD v Sloveniji delujejo v okolju, kjer vlada huda konkurenca. Na trgu delujejo tako BPD, ki niso v lasti bank, in sektorji investicijskega bančništva v bankah, ki po vsebini del in nalog predstavljajo BPD. V primerjavi s slednjimi imajo prve BPD omejen pristop do sredstev za financiranje poslov. BPD se v zadnjih letih soočajo s finančno krizo, ki se kaže

v strogem nadzoru nad stroški in zmanjševanju števila zaposlenih, po drugi strani pa nudenju vedno novih storitev strankam oziroma nudenje obstoječih storitev na drugačen način. Prav ta inovativen pristop in iskanje novih tržnih poti pa daje prednost BPD pred bankami, ki so večinoma toge in nefleksibilne oziroma razvijajo nove produkte in poti z večletnimi zamiki.

Za konkurenčno BPD je danes nujno, da ponuja čim boljše in tem bolj učinkovite informacijske rešitve, zato mnoge BPD nudijo spletno trgovanje, kar pomeni, da lahko stranke oddajajo naročila za nakup in posredovanje preko računalnika. BPD, ki jo bom analizirala v nadaljevanju, tako ponuja strankam dva sistema za elektronsko oddajo naročil, in sicer ILIRIKA ON.NET in ILIRIKA ON.SVET. Prvi sistem se uporablja predvsem za trgovanje na domači borzi in omogoča oddajo naročil, spremljanje naročil in transakcij, vpogled v obračune in stanje portfelja, spremljanje tečajev finančnih instrumentov. Poleg uporabnikov, ki jim družba nudi borzno posredovanje, se ta rešitev v omejenem obsegu uporablja tudi za stranke v okviru gospodarjenja, saj jim omogoča spremljanje vrednosti portfelja in transakcij. ILIRIKA ON.SVET pa je globalna trgovalna postaja, ki omogoča trgovanje z vrednostnimi papirji na domala vseh svetovnih borzah in trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti. Znotraj trgovalne postaje so na voljo tudi različne informacije in analize, ki predstavljajo dobro podporo pri investicijskih odločitvah. Navedene storitve so pomembne z vidika BPD, ker omogočajo tovrstno trgovanje z relativno malo resursi, strankam pa so bolj dostopne oziroma dostopne v vsakem trenutku. Posledično so stroški trgovanja preko interneta nižji v primerjavi s posredniško provizijo pri klasičnem borznem posredovanju, ko oddaja naročil poteka večinoma telefonsko.

Tudi na področju gospodarjenja s finančnimi instrumenti BPD postajajo vedno bolj prilagodljive in po meri posameznika. Glede na to, da so pred leti družbe nudile strankam samo klasično gospodarjenje s finančnimi instrumenti z relativno visokimi začetnimi vložki, pa danes temu ni več tako. Zaradi nižjih prihodkov postaja vedno bolj pomembno, da se družba prilagodi trgu in pridobi čim več novih strank oziroma sredstev, saj gospodarjenje storitev omogoča realizacijo najvišjih prihodkov. Menim, da ima na tem področju proučevana BPD veliko konkurenčno prednost, saj je vodilna pri novih produktih v okviru gospodarjenja. Poleg klasičnega gospodarjenja s finančnimi instrumenti z začetnim vložkom 30.000 EUR, nudi strankam tudi produkt imenovan Modri Mini z začetnim vložkom 10.000 EUR in dinamično upravljanje premoženja z začetnim vložkom 6.000 EUR. Slednja storitev pomeni vlaganje v sklade, kjer upravljavci v okviru krovnega sklada skrbijo za alokacijo sredstev znotraj podskladov.

Poleg navedenega BPD v Sloveniji ustvarijo prihodke še iz naslova storitev v zvezi z združitvami in prevzemi, investicijskega svetovanja, vodenja finančnih instrumentov (prenosi lastništva, pravice tretjih) ter investicijske raziskave in analize. Prihodki iz

naslova ostalih storitev, za katera imajo BPD dovoljenja, pa se dejansko realizirajo bolj redko.

Temeljni cilj vsake gospodarske družbe je maksimiziranje dobička za lastnike, vendar pa mora biti cilj BPD tudi varno in skrbno poslovanje s sredstvi strank. Ker BPD delujejo v okolju, kjer so neprenehoma izpostavljene tveganju, morajo aktivno upravljati s tveganji.

2 TVEGANJA

2.1 Opredelitev tveganj

Pred opredelitvijo samega tveganja moramo razlikovati med negotovostjo in tveganjem. Bodie in Merton (2001, str. 217) opredeljujeta negotovost (angl. *uncertainty*) kot nevedenje o tem, kaj se bo zgodilo v prihodnosti, medtem ko je tveganje (angl. *risk*) tista negotovost, ki vpliva na posameznikovo blaginjo.

Berk, Peterlin in Ribarič (2005, str. 25–27) opredeljujejo tveganje kot verjetnost, da bo realizacija dogodka odstopala od pričakovane, najbolj verjetne realizacije. Statistično je tveganje opredeljeno kot verjetnost odklona tako v pozitivnem kot negativnem smislu. Tveganje najlažje prikažemo z verjetnostno porazdelitvijo, največkrat z normalno verjetnostno porazdelitvijo, kjer celotno odklanjanje od pričakovane vrednosti opišemo s pričakovano verjetnostjo in standardnim odklonom, kjer ta predstavlja mero variabilnosti oziroma nestanovitnosti pojava. Večja kot je vrednost standardnega odklona, večja je variabilnost pojava, kar pomeni, da je merjena spremenljivka bolj tvegana.

Nadalje avtorji pojasnjujejo, da v poslovni literaturi obstaja precej opredelitev tveganja, pri čemer sta za večino opredelitev bistveni dve lastnosti:

- povezanost tveganja z verjetnostno porazdelitvijo izidov poslovnih dejanj, in
- da nekateri poslovni izidi podjetjem povzročajo nezaželeno izgubo.

Tveganje je torej možnost, da nastopi negativen odmik od načrtov podjetja, ki izhaja iz negotovosti bodočih dogodkov in nepopolnih informacij, kar pomeni, da tveganje ni le posledica porazdelitve negotovih dogodkov v prihodnosti, ampak tudi posledica nepopolnih informacij pri sprejemanju vodstvenih odločitev, medtem ko pri negotovosti nimamo vedenja in ne verjetnostne porazdelitve nastanka dogodka, tako da ni mogoče vnaprej sklepati o uspešnosti dejanj.

Če posplošimo, lahko tveganje, prisotno v aktivnostih finančnih institucij, opredelimo kot grožnjo, da bo poslovni dogodek ali aktivnost dejavnika notranjega in/ali zunanjega okolja

negativno vplivala na sposobnost finančne institucije za uspešno doseganje zastavljenih ciljev in izvajanje poslovne strategije. Finančne institucije delujejo v konkurenčnem okolju, pod stalno spreminjajočimi pogoji poslovanja, ki so glavni razlog izpostavljenosti finančnih institucij različnim vrstam tveganj. Za razliko od podjetij je primarna naloga finančnih institucij aktivno upravljanje s finančnimi tveganji, ki omogoča nadzor nad tveganji in postavljanje ustrezne cene posameznim finančnim storitvam. Razumevanje tveganja omogoča sprejemanje vodstvenih odločitev, ki vključujejo posledice negativnih rezultatov poslovnih dogodkov in pripravo aktivnosti v okolju neizogibne negotovosti (Muhič, 2000, str. 128).

Med pomembnejša tveganja, s katerimi se srečujejo finančni posredniki, sodijo tržno, kreditno, obrestno, operativno in likvidnostno tveganje. Saunders in Millon Cornettova (2006, str. 157) med tveganja finančnih posrednikov uvrščata še zunajbilančno, tehnološko, deželno in solventnostno tveganje. Nekateri avtorji navajajo še pravno in kapitalsko tveganje, tveganje ugleda in druga tveganja.

2.2 Vrste tveganj

Na temo upravljanja s tveganji v finančnih institucijah obstaja veliko različne literature, vendar se pa večina nanaša na bančna tveganja in upravljanje s tveganji v bankah. V nadaljevanju bom predstavila tveganja, ki so bistvena za upravljanje s tveganji v BPD.

2.2.1 Tržno tveganje

Tržno tveganje (angl. *market risk*) je tveganje nevarnosti zmanjšanja bilančnih in izvenbilančnih pozicij zaradi sprememb tržnih pogojev (obrestne mere, borzni indeksi, devizni tečaji, cene blaga,...) preden BPD uspe to pozicijo likvidirati. Gre torej za tveganje v tem, da se tržna vrednost pozicije spremeni v tistem minimalnem času, ki ga zahteva tržna transakcija (Muhič, 2000, str. 130).

Madura (2003, str. 690) izpostavi tudi to, da je večina storitev finančnih posrednikov odvisna od razmer na trgu. Ko cene vrednostnih papirjev rastejo, je ponavadi na sekundarnem trgu več transakcij oziroma večji obseg trgovanja. Ker so za tovrstno trgovanje potrebni finančni posredniki, ti pridobijo na rastočem trgu in ustvarijo večje prihodke. Ko pa trg pada, se ponavadi zmanjša obseg trgovanja in posledično količina posla za finančne posrednike.

BPD se s tržnim tveganjem sooča predvsem pri trgovanju s finančnimi instrumenti za svoj račun. Finančni instrumenti, v katere BPD vlaga, pretežno ne predstavljajo dolgoročnih naložb, ponavadi gre za kratkoročne spekulativne naložbe z namenom ustvarjanja finančnih prihodkov. Zaradi zakonitosti večje tveganje, višja donosnost so te naložbe lahko izpostavljene večjemu tržnemu tveganju, zato je upravljanje s tržnim tveganjem za BPD, ki

trgujejo v okviru lastnega portfelja, velikega pomena. Samo tržno tveganje, kateremu so izpostavljene BPD, je skupek različnih tveganj, katerim je skupno to, da predstavljajo tveganje nastanka izgube zaradi neugodne spremembe tržnih spremenljivk. To so (Zban-1):

- pozicijsko tveganje je tveganje izgube, ki nastane zaradi spremembe tržnih tečajev finančnih instrumentov in obsega:
 - posebno pozicijsko tveganje: tveganje spremembe cene finančnega instrumenta zaradi dejavnikov v zvezi z njegovim izdajateljem,
 - splošno pozicijsko tveganje: tveganje spremembe cene finančnega instrumenta pri dolžniškem finančnem instrumentu zaradi spremembe ravni obrestnih mer oziroma pri lastniškem finančnem instrumentu cenovnih gibanj na kapitalskem trgu, ki niso povezana s posebnimi lastnostmi posameznih finančnih instrumentov;
- tveganje poravnave in kreditno tveganje nasprotne stranke je tveganje nastanka izgube zaradi neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke na podlagi postavk trgovalne knjige;
- tveganje preseganja največjih dopustnih izpostavljenosti na podlagi trgovanja je tveganje nastanka izgube zaradi preseganja največjih dopustnih izpostavljenosti iz trgovanja do posamezne osebe;
- valutno tveganje je tveganje nastanka izgube zaradi spremembe tečaja valut in v primeru neugodnih gibanj negativno vpliva na dohodkovne učinke BPD. Valutno tveganje izhaja iz neuskkljenosti med terjatvami in obveznostmi ter neuskkljenosti denarnih tokov v tujih valutah in je zato njegovo uravnavanje vezano na uravnavanje drugih tveganj, še posebno likvidnostnega;
- tveganje spremembe cen blaga je tveganje nastanka izgub zaradi spremembe cene blaga, na katerega se nanaša izvedeni finančni instrument.

2.2.2 Kreditno tveganje

Kreditno tveganje (angl. *credit risk*) je tveganje, ki izraža možnost izgub zaradi neplačila obveznosti nasprotnih strank. Kreditno tveganje pa ne odraža le splošne kakovosti pogodbenih strank, ki jo lahko finančna inštitucija določi z analizo prihodnje finančne sposobnosti stranke in tako posredno določi tržno vrednost njenih obveznosti, ampak je v veliki meri odvisno tudi od razmer na trgu. Pri analiziranju je potrebno upoštevati tudi analize gospodarskih panog in dolžnike ločiti na posamezne skupine, na primer na prebivalstvo, gospodarstvo, javni sektor, banke in ostale finančne inštitucije (Muhič, 2000, str. 129).

Saunders in Millon Cornettova (2006, str. 164) delita kreditno tveganje na:

- nesistematično tveganje (angl. *firm-specific credit risk*) je tveganje, povezano s samim podjetjem dolžnikom oziroma izdajateljem finančnega instrumenta;

- sistematično tveganje (angl. *systematic credit risk*) je tveganje, povezano s splošnimi ekonomskimi in makroekonomskimi razmerami, ki so enake za večino posojiljemalcev oziroma izdajateljev.

Nesistematično tveganje je možno zmanjšati z razpršitvijo, medtem ko na sistematično tveganje posamezne ekonomske celice nimajo večjega vpliva.

Pojem kreditno tveganje vključuje tudi vrsto podkategorij, v nadaljevanju bom izpostavila dve, to sta tveganje koncentracije in deželno tveganje. Tveganje koncentracije je tveganje, povezano z nastankom izgub v primeru prekomerne izpostavljenosti do posamezne osebe oziroma skupine povezanih oseb ali oseb, ki jih povezujejo isti dejavniki tveganj (isti sektor, istovrstni posli in podobno). Deželno tveganje je tveganje, povezano z nastankom izgube zaradi ekonomskega, socialnega in političnega okolja dolžnikove države. Kot posebno obliko deželna tveganja obravnavamo transferno tveganje, kadar dolžnikova obveznost ni denominirana v domači valuti (Banka Slovenije, 2007, str. 24).

V BPD kreditno tveganje nima takšnega pomena kot v bankah, saj se BPD srečuje z njim le v primeru, da posojajo presežna denarna sredstva ali ko kreditirajo stranke v primeru neplačila kupnine za finančne instrumente, ter pri vlaganju v dolžniške finančne instrumente.

2.2.3 Obrestno tveganje

Obrestne mere se na denarnih trgih neprestano spreminjajo kot posledica tržne ponudbe in povpraševanja po denarju, izhodiščne obrestne mere centralnih bank za posojila bankam in drugih instrumentov denarne politike, stopnje mednarodne mobilnosti kapitala in drugih makroekonomskih sprememb (Berk, Ribarič in Peterlin., 2005, str. 204–205).

Obrestno tveganje (angl. *interest rate risk*) ali tveganje spremembe obrestne mere predstavlja možno variabilnost donosov finančne naložbe, ki jo povzročajo nepričakovane spremembe obrestne mere. Posameznik pričakuje, da bo v prihodnosti prišlo do določene spremembe obrestne mere, to spremembo upošteva pri svojih pričakovanjih, zato ta sprememba zanj ne pomeni tveganja. Tveganje je torej v tistih spremembah, ki so nepričakovane. Obrestna mera oziroma stopnja donosa na trgu kapitala se ves čas spreminja. To pomeni, da donos ne bo enak pričakovanemu, kar pomeni izpostavljenost tveganju (Prohaska, 2004, str. 188).

Nepričakovane spremembe obrestne mere lahko povzročijo dvoje. Prvič, vlagatelj ne bo mogel investirati donosov po pričakovani obrestni meri. To tveganje imenujemo tveganje reinvestiranja. Drugič, če vlagatelj proda vrednostni papir pred zapadlostjo in se spremeni tudi pričakovana obrestna mera, vlagatelj ne bo mogel vrednostnega papirja prodati po pričakovani ceni zaradi vpliva obrestne mere na ceno, kar pomeni, da je izpostavljen cenovnemu tveganju oziroma tveganju spremembe cene finančnega instrumenta.

Obrestna mera ne vpliva enako na vse vrste instrumentov. Razlike nastajajo zaradi značilnosti posameznega instrumenta, vendar pa nedvomno sprememba obrestne mere vpliva na vrednosti finančnega instrumenta.

Madura (2003, str. 690) pravi, da je poslovanje BPD občutljivo na spremembo obrestnih mer iz sledečih razlogov:

- trg vrednoti obveznice, ki so v lasti BPD, v odvisnosti od višine obrestnih mer. Če obrestna mera pade, vrednost obveznic naraste in obratno;
- nižje obrestne mere lahko povzročijo odlive depozitov iz bank in prenos teh sredstev v vrednostne papirje, kar pomeni, da lahko nižje obrestne mere posledično povzročijo povečan obseg poslov BPD in višje prihodke. Navedeno velja tudi v obratni smeri.

Obrestno tveganje je torej izpostavljenost finančnega položaja BPD neugodnim spremembam tržne ravni obrestnih mer. Spremembe obrestnih mer vplivajo na obrestno občutljive prihodke ter operativne stroške. Prav tako vplivajo spremembe obrestnih mer na ekonomsko vrednost kapitala BPD, ker se spreminja sedanja vrednost bodočih denarnih tokov iz naslova sredstev, obveznosti do virov sredstev in zunajbilančnih pozicij.

2.2.4 Operativno tveganje

Operativno tveganje je tveganje, ki v zadnjem obdobju pridobiva na pomenu, z njegovo problematiko pa se ukvarja večina finančnih inštitucij. Kljub temu, da operativno tveganje nima enotne definicije, sodi med najpomembnejša tveganja in predstavlja bistven del drugih tveganj (Majič, 2002, str. 2).

Številne finančne inštitucije opredeljujejo operativno tveganje kot katerokoli tveganje, ki ni tržno ali kreditno tveganje, druge operativno tveganje označujejo kot tveganje, ki je posledica tehničnih napak, prevar, napak pri poslovanju, človeških napak in nepredvidljivih zunanjih dogodkov. Po definiciji Banke Slovenije, ki je enaka definiciji Baselskega komiteja za bančni nadzor je operativno tveganje tveganje izgube kot posledice neprimerne ali neuspešne izvajanja notranjih procesov, ravnanj ljudi ali delovanja sistemov oziroma zunanjih dejavnikov (Slak, 2005, str. 95).

Saunders in Millon Cornettova (2006, str. 165–166) v okviru operativnega tveganja izpostavljata tehnološko tveganje, ki ga definirata kot tveganje, ki se pojavi, ko investicija v tehnologijo ne zmanjša stroškov oziroma zaradi nje ni prišlo do ekonomij obsega. Številne tehnološke investicije v finančnem svetu povečujejo učinkovitost oziroma znižujejo stroške, a po drugi strani povečujejo ranljivost inštitucij.

Vsem navedenim definicijam pa so skupne bistvene kategorije, ki vplivajo na operativno tveganje (Banka Slovenije, 2007, str. 32):

- ljudje: kultura, etika, motivacija, znanje, veščine in podobno;
- procesi: sestava, izvedba, jasnost, ustreznost procesov in kontrol, postavitve ciljev in komunikacija;
- sistemi: primernost, varnost, razpoložljivost in drugo;
- okolje: nezaželene ali nepričakovane spremembe, kriminal, nesreče, izredni dogodki.

Operativno tveganje pa je vsekakor tveganje, ki izhaja iz motenj v delovanju notranjih kontrol in upravljanju finančne inštitucije. Ključnega pomena pri obvladovanju tveganj so vodstveni organi in sistem notranjih kontrol. Dejavniki tveganja so predvsem interne narave (kakovost notranje revizije, obseg poslovanja, število transakcij, številko storjenih napak in podobno), pri čemer pa korelacija med posameznimi dejavniki in višino tveganja ni znana, zato je merjenje tveganja nemogoče. Nedvomno pa sta učinkovit sistem notranjih kontrol in notranja revizija ključna (Krumberger, 2000, str. 78).

2.2.5 Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje pogosto definiramo na dva načina. Prvič, gre za skrajno nelikvidnost, katere rezultat je bankrot. Do tega pride ponavadi zaradi drugih tveganj in pomeni nezmožnost pravočasno zbrati sredstva po normalni ceni. Opredelitev likvidnostnega tveganja v praksi pomeni, da kratkoročna sredstva ne zadostujejo za pokritje kratkoročnih virov obveznosti. Ker potrebna sredstva niso na voljo, jih je potrebno pridobiti z dodatnimi, običajno višjimi stroški. V bankah ponavadi pride do potrebe po dodatnih likvidnih sredstvih v primeru prekomernega dvigovanja depozitov, v BPD pa zaradi neuskkljenosti rokov dospelosti obveznosti in virov financiranja. Likvidnost v teh razmerah pomeni varnostno blazino, ki pomaga pridobiti čas v težkih pogojih. Drugič, likvidnostno tveganje pomeni tudi težave pri pridobivanju sredstev v smislu pridobivanja dodatnih sredstev po razumni ceni, ki je odvisna od likvidnosti banke in tržne likvidnosti (Muhič, 2000, str. 130).

Madura (2003, str. 643) pravi, da BPD običajno ne posedujejo finančnih sredstev, ki bi bila lahko prodajljiva na sekundarnem trgu. Torej, če potrebujejo sredstva, si jih morajo izposoditi. Seveda pa glede na bilanco stanja ne potrebujejo znatne likvidnosti, ker dodatna sredstva pridobijo s sposojanjem in ne iz depozitov. Posledično niso izpostavljeni nenadnim dvigovanjem depozitov, kar pomeni, da je likvidnostno tveganje v BPD znatno manjše kot v bankah.

V nadaljevanju bomo kot likvidnostno tveganje uporabljali definicijo tveganja, ki pravi, da je to tveganje, da BPD ne bo v vsakem trenutku sposobna poravnati svojih obveznosti iz tekočih prilivov oziroma tveganje, da kratkoročna sredstva ne zadostujejo za pokritje kratkoročnih virov obveznosti.

2.2.6 Druga tveganja

Banka Slovenije v dokumentu Proces ocenjevanja tveganj (2007, str. 11) poleg obravnavanih tveganj kot tveganja, ki jih morajo banke spremljati, definira še:

- strateško tveganje, ki je tveganje nastanka izgube zaradi nepravilnih poslovnih odločitev banke, neustreznega izvajanja poslovnih odločitev in premajhne odzivnosti banke na spremembe poslovnega okolja;
- tveganje ugleda, ki je tveganje nastanka izgube zaradi negativne podobe, ki jo imajo o banki njeni komitenti, poslovni partnerji, lastniki, investitorji in nadzorniki;
- kapitalsko tveganje, ki se nanaša na neustrezno sestavo kapitala v odvisnosti od poslovanja in težav pri pridobivanju svežega kapitala;
- tveganje dobičkonosnosti se nanaša na neustrezno sestavo, razpršenost prihodkov oziroma nesposobnost banke, da zagotavlja zadostno in stalno raven dobičkonosnosti.

3 SISTEM UPRAVLJANJA S TVEGANJI V BPD

3.1 Upravljanje s tveganji in zakonske določbe

Finančni sistem poleg posredovanja med ekonomskimi celicami s presežki in ekonomskimi celicami s primanjkljaji opravlja tudi drugo pomembno nalogo – porazdelitev in transformacijo tveganj. Vedno bolj se uveljavlja prepričanje, da je bistvo finančnega sistema prav upravljanje s tveganji in zavarovanje pred njimi.

Proces upravljanja s tveganji lahko delimo na pet korakov (Bodie & Merton, 2002, str. 221–224):

- prepoznavanje tveganj: definicija najpomembnejših tveganj, s katerimi se ekonomska celica, ki je predmet analize, srečuje;
- ocenjevanje tveganj: ocena stroškov, povezanih s prepoznanimi tveganji;
- izbira metodologije za upravljanje s tveganji:
 - izogibanje tveganju,
 - preprečevanje izgube in nadzor,
 - sprejem tveganj,
 - prenos tveganja;
- implementacija;
- revizija.

Med navedenimi metodologijami upravljanja s tveganji je prenos tveganj tisti, pri katerem igra finančni sistem pomembno vlogo. Najbolj preprosta metoda za prenos tveganja je

seveda prodaja sredstva, ki je vir tveganja. Večina avtorjev definira tri metode za prenos tveganj, ki jih Bodie in Merton (2002, str. 224–226) imenujeta dimenzije prenosa tveganj (angl. *dimensions of risk transfer*):

- zavarovanje pred tveganjem (angl. *hedging*) je način izločitve tveganja izgube s tem, da se na račun manjšega tveganja odpove največjemu možnemu dobičku tako, da je potencialni dobiček manjši kot v primeru, če se ne bi zavarovali pred tveganjem;
- zavarovanje pri zavarovalnici (angl. *insuring*) s plačilom premije, kar pomeni zamenjavo gotove izgube, ki jo predstavlja plačana premija, za možno večjo izgubo. Za razliko od zavarovanja pred tveganjem, kjer se z izločitvijo tveganja zmanjša potencialni dobiček, se pri zavarovanju pri zavarovalnici možni dobiček ne zmanjša;
- razpršitev (angl. *diversifying*) pomeni, da ima posameznik premoženje v različnih sredstvih, ne pa samo v enem sredstvu. Razpršitev omeji izpostavljenost tveganju premoženja v samo enem sredstvu oziroma naložbi.

Banke, zavarovalnice, borznoposredniške družbe, družbe za upravljanje z investicijskimi skladi, pokojninski skladi in druge finančne inštitucije so zaradi svoje pomembne vloge v gospodarstvu predmet stroge regulative, ki zagotavlja trdnost in varnost finančnega sistema, in zagotavlja kredibilnost finančnih institucij. Del regulative se nanaša tudi na upravljanje s tveganji v finančnih institucijah. V nadaljevanju se bomo osredotočili na upravljanje s tveganji v BPD.

V slovenski zakonodaji je področje upravljanja s tveganji v preteklosti urejal ZTVP. V skladu z zakonom so morale BPD zagotoviti, da so vedno razpolagale v ustreznem kapitalom, glede na obseg in vrste storitev, ki so jih opravljale, in glede na tveganja, ki so jim bile izpostavljene pri opravljanju teh storitev (kapitalska ustreznost). BPD so morale poslovati tako, da so bile v vsakem trenutku sposobne pravočasno izpolnjevati zapadle obveznosti (likvidnost) ter vedno izpolnjevati vse svoje obveznosti (solventnost). Navedena načela seveda veljajo tudi danes, vendar pa sama zakonodaja natančneje predpisuje še druga področja obvladovanja tveganj, saj se z napredkom v finančni industriji srečujemo s kompleksnejšimi tveganji, zato morajo finančni posredniki bolj poglobljeno upravljati s tveganji.

Konec leta 2007 je v veljavo stopil ZTFI, ki je nadomestil ZTVP. Ključen razlog za sprejetje tega zakona je bila uskladitev z ureditvijo, ki jo določajo direktive Evropske unije (v nadaljevanju EU), in sicer (Vlada Republike Slovenije, 2007, str 3–4):

- Direktiva o kapitalskih zahtevah in upravljanju tveganja, in sicer 2006/48 in 2006/49/ES, v obsegu, v katerem se uporabljata za BPD (investicijska podjetja) in v katerih so določena pravila o poslovanju BPD in nadzoru nad njimi, ki zagotavljajo ustrezne pogoje za učinkovito in varno poslovanje BPD;

- Direktiva 2004/39/ES o trgih finančnih instrumentov, ki določa pravila o razkrivanju podatkov o izdajateljih finančnih instrumentov, ki se ponujajo javnosti in s katerimi se trguje na organiziranem trgu, in druga pravila, ki zagotavljajo preglednost trga finančnih instrumentov in njegovo celovitost, tako pa zaupanje vlagateljev v ta trg, in
- Direktiva 2004/109/ES o uskladitvi zahtev za preglednost glede informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so uvrščeni v trgovanje na organiziranih trgih, ki določa pravila skrbnega poslovanja pri opravljanju investicijskih storitev in poslov v zvezi s finančnimi instrumenti.

Z namenom zagotoviti stabilen in trden finančni sistem, ki lahko izpolnjuje njegovo makroekonomsko funkcijo oziroma omogoča stroškovno učinkovito prerazporeditev in zagotavljanje ustreznih finančnih virov, je bil ZTFI pripravljen na osnovi načel, ki so ključna za učinkovito delovanje finančnega trga (Vlada Republike Slovenije, 2007, str 4–6):

- Načelo preglednosti trga finančnih instrumentov zahteva, da se vlagateljem zagotovijo vse informacije o finančnih instrumentih in njihovih izdajateljih, ki so potrebne za poučeno odločitev o naložbah vanje.
- Načelo celovitosti trga finančnih instrumentov zahteva, da se trgovanje z njimi opravlja pošteno in urejeno.
- Načelo varnega, skrbnega in preglednega poslovanja BPD zahteva, da te družbe z ustreznimi ukrepi učinkovito (uspešno) upravljajo tveganje, ki so mu ali bi mu bile pri svojem poslovanju lahko izpostavljene.
- Načelo učinkovitega poslovanja BPD zahteva in omogoča, da te družbe pravila o upravljanju tveganja uresničujejo sorazmerno z značilnostmi, obsegom in zapletenostjo poslov, ki jih opravljajo.
- Načelo skrbnega in učinkovitega nadzora, ki zahteva, da za zagotavljanje poslovanja BPD v skladu s pravili upravljanja tveganja ter drugimi pravili varnega in skrbnega poslovanja opravlja nadzor nad BPD ustrezen nadzorni organ, ki mu zakon daje možnost za izrekanje nadzornih ukrepov, s katerimi se lahko učinkovito doseže namen nadzora.
- Načelo zaupanja vlagateljev je hkrati vidik načela preglednosti in načela celovitosti trga finančnih instrumentov, zato se uresničuje po enakih pravilih kakor navedeni načeli.

ZTFI se v petem poglavju, ki se nanaša na upravljanje s tveganji v BPD, sklicuje na ZBan-1 in pooblašča ATVP za izdajo predpisov ter ji nalaga, da pri izdaji podzakonskih aktov upošteva določbe predpisov, ki jih je izdala Banka Slovenije na osnovi ZBan-1 in posebnosti, ki se nanašajo na BPD. Slednje je tudi razlog, da je zakonski okvir za upravljanje s tveganji v BPD v veliki meri enak bančnemu in zato v določenih delih tudi

neprimeren. Vsled navedenega je bil sprejet Sklep, ki je ključen predpis za BPD na področju upravljanja s tveganji.

3.2 Količnik likvidnosti

Izračun količnika likvidnosti BPD določa Sklep o načinu izračuna likvidnosti sredstev in najmanjšem obsegu likvidnosti, ki ga mora zagotoviti borznoposredniška družba (Ur. l. RS, št. 6/2000, 117/2002, 52/2006, 106/2007). Količnik likvidnosti je razmerje med likvidnimi sredstvi in dospelimi ter kmalu dospelimi obveznostmi.

Med likvidna sredstva, katerih skupna vrednost predstavlja vsakokratni obseg likvidnosti BPD, se po tem Sklepu uvrščajo:

- imetja na denarnih računih BPD,
- vloge na vpogled, vloge s preostalo dospelostjo do pet dni in vloge na odpoklic z odpoklicem do pet dni pri bankah in hranilnicah oziroma kreditnih institucijah,
- gotovina v blagajni,
- obveznice oziroma kuponi obveznic, blagajniški zapisi in drugi primerljivi denarni instrumenti, če je izdajatelj takšnega finančnega instrumenta Evropska centralna banka, enota centralne ravni držav ali centralna banka ali določene multilateralne razvojne banke, ki so navedene v Prilogi 1,
- terjatve do klirinško depotnih družb iz naslova kupnin za vrednostne papirje, prodane na borzah članicah svetovnega združenja borz (organizacija FIBV oziroma WFE, Priloga 2), z dospelostjo do vključno pet dni, razen če so terjatve že dospele več kot en dan, a še niso bile plačane,
- neizkoriščeni del pogodbeno odobrenih, brezpogojnih okvirnih kreditov bank s sedežem v RS, državi članici EEA (Priloga 3) ali Avstraliji, Kanadi, Hong Kongu, Japonski, Singapurju, Švici ali ZDA, ki jih je možno črpati v petih dneh, do višine, izrecno opredeljene v pogodbi,
- dospele in nedospele terjatve, za katere je BPD prejela predujem oziroma trdno dokazilo o plačilu s strani banke oziroma kreditne institucije s sedežem v RS, državi članici EEA ali Avstraliji, Kanadi, Hong Kongu, Japonski, Singapurju, Švici ali ZDA.

Med likvidna sredstva se ne uvrščajo tiste izmed zgoraj navedenih postavk, ki so obremenjene s pravicami tretjih oziroma jih ni mogoče unovčiti v petih dneh. Prav tako pri izračunu likvidnostne pozicije oziroma količnikov likvidnosti BPD ne sme upoštevati naložb v finančne instrumente, ki jih ima BPD v lasti zaradi zagotavljanja likvidnih sredstev za izplačilo zajamčenih terjatev.

Dospele obveznosti BPD so vse obveznosti iz poslovanja, financiranja in opravljanja storitev v zvezi z vrednostnimi papirji za lastni račun ali račun strank, ki so dospele v

plačilo do dne, za katerega se izračunava količnik likvidnosti, kmalu dospele pa tiste, ki bodo dospele v roku pet dni oziroma jih je možno odpoklicati v roku pet dni od dne, za katerega se izračunava količnik likvidnosti.

Obveznosti so vse bilančne obveznosti in tiste zunajbilančne obveznosti, ki so nepreklicne in povezane z izdatkom, zlasti obveznosti iz komisijskih poslov, terminskih poslov in danih garancij in vsi drugi pričakovani izdatki, ki niso izkazani kot obveznosti v bilanci stanja, bodo pa verjetno nastopili v roku enega dne.

Obveznosti BPD, ki se nanašajo na izročitev določenih vrednostnih papirjev nasprotni stranki, se zmanjšajo za vrednostne papirje, s katerimi BPD prosto razpolaga v trenutku izračuna dospelih in kmalu dospelih obveznosti.

BPD vrednoti postavke sredstev in obveznosti po knjigovodski vrednosti, kar pomeni, da se vrednostni papirji, s katerimi se trguje na organiziranem trgu, vrednotijo po tržni ceni (enotni ali zaključni tečaj), vrednostni papirji, s katerimi pa se ne trguje na organiziranem trgu, pa po nabavni ceni.

V Tabeli 1 je prikazan izračun količnika likvidnost za ILIRIKO na 23. 2. 2010. BPD mora dnevno izračunavati obseg likvidnosti, obseg dospelih in kmalu dospelih obveznosti ter količnik likvidnosti. BPD dosega najmanjši obseg likvidnosti, če količnik likvidnosti znaša vsaj 1.

Tabela 1: Dnevni obseg in količnik likvidnosti na dan 23. 2. 2010

Zap. Št.	Postavka	Formula	Stanje (v EUR)
1	Imetja na denarnih računih bpd		251.509
2	Gotovina v blagajni		2.079
3	Vloge na vpogled		0
4	Vloge s preostalo ročnostjo ali odpoklicem do 5 dni		0
5	Finančni instrumenti iz 4. Točke 3. Člena sklepa		0
6	Terjatve do klirinško depotnih družb		2.781.336
7	Neizkoriščeni brezpogojni okvirni krediti		2.045.000
8	Terjatve, za katere je bil plačan predujem		0
9	Terjatve, za katere je bilo prejeto dokazilo o plačilu		0
10	Skupaj	Vsota 1 do 9	5.079.923
11	Dospele obveznosti iz opravljanja storitev		0
12	Dospele obveznosti iz poslov za svoj račun		0
13	Druge dospele obveznosti		0
14	Denarne obveznosti iz opravljanja storitev, dospele v 5 dneh		2.858.178
15	Denarne obveznosti iz poslov za svoj račun, dospele v 5 dneh		0

se nadaljuje

nadaljevanje

Zap. Št.	Postavka	Formula	Stanje (v EUR)
16	Obvez. izročitve vred. pap. iz oprav.stor., dospele v 5 dneh		0
17	Obvez. izročitve vred. pap. za svoj račun, dosp. v 5 dneh		0
18	Obveznosti iz poslovanja, dospele v 5 dneh		24.020
19	Obveznosti iz financiranja, dospele v 5 dneh		40
20	Druge obveznosti, dospele v 5 dneh		0
21	Druge pričakovane obveznosti v naslednjem dnevu		0
22	Skupaj	Vsota 11 do 21	2.882.237
23	Količnik likvidnosti	10/22	1,76

Na strani likvidnih sredstev družba vključuje denarna sredstva in prvovrstne oziroma visoko likvidne terjatve. Na proučevan dan je družba imela na svojem poslovnem računu ali na lastnih skrbniških računih 251.509 EUR, poleg tega pa še 2.079 EUR v blagajni. Družba ni imela nikakršnih depozitov, ravno tako ne naložb v finančne instrumente, ki bi jih lahko upoštevali med likvidna sredstva. Družba je na ta dan sicer imela v lasti različne obveznice izdajatelja RS v višini 321.781 EUR, vendar se te ne štejejo med likvidna sredstva, saj jih je družba razporedila med likvidne naložbe za izplačilo zajamčenih terjatev vlagateljev. Po Sklepu o zajamčenih terjativah vlagateljev (Ur. l. RS, št. 74/2009) pa se naložbe v finančne instrumente, ki jih družba zaradi zagotavljanja likvidnih sredstev, potrebnih za izplačilo zajamčenih terjatev, ne sme hkrati upoštevati med ustreznimi finančnimi sredstvi pri izračunu likvidnostne pozicije oziroma količnikov likvidnosti, ali jih zastaviti za drug namen. Med likvidna sredstva vključuje tudi terjatve do klirinško depotnih družb, ki so enake vsoti še neporavnanih prodaj finančnih instrumentov na borzah članicah FIBV oziroma WFE. Družba med likvidna sredstva vključuje še revolving kredit, ki je na voljo za črpanje v višini 2,045 mio EUR tako, da na 23. 2. 2010 njen obseg likvidnosti znaša 5.079.023 EUR.

Na strani obveznosti ILIRIKA vključi v izračun dospele obveznosti za račun strank, za svoj račun in druge dospele obveznosti. Vrednost te postavke je enaka razliki med vsemi dospelimi obveznostmi in že plačanimi dospelimi obveznostmi. Načeloma je ta postavka vedno 0, saj družba vedno poravna vse dospele obveznosti. Denarne obveznosti iz naslova opravljanja storitev in iz poslov za svoj račun vključujejo vse kupnine iz neporavnanih prodaj finančnih instrumentov strank na vseh trgih in znašajo 2.858.178 EUR.

Na strani terjatev vključujemo samo neporavnane prodaje do klirinško depotnih družb na trgih borz, ki so članice FIBV, medtem ko na strani obveznosti upoštevamo vse neporavnane prodaje finančnih instrumentov. Družba poslov, kjer bi nastopila obveznost izročitve vrednostnih papirjev, praktično ne opravlja. Poleg navedenega med obveznosti družba vključuje še obveznosti iz poslovanja, financiranja in druge, ki znašajo 23.060 EUR. Skupaj znašajo obveznosti na ta dan 2.882.237 EUR.

Količnik likvidnosti na 23. 2. 2010 znaša 1,76, kar pomeni, da ima družba več likvidnih sredstev kot obveznosti in da bo svoje obveznosti izpolnila brez težav. Posamezne vrednosti količnika likvidnosti so izredno velike, kar je posledica majhnega obsega trgovanja, s katerim se družba sooča v razmerah finančne krize, kar je vidno iz majhnih vrednosti obveznosti, po drugi strani pa pretežni del likvidnih sredstev predstavlja revolving kredit, ki v februarju znaša v povprečju 71 % likvidnih sredstev, oziroma je v povprečju štirinajstkrat večji kot obseg potrebnih likvidnih sredstev. Glede na to, da je količnik likvidnosti pokazatelj plačilne nesposobnosti, ugotavljam, da družba v proučevanem obdobju razpolaga z zadostnim obsegom likvidnosti, saj sredstva zadoščajo za pokritje obveznosti.

Ker BPD ponavadi vedno poskrbijo za zadosten obseg likvidnosti, je trgovanje s svežnji tudi največkrat vzrok za zmanjšanje količnika likvidnosti. Če bi količnik znašal manj kot 1, lahko BPD poveča obseg likvidnosti tako, da pridobi dodatna lastna denarna sredstva (prodaja naložb iz lastnega portfelja, najem novega kredita) ali pa od stranke zahteva predplačilo oziroma plačilo na dan posla in ne na dan poravnave kot običajno, ki ga preko terjatev, za katere je bilo prejeto dokazilo o plačilu, vključi v izračun. V Tabeli 2 so prikazane dospele in kmalu dospele obveznosti, obseg likvidnosti in izračunani količnik likvidnosti za mesec februar 2010.

Tabela 2: Količnik likvidnosti in obseg likvidnosti

Datum	Dospele in kmalu dospele obveznosti v 1.000 EUR	Obseg likvidnosti v 1.000 EUR	Količnik likvidnosti
1. 2. 2010	140	2.497	17,84
2. 2. 2010	107	2.278	21,29
3. 2. 2010	971	3.338	3,44
4. 2. 2010	958	3.309	3,45
5. 2. 2010	2.113	4.471	2,12
9. 2. 2010	128	2.443	19,09
10. 2. 2010	116	2.438	21,02
11. 2. 2010	127	2.435	19,17
12. 2. 2010	181	2.491	13,76
15. 2. 2010	174	2.496	14,34
16. 2. 2010	71	2.384	33,58
17. 2. 2010	78	2.343	30,04
18. 2. 2010	79	2.355	29,81
19. 2. 2010	120	2.400	20,00
22. 2. 2010	263	2.530	9,62
23. 2. 2010	2.882	5.080	1,76
24. 2. 2010	2.939	5.105	1,74
25. 2. 2010	334	2.550	7,63
26. 2. 2010	251	2.494	9,94

Glede na prikazano lahko zaključim, da na podlagi izračuna količnika likvidnosti BPD pridobi potrebne informacije za odločanje v zvezi z likvidnostjo in dnevnim obsegom poslovanja. Načelo, da mora BPD imeti vedno več sredstev kot obveznosti, je za obvladovanje likvidnosti ključno. Količina likvidnih sredstev, ki jim ima BPD na voljo, določa obseg poslov, saj z njimi družba zagotavlja, da bo vedno lahko poravnala vse obveznosti do svojih strank, zato prav ta instrument zmanjšuje likvidnostno tveganje strank oziroma nezmožnost BPD poravnati terjatve strank.

Glavni postavki, ki vplivata na količnik likvidnosti, sta terjatve do klirinško depotnih družb na strani obsega likvidnosti in denarne obveznosti iz opravljanja storitev na strani obveznosti. Podatka o višini postavk omogočata izračun predvidene višine količnika za dva dni vnaprej. Ko BPD izračuna količnik likvidnosti na določen dan, lahko natančno predvideva, kakšen bo količnik v naslednjih dveh dneh, ker danes pozna višino terjatev do klirinško depotne družbe in obveznosti iz opravljanja storitev, ki bodo v izračunu v naslednjih dveh delovnih dneh in bodo vsota poslov predhodnih dveh delovnih dni, na obseg današnjih poslov pa seveda lahko vplivamo znotraj dneva. Iz teh podatkov BPD ugotovi, kakšen obsega poslov lahko izvede, da bo njen količnik likvidnosti še vedno 1. V Tabeli 1 je razvidno, da je razlika med obsegom likvidnosti in obveznosti 2.917.686 EUR, kar dejansko pomeni, da bi BPD lahko imela za toliko več obveznosti, pa bi še vedno izpolnjevala zahtevano višino količnika likvidnosti. Glede na to, da obe ključni postavki dejansko definira obseg prodaj (pri terjatvah prodaje na borzah članicah WFE, pri obveznosti vse prodaje), to pomeni, da v primeru, da so se vse prodaje izvedle na borzah članicah WFE, to nima vpliva na količnik likvidnosti.

Kadar pa BPD preseže določeno razliko med vrednostjo nakupov in prodaj na Ljubljanski borzi d. d. (v nadaljevanju LJSE), ki še vedno predstavlja večji del poslov, določeno s strani klirinško depotne družbe, mora naslednji delovni dan poravnati tudi likvidnostno rezervo, katere višina je določena kot mesečno povprečje razlike med nakupi in prodajami posamezne BPD v primerjavi z jamstvenim sklodom pri KDD – Centralni klirinško depotni družbi, d. d. (v nadaljevanju KDD). Na primer, če vrednost nakupov, zmanjšanih za prodaje, znaša 1 mio EUR, jamstveni sklad pri KDD 0,6 mio EUR, mora BPD naslednji delovni dan poravnati 0,4 mio EUR likvidnostne rezerve iz lastnih sredstev, saj stranke še niso poravnale nakupov, ki se poravnavajo na T+2 oziroma najkasneje drugi delovni dan po sklenitvi posla. Vplačilo likvidnostne rezerve pa preko gotovine na računih oziroma neizkoriščenih revolving kreditov vpliva na zmanjšanje količnika likvidnosti, vendar je tudi to postavko mogoče vnaprej upoštevati pri predvidenem količniku za naslednji delovni dan.

BPD se lahko dogovori s strankami, ki so imele večje nakupe, da sredstva poravnajo naslednji dan po nakupu, kar omogoča vključitev teh sredstev v količnik likvidnosti preko terjatev, za katere je bil plačan predujem, kar pomeni, da se zmanjšanje lastnih sredstev nadomesti s prejetim predujmom in tako nima vpliva na količnik likvidnosti. Problem, ki

se lahko pojavi pri predvidevanju količnika likvidnosti, je, da ni nujno, da stranke poravnajo nakupe na dan poravnave. BPD sicer to tveganje zmanjšuje tako, da od strank zahteva nakazila avansov, brez tega kupuje le za stranke, s katerimi sodeluje in so vredne zaupanja. BPD lahko torej uravnavajo likvidnost za obdobje dveh delovnih dni s črpanjem in odplačevanjem revolving kreditov in s prodajami in nakupi lastnih finančnih instrumentov.

Glede na navedeno ugotavljam, da je predpisana metodologija ustrezna, ker na njeni podlagi BPD pridobi ustrezne informacije, ki prispevajo k takšnim poslovnim odločitvam, ki zagotavljajo likvidnost BPD. Naveden predpis zmanjšuje tveganje strank pri poslovanju s finančnimi instrumenti, saj stranki BPD v vsakem primeru poravnava kupnino, saj tveganje neplačila nasprotne stranke BPD prevzema nase in jih seveda mora upoštevati pri načrtovanju likvidnosti. Poleg tega BPD o količniku likvidnosti mesečno poroča ATVP, v primeru, da je količnik pod 1, tudi dnevno, tako da ocenjujem, da nadzornik na podlagi navedenih poročil pridobi tudi vse relevantne informacije za nadzor nad BPD na področju likvidnosti.

3.3 Kapitalska ustreznost

Podzakonski akti o kapitalski ustreznosti in kapitalskih zahtevah prispevajo k vzpostavljanju zaupanja v finančni trg, saj od udeležencev oziroma finančnih institucij zahtevajo zadosten obseg kapitala, da lahko udeleženec pokrije morebitne izgube in v primeru stečaja pokrije terjatve strank tako, da tak dogodek bistveno ne vpliva na finančni trg. Kapitalski standardi so tako temeljno orodje za zniževanje sistemskih tveganj (Drobež, 2002, str. 149). Poleg samega izpolnjevanja minimalnih kapitalskih zahtev sta v varnem in stabilnem finančnem sistemu pomembna tudi regulativni nadzor in tržna disciplina, ki ju je med drugim moč doseči tudi z večjo preglednostjo poslovanja inštitucij, ki pomeni večji obseg javnega razkritja in objave informacij, povezanih s poslovanjem (Sušnik, 2000, str. 22).

Kapitalska ustreznost se vedno ugotavlja kot razmerje med kapitalom in obsegom poslovanja. Na drugi strani pa je kapitalska zahteva absolutno izražena potreba po kapitalu, ki ga družba potrebuje za določen obseg poslovanja (Predalič, 2008, str. 23). Mishkin in Eakins (1998, str. 335–227) pravita, da morajo posamezne banke (navedeno velja tudi za BPD) sprejeti odločitev, s kakšno višino kapitala bodo razpolagale. Pri tem morajo upoštevati tri dejavnike:

- kapital banko oziroma BPD ščiti pred propadom oziroma stečajem in ji omogoča poplačilo vseh obveznosti (solventnost) v primeru prenehanja delovanja;
- višina kapitala vpliva na donosnost kapitala, zato lastniki nimajo prevelikega interesa za višanje zneska potrebnega kapitala;

- zakonodajalec predpisuje minimalni znesek kapitala, saj v nasprotju z interesi lastnikov želi čim večji kapital, saj tako zagotavlja varno poslovanje in stabilnost finančnega sistema.

ATVP je na podlagi pooblastila v ZTFI izdala vrsto podzakonskih aktov, ki se nanašajo na izračun kapitala in kapitalskih zahtev oziroma tveganju prilagojenih izpostavljenosti ter minimalno zadovoljivo razmerje med kapitalom in tveganjem prilagojenim izpostavljenostim. Gre za sledeče podzakonske akte, ki jih bom obravnavala v nadaljevanju:

- Sklep o izračunu kapitala borznoposredniških družb (Ur. l. RS, št. 106/2007, 74/2009),
- Sklep o poročanju o kapitalu in kapitalskih zahtevah borznoposredniških družb (Ur. l. RS, št. 106/2007, 74/2009),
- Sklep o izračunu kapitalske zahteve za kreditno tveganje po standardiziranem pristopu za borznoposredniške družbe (Ur. l. RS, št. 106/2007, 74/2009, 81/2009 popr., 10/2010 popr.),
- Sklep o izračunu kapitalske zahteve za operativno tveganje za borznoposredniške družbe (Ur. l. RS, št. 106/2007),
- Sklep o izračunu kapitalske zahteve za tržna tveganja borznoposredniške družbe (Ur. l. RS, št. 106/2007, 74/2009).

Področje izračuna kapitala in kapitalskih zahtev je obsežno, v tem magistrskem delu bo predstavljen standardiziran pristop. Na kratko bom predstavila predpis in izračun postavk na primeru ILIRIKE, ki naveden pristop uporablja tudi za merjenje tveganj in izračun notranjega kapitala, in ocenila, ali je predpis ustrezen.

3.3.1 Kapital

Podlago za izračun kapitala oziroma minimalnega kapitala predstavljajo računovodski izkazi BPD. Kapital mora dosegati oziroma presegati višjo vrednost od vrednosti minimalnega zneska osnovnega kapitala, ki znaša 730.000 EUR (pod pogoji, ki jih predpisuje 153. člen ZTFI, lahko tudi manj) ali od seštevka kapitalskih zahtev za tržno, operativno in kreditno tveganje.

Po Sklepu o izračunu kapitala borznoposredniških družb kapital sestavljajo tri kategorije:

- temeljni kapital, ki je sestavljen iz vplačanega osnovnega kapitala in kapitalskih rezerv (navadne in prednostne nekumulativne delnice po nominalni vrednosti in kapitalske rezerve povezane s temi), rezerv in zadržanega dobička, za katerega se predvideva, da ne bo razdeljen in bo še naprej sestavina kapitala in dobička, če izpolnjuje predpisane pogoje, ter inovativnih instrumentov. Odbitne postavke od temeljnega kapitala so

lastne delnice, neopredmetena dolgoročna sredstva, čista izguba poslovnega leta oziroma izguba med letom in drugo;

- dodatni kapital I sestavlja 80 % presežkov iz prevrednotenja delnic in deležev, opredmetenih osnovnih sredstev in naložbenih nepremičnin, presežek oslabitev in rezervacij nad pričakovanimi izgubami in iz naslova inovativnih instrumentov, hibridni instrumenti, prednostne kumulativne delnice in podrejeni dolg. Uporaba navedenih postavk je natančneje določena v zadevnem sklepu;
- dodatni kapital II predstavlja podrejen dolg ob upoštevanju pogojev, omejitev in razmerij med posameznimi kategorija kapitala, ki ga predpisuje Sklep.

Pri izračunu temeljnega in dodatnega kapitala I Sklep določa tudi vrsto odbitnih postavk od temeljnega in dodatnega kapitala, kjer se polovica odbitnih postavk odšteje od temeljnega kapitala, druga polovica pa od dodatnega kapitala I. Izračun kapitala ILIRIKE na 31. 12. 2009 je prikazan v Tabeli 3.

Tabela 3: Izračun kapitala v 1.000 EUR

Postavka	Vrednost
Vplačani osnovni kapital	2.086,4630
Rezerve in zadržani dobiček ali izguba	4.550,1770
Izid med letom za izračun (nerevidirani)	-1.474,5078
Presežki iz prevrednotenja - delnice in deleži	-322,7854
Odbitne postavke temeljnega kapitala (Neopredmetena dolgoročna sredstva)	-273,2828
Popravek presežka iz prevrednotenja v zvezi s finančnimi sredstvi razpoložljivimi za prodajo - delnice in deleži	5,1967
Presežek posameznih sestavin temeljnega kapitala, ki se lahko prenese v dodatni kapital I	0,0000
Dodatni kapital I	5,1967
Naložbe v finančne instrumente zavarovalnic, pozavarovalnic, pokojninskih družb ali zavarovalnih holdingov, v katerih je borznoposredniška družba udeležena	-865,9880
Naložbe v druge kreditne ali finančne institucije, ki posamično presegajo 10 % osnovnega kapitala druge kreditne ali finančne institucije	-184,0016
Odbitne postavke od temeljnega in dodatnega kapitala I	-1.049,9896
Odbitne postavke od temeljnega kapitala	-1.044,7929
Odbitne postavke od dodatnega kapitala I	-5,1967
Skupaj temeljni kapital (za namen kapitalske ustreznosti)	3.521,2711
Skupaj dodatni kapital I (za namen kapitalske ustreznosti)	0,0000
Dodatni kapital II (tržna tveganja)	0,0000
Skupaj kapital (za namen kapitalske ustreznosti)	3.521,2711

Na osnovi bruto bilance sem izračunala temeljni kapital družbe, ki znaša 4.566.064 EUR. V praksi se BPD najpogosteje srečujejo z odbitnimi postavkami kot so naložbe v druge kreditne ali finančne institucije, ki posamično presegajo 10 % osnovnega kapitala druge kreditne ali finančne institucije in udeležbe BPD v zavarovalnicah, pozavarovalnicah,

pokojninskih družbah in zavarovalnih holdingih oziroma naložbe v instrumente le-teh. Tako je tudi v proučevanem primeru, kjer ima družba za 184.001 EUR naložb v vrednostne papirje hčerinskih družb in za 865.988 EUR naložb v finančne instrumente slovenske zavarovalnice in pozavarovalnice.

Kot omenjeno predhodno, se polovica odbitnih postavk odšteje od dodatnega kapitala I, polovica pa od temeljnega kapitala, kar je pa v konkretnem primeru nemogoče, saj polovica odbitnih postavk (524.994,50 EUR) znatno presega dodatni kapital I. V takšnem primeru se dodatni kapital odšteje v celoti, torej dodatni kapital I je enak odbitnim postavkam od dodatnega kapitala I, presežek ($524.994,50 \text{ EUR} - 5.196,70 \text{ EUR} = 517.797,80 \text{ EUR}$) pa od temeljnega kapitala poleg polovice odbitnih postavk, ki pade na le-tega tako, da znašajo odbitne postavke od temeljnega kapitala 1.044.792,90 EUR. Če od sestavin kapitala odštejemo odbitne postavke, dobimo kapital za namen kapitalske ustreznosti, ki je z vidika upravljanja s tveganji ključno merilo za izpostavljenost in hkrati predstavlja notranji kapital. O navedenem več v naslednjih poglavjih.

3.3.2 Kapitalska zahteva za kreditno tveganje

Pravila o izračunu kapitalske zahteve za kreditno tveganje, kreditno tveganje nasprotne stranke in tveganje zaradi časovne neusklajenosti plačila in izročitve po standardiziranem pristopu so predpisana s Sklepom o izračunu kapitalske zahteve za kreditno tveganje po standardiziranem pristopu za borzno-posredniške družbe, in sicer določa:

- vrednosti izpostavljenosti in opredelitev kategorij izpostavljenosti ter izračun tveganj prilagojenih zneskov izpostavljenosti,
- pravila za določanje uteži tveganja znotraj posameznih kategorij izpostavljenosti,
- način uporabe različnih bonitetnih ocen za določanje uteži tveganja,
- izračun zneska kapitalske zahteve za kreditno tveganje.

Poleg standardiziranega pristopa za izračun te kapitalske zahteve lahko BPD uporablja tudi pristop na podlagi notranjih bonitetnih sistemov, vendar samo v primeru, da za uporabo le-tega pridobi dovoljenje ATVP.

Kapitalska zahteva za kreditno tveganje mora biti najmanj enaka 8 % vsote tveganju prilagojenih zneskov izpostavljenosti, ki jih BPD izračuna kot zmnožek vrednosti izpostavljenosti in uteži tveganja. Vrednost izpostavljenosti je enaka knjigovodski vrednosti postavke sredstev. Vrednost zunajbilančne postavke pa je enaka odstotku njene vrednosti, zmanjšane za oblikovane rezervacije, in sicer:

- 100 %, če je zunajbilančna postavka razvrščena med zunajbilančne postavke z visokim tveganjem,

- 50 %, če je zunajbilančna postavka razvrščena med zunajbilančne postavke s srednjim tveganjem,
- 20 %, če je zunajbilančna postavka razvrščena med zunajbilančne postavke z nizkim tveganjem,
- 0 %, če je zunajbilančna postavka razvrščena med zunajbilančne postavke z zelo nizkim tveganjem.

BPD mora za izračun tveganj prilagojenih zneskov izpostavljenosti vsako svojo izpostavljenost, ki ni odbitna postavka od njenega kapitala in za katero v skladu s Sklepom o tržnih tveganjih ne izračunava kapitalske zahteve za tržna tveganja, razvrstiti v eno od naslednjih kategorij izpostavljenosti:

- izpostavljenosti do enot centralne ravni držav in do centralnih bank,
- izpostavljenosti do enot regionalne ali lokalne ravni držav,
- izpostavljenosti do oseb javnega sektorja,
- izpostavljenosti do multilateralnih razvojnih bank,
- izpostavljenosti do institucij ali podjetij s kratkoročno bonitetno oceno,
- izpostavljenosti iz naslova naložb v odprte kolektivne naložbene podjeme oziroma investicijske sklade,
- izpostavljenosti do mednarodnih organizacij,
- izpostavljenosti do institucij,
- izpostavljenosti do podjetij,
- izpostavljenosti iz naslova opravljanja storitev na drobno,
- izpostavljenosti, zavarovane z nepremičninami,
- zapadle postavke,
- regulatorno zelo tvegane izpostavljenosti,
- izpostavljenosti iz naslova naložb v krite obveznice,
- pozicije v listinjenju,
- ostale izpostavljenosti.

Posameznim kategorijam izpostavljenosti se nato določi utež tveganja v skladu z zadevnim sklepom. BPD lahko pri določanju uteži tveganja za izpostavljenosti iz prvih šestih alinej uporabljajo tudi bonitetne ocene ene ali več primernih ECAI (ang. *Eligible External Credit Assessment Institution*).

V nadaljevanju bomo pogledali izračun kapitalske zahteve za kreditno tveganje, kreditno tveganje nasprotne stranke in tveganje časovne neusklajenosti plačila za ILIRIKO na dan 31. 12. 2009. Najprej mora družba pripoznati in razčleniti skupno izpostavljenost glede na tip izpostavljenosti. Izračun je prikazan v Tabeli 4.

Tabela 4: Izpostavljenost postavke sredstev ILIRIKE na dan 31. 12. 2009 v EUR

Računovodska kategorija	Vrednosti
Dolgoročna sredstva brez neopredmetenih sredstev	4.623.701,27
Denarna sredstva hiše	753.429,12
Kratkoročne terjatve do kupcev	24.139,29
Kratkoročni predujmi	14.337,81
Kratkoročne terjatve za obresti	229,67
Kratkoročne terjatve za vstopni DDV, do ZZS in ostale	18.508,56
Kratkoročne terjatve BPD do računa strank	391.499,53
Kratkoročna dana posojila	109.000,00
Kratkoročno odloženi stroški oziroma prihodki	22.190,09
Kratkoročno nezaračunani prihodki	11.618,14
Kratkoročna sredstva	1.344.952,21
Postavka sredstev	5.968.653,48

ILIRIKA na ta dan pripozna izpostavljenost glede postavk sredstev in zunajbilančnih postavk. Pod postavko sredstev je uvrščena vrednost sredstev, ki niso uvrščena pod nobeno ostalo kategorijo izpostavljenosti, in sicer v vrednosti 5.968.653,48 EUR. Izpostavljenost v izvenbilančni postavki znaša 412.043.267,13 EUR, katere računovodske kategorije jo sestavljajo, je vidno iz Tabele 5.

Tabela 5: Izpostavljenost zunajbilančnih postavk ILIRIKE na dan 31. 12. 2009 v EUR

Računovodska kategorija	Vrednosti
Terjatve do bank za dana jamstva	4.014.351,01
Finančni instrumenti strank na posredovanju v Sloveniji	382.205.156,41
Finančni instrumenti strank na posredovanju v tujini	7.807.636,47
Finančni instrumenti na gospodarjenju v Sloveniji	4.871.768,20
Finančni instrumenti na gospodarjenju v tujini	13.201.280,92
Izvedeni finančni instrumenti strank	-56.925,88
Evidenca finančnih instrumentov strank	408.028.916,12
Zunajbilančne postavke	412.043.267,13

Naslednji korak pri izračunu je razčlenitev skupne izpostavljenosti glede na uteži tveganja. V našem primeru uporabimo utež tveganja 0 za vrednosti izpostavljenosti 412.227.350,73 EUR, ki predstavlja vrednost izvenbilančne postavke (dana jamstva, poročstva, garancije in zavarovanje ter za vrednost finančnih instrumentov strank), gotovine v blagajni v višini 82 EUR in naložb v kapital družb v skupini. Glede na utež pomeni, da znaša tveganju prilagojen znesek izpostavljenost 0. Pri postavki sredstev, ki skupaj s prej omenjeno dolgoročno naložbo v družbe v skupini znaša 5.784.918,43 EUR, uporabimo utež 1, ker gre za izpostavljenost do podjetij. Ker so oblikovane oslabitve oziroma rezervacije za postavke sredstev znašale 102.000 EUR, znaša neto vrednost izpostavljenost 5.682.918,34 EUR in je enaka tveganju prilagojenemu znesku izpostavljenosti, 8 % le-te oziroma 454.633,31 EUR pa predstavlja vsoto kapitalskih zahtev za kreditno tveganje, tveganje

nasprotne stranke in tveganje zaradi časovne neuskklajenosti plačila in izročitve. Izračun na predpisanem obrazcu je prikazan v Prilogi 4.

3.3.3 Kapitalska zahteva za operativno tveganje

Pristope za izračun kapitalske zahteve za operativno tveganje ter splošne in posebne pogoje za njihovo uporabo v BPD določa Sklep o izračunu kapitalske zahteve za operativno tveganje za borzno-posredniške družbe. Za izračun kapitalske zahteve je mogoče uporabljati sledeče metodologije:

- enostavni pristop,
- standardiziran pristop,
- napredni pristop.

BPD, ki uporablja enostavni pristop, mora izpolnjevati splošne standarde upravljanja s tveganji v skladu s Sklepom. Ker na praktičnem primeru proučujem ILIRIKO, se bom osredotočila na enostavni pristop, po katerem znaša kapitalska zahteva za operativno tveganje 15 % osnove za izračun, ki predstavlja triletno povprečje vsote čistih obrestnih in neobrestnih prihodkov na osnovi revidiranih podatkov. Če ti niso na voljo, se uporabijo nerevidirani podatki. BPD mora uporabiti postavke v skladu z računovodskimi standardi in Sklepom o poslovnih knjigah, letnih in polletnih poročilih borzno-posredniških družb (Ur. l. RS, št. 106/2007, 74/2009):

- prihodki in odhodki iz obresti,
- prihodki iz dividend,
- prihodki in odhodki iz provizij,
- čisti dobički oziroma izgube iz finančnega poslovanja, ki vključujejo: čiste dobičke oziroma izgube iz finančnih sredstev in obveznosti, namenjenih trgovanju, čiste realizirane dobičke oziroma izgube od finančnih sredstev in obveznosti, ki niso merjeni po pošteni vrednosti skozi izkaz poslovnega izida, če izhajajo iz postavk trgovalne knjige in čiste dobičke oziroma izgube iz finančnih sredstev in obveznosti, pripoznanih po pošteni vrednosti skozi izkaz poslovnega izida, če izhajajo iz postavk trgovalne knjige, spremembe poštene vrednosti pri obračunavanju varovanj pred tveganji, čiste dobičke oziroma izgube iz tečajnih razlik, če izhajajo iz postavk trgovalne knjige in če niso vključeni v eno izmed predhodno naštetih kategorij.
- drugi čisti poslovni dobički.

V Tabeli 6 so prikazane vrednosti obrestnih in neobrestnih prihodkov za ILIRIKO po posameznih letih. Skupaj je bilo v treh poslovnih letih ustvarjeno za 14,283 mio EUR prihodkov.

Tabela 6: Vsota obrestnih in neobrestnih prihodkov po poslovnih letih v 1.000 EUR

Poslovno leto		Vsota obrestnih in neobrestnih prihodkov
(X-3)	2006	4.806
(X-2)	2007	7.702
(X-1)	2008	1.775
		14.283

Triletno povprečje zgornjih podatkov, ki predstavlja osnovo za izračun kapitalske zahteve za operativno tveganje, znaša 4,761 mio EUR, kapitalska zahteva za operativno tveganje pa 714.500 EUR.

3.3.4 Kapitalska zahteva za tržno tveganje

Izračun naslovne zahteve je predpisan s Sklepom o izračunu kapitalske zahteve za tržna tveganja borzno-posredniške družbe. Sklep določa različne pristope, vendar se bom v nadaljevanju osredotočila le na tiste dele, ki so pomembni pri izračunavanju zahteve za ILIRIKO in bodo prispevali k razumevanju sistema upravljanja s tveganji v družbi. V okviru tržnih tveganj prepoznavamo tveganja, opisana v pod točko 2.2.1.

Kapitalska zahteva za tržna tveganja je enaka vsoti kapitalskih zahtev, ki se izračunavajo za postavke trgovalne knjige (pozicijsko tveganje, tveganje poravnave in kreditno tveganje nasprotne stranke in tveganje preseganja največje dopustne izpostavljenosti na podlagi trgovanja) in tistih, ki se izračunavajo tako za postavke trgovalne in netrgovalne knjige (valutno tveganje in tveganje sprememb blaga).

Trgovalna knjiga zajema vse pozicije v finančnih instrumentih, ki so namenjene trgovanju ali varovanju drugih postavk trgovalne knjige, pri katerih ni nobenih ovir za trgovanje. Gre za tiste naložbe, katerih cilj je realizacija dobičkov glede na cene ali obrestne mere. ILIRIKA kot trgovalno knjigo definira vse naložbe v finančne instrumente, razen naložb v deleže hčerinskih družb, v dolžniške vrednostne papirje RS, ki jih ima družba zaradi zagotavljanja likvidnih naložb za izplačilo terjatev vlagateljev in naložb v delnice tuje družbe za upravljanje.

3.3.4.1 Kapitalska zahteva za pozicijsko tveganje

Kapitalska zahteva za pozicijsko tveganje je vsota kapitalskih zahtev za pozicijsko tveganje dolžniških in lastniških finančnih instrumentov, ki ga delimo na posebno (tveganje spremembe cen zaradi dejanj izdajatelja) in splošno (tveganje spremembe cen zaradi spremembe ravni obrestih mer ali cen na kapitalskem trgu) pozicijsko tveganje. Pred samim izračunom mora družba ugotoviti svoje neto pozicije v posameznem instrumentu, ki predstavljajo presežne vrednosti dolgih oziroma kratkih pozicij nad njenimi kratkimi

oziroma dolgimi pozicijami v istovrstnih finančnih instrumentih. Družba neto pozicije razvrsti in uvrsti v ustrezne kategorije dolžniških instrumentov glede na izdajatelja, preostalo zapadlost in bonitetno oceno, nato jih pomnoži v ustrezno utežjo, ki je predpisana za posamezno kategorijo. Kapitalska zahteva se izračuna kot vsota tehtanih neto pozicij v dolžniških finančnih instrumentih.

Kapitalska zahteva za splošno pozicijsko tveganje dolžniških finančnih instrumentov se izračuna z uporabo pristopa, ki temelji na zapadlosti ali na trajanju. Pri obeh pristopih pa je višina kapitalske zahteve odvisna od časa do dokončnega poplačila terjatev iz naslova instrumenta, bodisi preostale zapadlosti ali modificiranega trajanja. Natančneje teh pristopov ne bomo obravnavali, saj ILIRIKA nima v trgovalni knjigi dolžniških finančnih instrumentov in ne izračuna te kapitalske zahteve. Pri izračunu kapitalske zahteve za lastniške finančne instrumente je potrebno najprej sešteti ločeno vse neto kratke in vse neto dolge pozicije. Vsota absolutnih vrednosti le-teh pa predstavlja skupno bruto pozicijo BPD v lastniških finančnih instrumentih, razlika med vrednostjo vseh dolgih in vseh neto kratkih pozicij pa skupno neto pozicijo BPD v lastniških finančnih instrumentih.

Kapitalska zahteva za posebno pozicijsko tveganje se izračuna tako, da se bruto pozicijo pomnoži s 4 %, lahko pa tudi z 2 %, če so instrumenti visoko likvidni, ne presegajo 5 % vrednosti celotnega portfelja lastniških finančnih instrumentov in jih niso izdali s stopnjo kreditne kvalitete 3, 4, 5 ali 6 po Sklepu o izračunu kapitalske zahteve za kreditno tveganje po standardiziranem pristopu za borznoposredniške družbe. Kapitalska zahteva za splošno kreditno tveganje pa se izračuna tako, da se skupno neto pozicijo pomnoži z 8 %.

ILIRIKA je na 31. 12. 2009 imela v svojem portfelju naložbe, ki so prikazane v Tabeli 7. Družba je imela za 1,965 mio EUR naložb v dolžniške in lastniške finančne instrumente, vendar pa postavke trgovalne knjige predstavljajo le za 1,441 mio EUR naložb. Gre le za tiste naložbe, ki so namenjene prodaji.

Tabela 7: Naložbe v portfelju ILIRIKE na dan 31. 12. 2009

Vrsta naložbe	Trg	Vrednost v 1.000 EUR	Trgovalna knjiga
Slovenski lastniški finančni instrumenti	Ljubljanska borza (XLJU)	1.396	da
Slovenski dolžniški finančni instrumenti	Ljubljanska borza (XLJU)	327	ne
Lastniški finančni instrumenti v hčerinskih družbah	Ne kotira	184	ne
Tuji lastniški finančni instrumenti	New York Stock Exchange (XNYS)	1	da
Tuji lastniški finančni instrumenti	New York Stock Exchange ARCA (ARCX)	44	da
Naložba v tujo DZU	Montenegro berza (MOSE)	13	ne

ILIRIKA izračunava pozicijsko tveganje lastniških finančnih instrumentov po standardiziranem pristopu in za lastniške finančne instrumente, kjer je v Tabeli 7 v zadnjem stolpcu naveden da. Vse zgoraj navedene pozicije so tudi dolge pozicije.

V Tabeli 8 so prikazane vrednosti pozicij, ki po predmet kapitalne zahteve, skupaj z utežmi in skupno kapitalno zahtevo. Kapitalna zahteva za pozicijsko tveganje lastniških finančnih instrumentov znaša torej 172.920 EUR, kar pomeni, da družba mora imeti za pokrivanje zadevnega tveganja na voljo toliko kapitala. Celotni obrazci so na voljo v Prilogi 6.

Tabela 8: Portfelj ILIRIKE na dan 31. 12. 2009

	Pozicije za kapitalne zahteve (v 1.000 EUR)	Utež v %	Kapitalna zahteva (v 1.000 EUR)
Trg: XLJU			
Lastniški finančni instrumenti v trgovalni knjigi:	1.396		167,52
- splošno pozicijsko tveganje	1.396	8	111,68
- posebno pozicijsko tveganje	1.396	4	55,84
Trg: ARCX			
Lastniški finančni instrumenti v trgovalni knjigi:	44		5,28
- splošno pozicijsko tveganje	44	8	3,52
- posebno pozicijsko tveganje	44	4	1,76
Trg: XNYS			
Lastniški finančni instrumenti v trgovalni knjigi:	1		0,12
- splošno pozicijsko tveganje	1	8	0,08
- posebno pozicijsko tveganje	1	4	0,04
Kapitalna zahteva za pozicijsko tveganje lastniških finančnih instrumentov			172,92

3.3.4.2 Kapitalna zahteva za tveganje poravnave

Razlika v ceni med dogovorjeno in trenutno tržno ceno, ki nastane pri transakcijah, kjer finančni instrumenti niso izročeni na dan poravnave, pomnožena z ustrezno utežjo iz Tabele 9, predstavlja kapitalno zahtevo za tveganje poravnave.

Tabela 9: Uteži za izračun kapitalne zahteve za tveganje poravnave

Število delovnih dni po dogovorjenem roku poravnave	Utež v %
5–15	8
16–30	50
31–45	75
46 ali več	100

Vir: Sklep o izračunu kapitalne zahteve za tržna tveganja borznoposredniške družbe, Ur. l. RS št. 106/2007, 74/2009.

ILIRIKA na 31. 12. 2009 ni izračunavala zadevne kapitalske zahteve, saj so bili vsi posli poravnani. Dejansko se redko kdaj zgodi, da se kak posel ne poravna oziroma da družbi niso izročeni zadevni finančni instrumenti, saj poravnave potekajo večinoma preko klirinških družb ali skrbniških bank, pri poslih na neorganiziranem trgu pa družba predhodno poskrbi, da so izpolnjeni vsi pogoji za izročitev finančnih instrumentov na dan poravnave.

3.3.4.3 Kapitalska zahteva zaradi časovne neusklajenosti plačila in izročitve

BPD mora zagotoviti kapital zaradi neusklajenost plačila in izročitve, če je plačala finančne instrumente pred prejemom oziroma jih je izročila pred plačilom in če je v primeru čezmejnih transakcij od plačila ali izročitve minil več kot en dan. Transakcijo je potrebno obravnavati kot izpostavljenost od prvega pogodbenega plačila ali prve faze izročitve do največ štiri dni po drugem pogodbenem plačilu ali drugi fazi izročitve. Od pet delovnih dni po drugem pogodbenem plačilu ali drugi fazi izročitve do zaključka transakcije je od kapitala potrebno odšteti preneseno vrednost ali nadomestitveno vrednost, če obstaja.

Kapitalsko zahtevo zaradi časovne neusklajenosti plačila in izročitve ILIRIKA na dan 31. 12. 2010 ni izračunavala, saj ni imela odprtih pozicij v finančni instrumentih, ki bi jih plačala ali izročila finančne pred izročitvijo ali plačilom. V nasprotnem primeru bo ILIRIKA to kapitalsko zahtevo izračunavala na obrazcu iz Priloge 4.

3.3.4.4 Kapitalska zahteva za kreditno tveganje nasprotne stranke

BPD mora zagotoviti kapital za kreditno tveganje nasprotne stranke za izpostavljenosti, ki izvirajo iz poslov z izvedenimi finančnimi instrumenti, s katerimi se trguje na prostem trgu ali s kreditnimi izvedenimi finančnimi instrumenti, iz poslov začasne prodaje oziroma odkupa, posoje oziroma izposoje, ki se nanašajo na finančne instrumente trgovalne knjige, iz poslov kreditiranja za povečanje trgovalnega portfelja in iz poslov z dolgim rokom poravnave. Kapitalska zahteva znaša 8 % tveganju prilagojenih zneskov izpostavljenosti, ki se izračunajo v skladu s Sklepom o izračunu kapitalske zahteve za kreditno tveganje po standardiziranem pristopu za borznoposredniške družbe.

ILIRIKA na proučevani dan te kapitalske zahteve ni izračunavala, saj ni opravljala poslov, iz katerih bi izvirale izpostavljenosti, za katere mora zagotoviti kapital. V nasprotnem primeru bi tudi to kapitalsko zahtevo izračunavala na obrazcu iz Priloge 4.

3.3.4.5 Kapitalska zahteva za valutno tveganje

BPD mora izračunavati kapitalsko zahtevo za valutno tveganje, ko skupna neto pozicija v tujih valutah in zlatu presega 2 % njenega kapitala. Kapitalska zahteva se izračuna tako, da se neto pozicija v tuji valuti in neto pozicija v zlatu pomnoži z 8 %.

ILIRIKA v prvem koraku izračuna neto pozicije po posamezni valuti. Na aktivni strani imamo denarna sredstva v tuji valuti na računih pri bankah in v blagajni, naložbe v tuje delnice in delnice družb v skupini, na pasivni strani pa obveznosti do dobaviteljev v tujini. V drugem koraku se neto pozicije v valuti preračunajo v EUR. Kapitalska zahteva za valutno tveganje znaša 14.329,95 EUR. Izračun neto pozicije po posamezni valuti je prikazan v Tabeli 10, izračun kapitalske zahteve za valutno tveganje na 31. 12. 2009 je prikazan v Prilogi 7.

Tabela 10: Neto pozicija po valutah na dan 31. 12. 2009

Valuta	Aktiva	Pasiva	Neto pozicija	Tečaj	Neto pozicija po posamezni valuti v EUR
BAM	6,74	0,00	6,74	1,95583	3,45
CNY	661,00	0,00	661,00	9,8350	67,21
GBP	83,48	0,00	83,48	0,8881	94,00
HRK	729.367,29	2.867,29	726.500,00	7,3000	99.520,55
JPY	4.091,95	0,00	4.091,95	133,1600	30,73
RSD	3.570.000,00	0,00	3.570.000,00	95,0250	37.569,06
UAH	60,00	0,00	60,00	12,0160	4,99
USD	60.266,69	6.073,45	60.266,69	1,4406	41.834,44
Skupna neto pozicija					179.124,42

3.3.4.6 Kapitalska zahteva za tveganje spremembe cen blaga

Kapitalska zahteva se izračuna za vse pozicije v blagu (dragocene kovine, razen zlata, kmetijske pridelke, minerale in podobno) in izvedene oziroma druge finančne instrumente na blago. ILIRIKA te kapitalske zahteve ne izračunava.

3.3.4.7 Kapitalska zahteva za tveganje preseganja največjih dopustnih izpostavljenosti iz trgovanja

BPD mora izračunati zadevno kapitalsko zahtevo, če skupne izpostavljenosti presegajo omejitve kot je določeno v Sklepu o veliki izpostavljenosti borznoposredniških družb (Ur. l. RS, št. 106/2007, 74/2009). Zahteva se vključuje v izračun kapitala pod druge in prehodne kapitalske zahteve in predstavlja deželno specifično kapitalsko zahtevo.

ILIRIKI na 31. 12. 2009 ni bilo potrebno izračunavati te kapitalske zahteve, ker ni presegla dopustnih izpostavljenosti.

3.3.5 Ocena primernosti metodologije in ustreznosti predpisov

BPD po prikazani metodologiji iz točke 3.1.1 izračuna kapital za namen kapitalske ustreznosti, pri katerem upošteva tekoče mesečne rezultate in preko odbitnih postavk tudi makroekonomske dejavnike panoge v smislu, da so naložbe v sorodne finančne institucije odbitna postavka, tako da je na nek način upoštevano tudi sistemsko tveganje. Ocenjujem, da je tak način izračuna primeren in hkrati podaja upravi potrebne informacije za odločanje, ravno tako pa mesečna poročila ATVP omogočajo učinkovit nadzor nad stanjem kapitala v BPD. Kapital za namen kapitalske ustreznosti je torej tisti kapital, s katerim BPD absorbira tveganja poslovanja same BPD in se ne nanaša na poslovanje s strankami.

Sam izračun kapitalske ustreznosti se je sicer s sprejetjem ZTFI in podzakonskih aktov spremenil, vendar koncept kapitalskih zahtev oziroma kapitalske ustreznosti BPD uporabljajo za upravljanje s tveganji že vrsto let. Glede na dosedanjo prakso ta pristop omogoča učinkovito upravljanje s tveganji. V Tabeli 11 so prikazani kapital za kapitalsko ustreznost in kapitalske zahteve za nebančne BPD na 31. 12. 2009

Tabela 11: Ključni podatki za kapitalsko ustreznost za nebančne BPD na dan 31. 12. 2009 v EUR

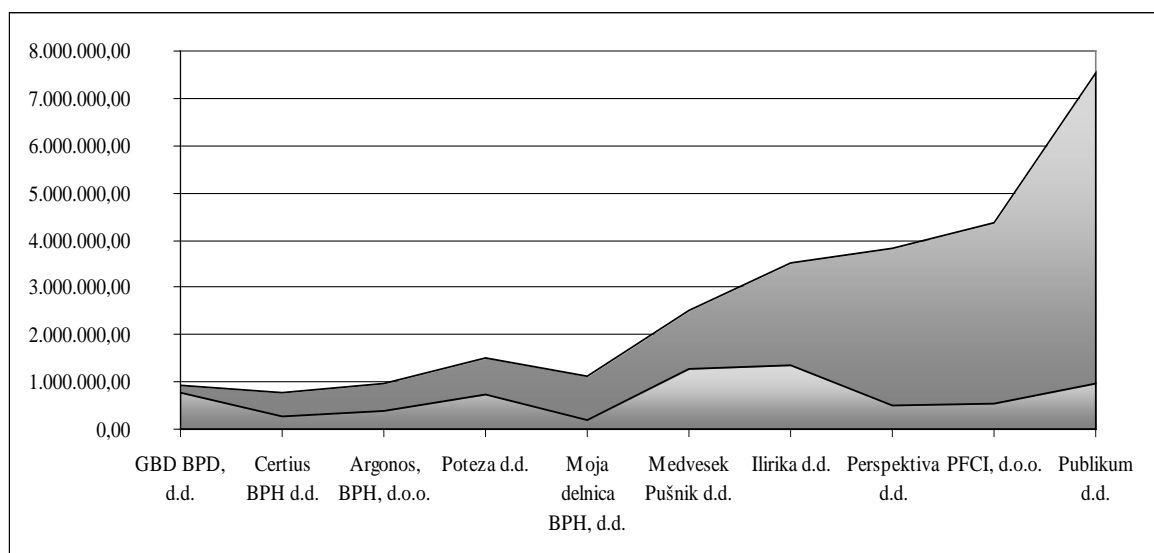
BPD	Kapital za kapitalsko ustreznost	Kap. zahteva za kreditno tveganje	Kap. zahteva za operativno tveganje	Kap. zahteva za tržno tveganje
Publikum d. d.	7.555.000	672.000	280.000	17.000
GBD BPD, d. d.	919.373	254.219	485.031	19.000
Moja delnica BPH, d. d.	1.126.091	5.364	203.490	3.532
PFCI, d. o. o.	560.020	283.640	221.750	54.630
Argonos, BPH, d. o. o.	962.070	111.600	175.000	112.610
Perspektiva d. d.	3.827.000	275.000	234.000	1.000
Certius BPH d. d.	786.689	41.104	224.875	7.391
Poteza d. d.	1.507.922	89.534	650.953	7.215
Ilirika d. d.	3.521.271	454.633	714.150	187.240
Medvesek Pušnik d. d.	1.271.475	413.907	704.250	153.319

Vir: Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana, Letno poročilo Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana za 2009, 2010, str. 8–9; Certius BPH d. o. o., Letno poročilo 2009, 2010, str. 17–18; Gorenjska borznoposredniška družba, Letno poročilo za leto za leto 2009, 2010, 22, 29–30; ILIRIKA d. d. Ljubljana, Letno poročilo 2009, 2010, str. 9, 19; Moja delnica borzno posredniška hiša d. d., Letno poročilo 2009, 2010, str. 10, 16; MP Naložbe d. d., Letno poročilo družbe MP Naložbe d. d. in Skupine Medvešek Pušnik za leto 2009, 2010, str. 24, 64; Perspektiva, d. d., Letno poročilo 2009, 15, 51–53; Poteza, borzno posredniška družba, d. d., Letno poročilo 2009, 2010, str. 8, 26; Primorski finančni center Interfin d. o. o. Koper, Letno poročilo o poslovanju družbe Primorski finančni center Interfin, borznoposredniška družba d. o. o. Koper v poslovnem letu 2009, 2010, str. 6, 47; Publikum investicijske storitve d. d., Letno poročilo podjetja Publikum d. d. za leto 2009, 2010, str. 26-27.

Iz Tabele 11 je razvidno, da imajo vse BPD na voljo dovolj kapitala za kapitalsko ustreznost oziroma da kapital za kapitalno ustreznost presega vsoto kapitalskih zahtev. Na podlagi podatkov lahko torej trdim, da so slovenske nebančne BPD sposobne s kapitalom amortizirati tveganja, s katerimi se soočajo pri poslovanju.

Po drugi strani pa BPD ustvarjajo nižjo donosnost kapitala, saj imajo več kapitala kot ga potrebujejo in tako ne ustvarjajo maksimalne možne donosnosti za lastnike. Razmerje med kapitalom za namen kapitalne ustreznosti in vsoto kapitalskih zahtev je prikazano na Sliki 3 iz katere je jasno razvidno, da imajo BPD preveč kapitala oziroma da imajo dovolj kapitala, da lahko poslujejo v razmerah večjih tveganj oziroma brez težav prevzemajo tveganja, s katerimi se srečujejo pri poslovanju.

Slika 3: Kapital za namen kapitalne ustreznosti in vsota kapitalskih zahtev za slovenske nebančne BPD na dan 31. 12. 2009 v EUR



Vir: Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana, Letno poročilo Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana za 2009, 2010, str. 8–9; Certius BPH d. o. o., Letno poročilo 2009, 2010, str. 17–18; Gorenjska borzno posredniška družba, Letno poročilo za leto za leto 2009, 2010, 22, 29–30; ILIRIKA d. d. Ljubljana, Letno poročilo 2009, 2010, str. 9, 19; Moja delnica borzno posredniška hiša d. d., Letno poročilo 2009, 2010, str. 10, 16; MP Naložbe d. d., Letno poročilo družbe MP Naložbe d. d. in Skupine Medvesek Pušnik za leto 2009, 2010, str. 24, 64; Perspektiva, d. d., Letno poročilo 2009, 15, 51–53; Poteza, borzno posredniška družba, d. d., Letno poročilo 2009, 2010, str. 8, 26; Primorski finančni center Interfin d. o. o. Koper, Letno poročilo o poslovanju družbe Primorski finančni center Interfin, borzno posredniška družba d. o. o. Koper v poslovnem letu 2009, 2010, str. 6, 47; Publikum investicijske storitve d. d., Letno poročilo podjetja Publikum d. d. za leto 2009, 2010, str. 26-27.

Za razliko od bank, ki sredstva strank vključujejo v svojo bilanco, BPD vsa sredstva strank vodijo izvenbilančno, kar pomeni, da ne vstopajo v bilanco stanja in posledično tudi ne v izračun kapitala. Pri BPD kapital dejansko omogoča poslovanje same BPD in nima

neposrednega vpliva na tveganje strank, medtem ko pri bankah kapital štiti imetnik bančnih vlog v primeru nelikvidnosti banke.

3.4 Izpostavljenost

Pojme v zvezi z izpostavljenostjo, omejitve, izračunavanje, spremljanje in poročanje izpostavljenosti predpisuje Sklep o veliki izpostavljenosti borznoposredniških družb.

Izpostavljenost je knjigovodska vrednost postavke sredstev ali zunajbilančne postavke, za katero se ne izračunava kapitalske zahteve za tržna tveganja. Pri ugotavljanju izpostavljenosti se ne upoštevajo tiste postavke, ki so odbitna postavka pri izračunu kapitala BPD za pokrivanje kapitalskih zahtev. BPD, ki izračunava kapitalsko zahtevo za tržna tveganja, mora ugotavljati tudi izpostavljenost do posamezne osebe in do skupine oseb iz postavk trgovalne knjige ter skupno izpostavljenost do posamezne osebe ali skupine oseb. V praksi to ponavadi pomeni, da izpostavljenost predstavljajo terjatve do osebe ali skupine oseb in naložbe v finančne instrumente ali deleže.

Velika izpostavljenost BPD do posamezne osebe ali skupine oseb je tista izpostavljenost, ki je enaka ali večja od 10 % kapitala BPD za namen kapitalske ustreznosti (vsota temeljnega kapitala in kapitala I zmanjšana za odbitne postavke). Skupna izpostavljenost BPD do posamezne osebe ne sme presegati 25 % kapitala, izpostavljenost BPD do nadrejene družbe, do osebe, ki jo BPD posredno ali neposredno obvladuje oziroma jo obvladuje ista oseba kot BPD, ne sme presegati 20 %.

Vsota vseh velikih izpostavljenosti ne sme presegati 800 % kapitala, do oseb v posebnem razmerju pa 200 %. BPD mora vedno izpolnjevati omejitve največje dopustne izpostavljenosti, preseganje je dovoljeno le v izjemnih primerih, ko so izpolnjeni vsi pogoji, ki jih navaja Sklep. Navedene omejitve za ILIRIKO na 31. 12. 2009 so predstavljene v Tabeli 12.

Tabela 12: Izračun omejitev izpostavljenosti za ILIRIKO na dan 31. 12. 2009 v EUR

Znesek kapitala borznoposredniške družbe po stanju na 31. 12. 2009	=	3.521.271,10
Velika skupna izpostavljenost	> 10 % kapitala BPD	≥ 352.127,11
Največja dopustna skupna izpostavljenost	v višini 25 % kapitala BPD	= 880.317,77
	v višini 20 % kapitala BPD	= 704.254,22
Vsota skupnih izpostavljenosti	v višini 800 % kapitala BPD	= 28.170.168,79
	v višini 200 % kapitala BPD	= 7.042.542,20

Z namenom izračuna izpostavljenosti sem pregledala vrednosti posameznih naložb v portfelju ILIRIKE, ki so vključene v trgovalno knjigo, in danih posojil, drugih bilančnih in izvenbilančnih postavk, ki bi predstavljale izpostavljenosti na 31. 12. 2009, ni bilo. Veliko izpostavljenost predstavlja postavka, katere vrednost znaša enako ali več kot 352.127,11

EUR. Po računovodskih podatkih oziroma evidencah zaledne pisarne je družba na proučevani dan bila izpostavljena v postavki trgovalne knjige le v naložbi v delnice Zavarovalnice Triglav d. d., katere vrednost znaša 650.000 EUR. Ker je družba v tej naložbi visoko izpostavljena, sem preverila, ali je družba izpostavljena še do kakšne druge osebe, s katero je povezana Zavarovalnica Triglav d. d. in za družbo predstavlja eno tveganje oziroma veliko skupno izpostavljenost do skupine povezanih oseb. Takih izpostavljenosti ni bilo. Glede na to, da največja dopustna izpostavljenost znaša 880.317,77 EUR, vrednost naložbe ni kritična v smislu izpostavljenosti. V nasprotnem primeru bi družba morala zmanjšati pozicijo s prodajo teh delnic.

Sklep o velikih izpostavljenostih, ki je bil izdan na podlagi ZTFI, je naredil korak naprej na področju vrednotenja postavk, ki se nanašajo na finančne instrumente, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu. Za razliko do zadevnega sklepa, izdanega na podlagi ZTVP, sedaj veljaven Sklep določa, da se postavke vrednotijo po knjigovodski vrednosti, kar pomeni po nabavni vrednosti, ki vključuje tudi morebitne popravke vrednosti.

V primeru, da je bila družba izpostavljena v delnici, s katero se trguje na neorganiziranem trgu, je imela na voljo dva ukrepa. Lahko je delnice prodala ali pa znižala odkupno ceno, po kateri kupuje delnice, kar dejansko pomeni, da se vse delnice vrednotijo po nižji ceni. Na tak način je lahko manipulirala z višino izpostavljenosti. Drži, da v trenutku znižanja cene verjetno ni uspela pridobivati novih delnic, vendar pa je to definitivno enostavnejši ukrep kot pa prodaja, in hkrati omogoča, da obseg naložbe ostane nespremenjen. Po sedanjem sklepu pa takšna manipulacija ni možna, saj lahko BPD zniža izpostavljenost samo z odprodajo delnic zaradi vrednotenja po knjigovodski vrednosti.

Vendar pa Sklep o veliki izpostavljenosti na podlagi ZTFI ni rešil ključne pomanjkljivosti merjenja izpostavljenosti, in sicer dejstva, da lahko družba preseže omejitve izpostavljenosti zgolj zaradi dejavnikov, na katere nima vpliva. Navedeno prikazujem na sledečem primeru. BPD ima v portfelju 15.000 delnic Krke d. d., katere enotni tečaj na 5. 1. 2009 znaša 47,78 EUR, na 31. 12. 2009 pa 64,04 EUR. Torej vrednosti naložbe družbe na 5. 1. 2009 znaša 716.700 EUR, na 31. 12. 2009 pa 960.600 EUR, kar pa presega največjo dopustno izpostavljenost v višini 880.317,77 EUR kot je razvidno iz Tabele 12. Glede na to, da je število delnic ostalo nespremenjeno oziroma se obseg naložbe ni večal, je očitno, da je edini dejavnik preseganja izpostavljenosti višja cena. Ker BPD presega omejitve, mora naložbo zmanjšati. Kot je povedala Drobeževa (2002, str. 48) je ključni problem v tem, da predpis prisili BPD, da v omejenem obsegu nalaga sredstva v uspešne družbe, ker cena njihovih delnic ponavadi raste, ali pa celo v odprodajo teh naložb in nalaga sredstva v finančne instrumente slabših podjetij.

3.5 Poročanje in nadzor nad BPD

V zadnjih letih se tako na svetovnih kot tudi na slovenskem trgu vzpostavlja povečan nadzor nad finančnimi posredniki oziroma BPD. Zaradi potrebe po povečanem nadzoru regulatorji zasledujejo sledeče cilje (Dale, 1991, str. 161):

- zaščita malih investitorjev,
- zaščita tržnih partnerjev finančnih posrednikov,
- stabilnost finančnega sistema.

V pričujoči finančni krizi, ki se je v razmerah globalnih trgov in prostega pretoka kapitala izredno hitro razširila po svetu, se je še posebej izpostavila potreba po nadzoru, ki bi zmanjševal sistemsko tveganje. Kot ugotavlja Skubicova (2000, str. 139) je finančni sektor eden najstrožje reguliranih in kontroliranih sektorjev, kar pa ne zagotavlja, da finančne inštitucije ne bi propadale kot smo videli v preteklosti in v začetku finančne krize. Zato je pomembno, da je sistem poročanja tak, da zagotavlja prepoznavanje vzrokov za težave.

Slovenija se je na področju finančnih trgov poenotila z zakonodajo EU s sprejetjem ZTFI in na njegovi podlagi izdanih podzakonskih aktov, ki predpisuje povečan nadzor in več poročanja, saj s pričetkom uporabe ZTFI poroča tudi dnevno. V skladu z MIFID (angl. *Markets in Financial Instruments Directive*), ki v tretjem delu o tržni integriteti in transparentnosti (angl. *Market Transparency and Integrity*), zahteva dnevno poročanje BPD, so le-te v Sloveniji novembra 2007 pričele z dnevnim poročanjem vseh poslov s finančnimi instrumenti, sprejetimi v trgovanje na kateremkoli organiziranem trgu, pooblaščenim s strani države članice EU oziroma EEA na dnevnem nivoju, ne glede na to, ali je posel sklenjen na organiziranem ali neorganiziranem trgu.

Poleg tega družbe v okviru rednega mesečnega poročanja pošiljajo ATPV poročila o višini kapitala in kapitalskih zahtev, količniku likvidnosti in obsegu likvidnosti, o velikih izpostavljenostih in o naložbah v kvalificirane deleže v osebah nefinančnega sektorja. Navedena poročila brez poročila o količniku likvidnosti in obsegu likvidnosti mora BPD dvakrat letno izdelati tudi na datuma 30. 6. in 31. 12. na konsolidirani ravni, v kolikor izpolnjuje pogoje za konsolidacijo, predpisane s Sklepom o nadzoru borznoposredniških družb na konsolidirani podlagi (Ur. l. RS, št. 106/2007, 74/2009).

Vsa navedena poročila se pošiljajo ATPV, letna poročila BPD posreduje tudi Agenciji RS za javnopravne evidence, poleg tega pa družba na mesečni ravni poroča tudi Banki Slovenije predvsem za potrebe izdelave plačilne bilance Slovenije. Poročila, ki jih ATPV prejema od BPD, ali zahteve ATPV po posebnih poročilih, so element nadzora BPD, poleg tega pa omogočajo nadzor nad stanjem in razmerami na trgu finančnih instrumentov.

Poleg do sedaj omenjenih numeričnih poročil BPD ATVP pošiljajo tudi nenumerična poročila, ki jih predpisuje Sklep o poročanju posameznih dejstev in okoliščin borznoposredniških družb (Ur. l. RS, št. 106/2007, 74/2009). V Tabeli 13 je naveden pregled poročil po Sklepu z vsebino in roki za poročanje.

Tabela 13: Pregled nenumeričnih poročil

Nenumerično poročilo	Vsebina in roki poročanja
Podatki, ki se vpisujejo v sodni register	Dokazila o podatkih in spremembah podatkov, ki se vpisujejo v sodni register, BPD predloži ATVP najkasneje v petih delovnih dneh od prejema ustreznega sklepa pristojnega sodišča.
Sklic in sklepi skupščine	O sklicu skupščine BPD obvesti ATVP s predložitvijo objave sklica skupščine v roku petih delovnih dni po objavi.
	BPD je dolžna seznaniti ATVP z vsemi sklepi, ki jih je sprejela skupščina, najkasneje v roku petih delovnih dni od dneva zasedanja skupščine. Obvestilu je potrebno priložiti kopijo notarsko overjenega zapisnika s sprejetimi skupščinskimi sklepi skupaj s prilogami.
Sprememba kvalificiranih imetnikov	BPD obvesti ATVP o vsaki spremembi imetništva delnic oziroma poslovnih deležev BPD, na podlagi katere imetnik delnic oziroma poslovnih deležev posredno ali neposredno pridobi delež glasovalnih pravic ali delež v kapitalu BPD, ki presega 10 %, 20 %, enotretjinski ali 50 % delež, najkasneje v petih delovnih dneh po vpisu spremembe v delniško knjigo pri centralni klirinško-depotni družbi oziroma v sodni register. Enako velja v primeru zmanjšanja pravic oziroma kapitala pod navedene meje.
	V poročilu oziroma obvestilu BPD navede ime in priimek oziroma firmo in sedež imetnika delnic oziroma poslovnih deležev ter število delnic in delež glasovalnih pravic oziroma delež v kapitalu v %.
Razrešitev in imenovanje članov uprave ter borznih posrednikov	BPD obvesti ATVP o razrešitvi in imenovanju članov uprave najkasneje v petih delovnih dneh po sprejetju sklepa pristojnega organa BPD, tako da ji predloži sklep o imenovanju oziroma razrešitvi.
	BPD mora obvestiti ATVP o pooblastitvi novega borznega posrednika oziroma o prenehanju pooblastila borznemu posredniku v petih delovnih dneh po nastanku spremembe. V obvestilu navede ime in priimek ter delovno mesto borznega posrednika.
Odprtje, preselitev, zaprtje, začasno prenehanje podružnice ali predstavništva, sklenitev pogodbe z odvisnim borznoposredniškim zastopnikom ter sprememba vrste poslov, ki jih opravlja podružnica oziroma odvisni borznoposredniški zastopnik	BPD obvesti ATVP o odprtju, preselitvi, zaprtju ali začasnem prenehanju podružnice ali predstavništva, o sklenitvi pogodbe z odvisnim borznoposredniškim zastopnikom oziroma spremembah vrste poslov, ki jih opravlja podružnica oziroma odvisni borznoposredniški zastopnik, najkasneje v petih delovnih dneh po nastopu omenjenih dogodkov. BPD obvesti ATVP tudi o nameravanih dogodkih iz prejšnjega stavka v petih dneh po oblikovanju namere.
Posli začasne prodaje oziroma odkupa, posoje oziroma izposoje vrednostnih papirjev ali blaga v primeru neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke ob njeni dospelosti	BPD nemudoma obvesti ATVP o poslih začasne prodaje oziroma odkupa in poslih posoje oziroma izposoje vrednostnih papirjev ali blaga, če nasprotna stranka svoje obveznosti ne izpolni ob njeni dospelosti.
Sprememba kapitala BPD, ki dosega ali presega 25 % kapitala	BPD obvesti ATVP o vsaki načrtovani spremembi kapitala BPD, ki dosega ali presega 25 % kapitala, pred spremembo, najkasneje v petih delovnih dneh po sprejetju sklepa pristojnega organa BPD (na primer o izdaji novih delnic, podrejenih dolžniških instrumentov, odkupu lastnih delnic in drugem).

se nadaljuje

nadaljevanje

Nenumerično poročilo	Vsebina in roki poročanja
Sprememba in prenehanje opravljanja določenih storitev	BPD obvesti ATVP o prenehanju opravljanja določenih storitev, za katere je registrirana, najkasneje v petih delovnih dneh po sprejetju sklepa pristojnega organa BPD. BPD mora obvestiti ATVP o spremembi splošnih pogojev poslovanja oziroma o določitvi novih splošnih pogojev poslovanja najkasneje v 8 dneh po določitvi spremenjenih oziroma novih splošnih pogojev poslovanja. Predložiti mora izvod sprememb in prečiščeno besedilo. Navedeno se uporablja tudi za cenik storitev, kadar cenik ni sestavni del splošnih pogojev poslovanja.
Polletno in letno poročilo ter izkazi	BPD mora predložiti ATVP polletno in letno poročilo, konsolidirane izkaze, konsolidirano poročilo ter računovodsko poročilo in poslovno poročilo v primeru združitve ali delitve sklada z določbami 8. poglavja Sklepa o poslovnih knjigah, letnih in polletnih poročilih borznoposredniških družb (2007).
Popravki po opravljenem revizijskem pregledu letnega poročila	BPD, ki po opravljenem revizijskem pregledu letnega poročila in/ali konsolidiranega letnega poročila izvede popravke v letnem poročilu, mora ATVP poslati pisno obrazložitev z vsemi popravki, ki vplivajo na računovodske izkaze. BPD obrazloži revizorjeve popravke tako, da navede podatek pred revizijo, popravek in podatek po reviziji, in sicer tako, da revizorjeve popravke BPD prikaže v kratki shemi bilance stanja in/ ali izkaza poslovnega izida in/ali zunajbilančne evidence in po posameznih kontih iz veljavnega predpisanega kontnega okvira za BPD.
Dejstva in okoliščine o tveganjih	Če BPD ugotovi dejstva in okoliščine, zaradi katerih nastane pomembna izpostavljenost tveganjem oziroma se ta pomembno povečajo, o tem nemudoma obvesti ATVP, sicer pa ATVP predloži oceno tveganja in poročilo o tveganjih, polletno poročilo o notranjem revidiranju za obdobje januar – junij in za obdobje julij – december tekočega poslovnega leta najkasneje v 30 dneh po zaključku polletja in letno poročilo o notranjem revidiranju najkasneje v dveh mesecih po zaključku poslovnega leta. Služba notranje revizije v polletnem poročilu preveri, ali je BPD ATVP poročala o vsem predpisanem oziroma preveri obstoj in izpolnjevanje obveznosti poročanja ATVP.
Pritožbe strank	BPD mora 2 meseca po zaključku poslovnega leta ATVP poročati o podatkih iz evidence pritožb strank.

Vir: Prirejeno po Sklepu o poročanju posameznih dejstev in okoliščin borznoposredniških družb, Ur.l. RS, št. 106/2007, 74/2009.

Nadzor nad BPD vrši ATVP, za kar je pridobila pooblastilo v ZTVP, na podlagi katerega je bila tudi ustanovljena, seveda pa ji tudi ZTFI podeljuje ta pooblastila. Temeljna naloga ATVP je zagotavljanje stabilnosti in zanesljivosti delovanja trga finančnih instrumentov ter odkrivanje in preprečevanje nepravilnosti. Njen cilj je zagotoviti strokovne in učinkovite standarde nadzora poslov s finančnimi instrumenti ter učinkovite mehanizme odkrivanja nedovoljenih ravnanj na trgu. V letih 2010 in 2011 bo posebno pozornost namenila opravljanju nadzora nad preprečevanjem morebitnih zlorab finančnih trgov, ravno tako bo izvajala učinkovit nadzor nad ponudbo finančnih storitev (Agencije za trg vrednostnih papirjev, b.l., str. 1).

ATVP izvaja nadzor na podlagi letnih načrtov nadzora, ugotovitev, izhajajočih iz spremljanja in preverjanja rednih poročil, obvestil, pritožb strank in pobud drugih udeležencev finančnega trga. Nadzor se izvaja na dva načina:

- s preverjanjem obvestil in poročil iz Tabele 13,
- s pregledovanjem poslovanja.

ATVP preverja poročila in obvestila, ki jih prejme od subjektov nadzora tako, da preveri njihovo pravočasnost in pravilnost poročanja ter ugotavlja morebitne nepravilnosti. Glede na vrsto obvestil se opravijo logične kontrole, bodisi ročno bodisi s pomočjo informacijskih rešitev, občasno se opravijo tudi vsebinske kontrole poročil. Kontrole potekajo kot primerjave v času ali kot primerjave med posameznimi subjekti. Preverjanje poročil poteka v dveh fazah, najprej ob prejemu in obdelavi poročila ter naknadno v sistematičnih nadzorih, povezanih z opravljanjem nadzora poslovanja. Pri pregledu poslovanja se preverita dokumentacija in poslovanje same družbe, bodisi pri posameznem subjektu nadzora ali na samem sedežu ATVP na podlagi dokumentacije, ki jo izrecno zahteva ATVP (Pipan, 2003, str. 11).

Glede na podatke iz Letnega poročila Agencije za trg vrednostnih papirjev Državnemu zboru za leto 2009 (2010) je ATVP opravljala redne in izredne nadzore na osnovi suma kršitev. Redne nadzore je opravljala samo nad tistimi subjekti, ki za poslovanje potrebujejo dovoljenje ATVP ali Banke Slovenije, med tem kot so bili subjekti izrednega nadzora tudi drugi subjekti. Ti so bili praviloma posledica:

- ugotovitev in analiz poročil in obvestil,
- prejetih pritožb,
- prejetih informacij in podatkov iz drugih virov.

Agencija je v letu 2009 potrojila število opravljenih postopkov nadzora, uvedla je 157 postopkov nadzora, ki ne vključujejo rednega nadzora nad poročanjem zavezancev. Od teh postopkov je ATVP v letu 2009 začela 70 rednih nadzorov nad BPD, družbami za upravljanje, LJSE in KDD.

ATVP pri upravljanju nadzora še bolj dosledno uveljavlja nadzor na podlagi tveganj, ki jih ima posamezna kršitev na trgu kapitala, in je v ta namen razvila ter v letu 2009 prvič uporabila splošna merila in metodologije za preverjanje in ocenjevanje BPD na podlagi določb 301. člena ZTFI v povezavi z 222. členom ZBan-1, ki določajo, da mora ATVP enkrat letno (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2010, str. 25):

- preveriti organizacijski ustroj, postopke in sisteme upravljanja s tveganji ter strategije in procese ocenjevanja ustreznega notranjega kapitala.

- oceniti tveganja, ki jim BPD je ali bi lahko bila izpostavljena pri poslovanju,
- oceniti finančni položaj in tveganja, ki jim BPD je ali bi jim lahko bila izpostavljena zaradi razmerij z drugimi osebami v investicijski skupini.

ATVP pri ocenjevanju posamezne BPD upošteva tako poročila posamezne BPD iz Tabele 13, letna in polletna poročila notranjih revizorjev, poročila zunanjih revizorjev, letno poročilo in seveda vse računovodske izkaze posamezne družbe. Na osnovi izdelane ocene ATVP dodeli posamezni BPD oceno, razporeja jih v tri razrede, pri čemer mora upoštevati velikost in sistemsko pomembnost BPD ter značilnost, obseg in zapletenost poslov, ki jih BPD opravlja. Na podlagi dodeljene ocene se ATVP odloči o pogostosti in podrobnosti preverjanja in ocenjevanja BPD (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2010, str. 25).

Ocene, ki jih ATVP izdelava za tveganosti posamezne BPD, uporablja torej sama za potrebe nadzora, namen katerega je seveda zagotavljanje stabilnosti finančnega sistema in varovanje investitorjev. Vendar pa te ocene niso javne, kar posledično pomeni, da vlagatelji še vedno ne vedo, katera BPD je bolj varna oziroma s katero BPD je manj tvegano poslovati. Po drugi strani pa je razumljivo, da ATVP teh ocen ne objavlja, saj bi s tem lahko sprožila selitev strank k BPD z boljšo oceno, kar bi pomenilo prenehanje poslovanja določenih BPD, torej zmanjšanje števila ponudnikov in posledično manjšo konkurenco med ponudniki in verjetno slabšo ponudbo raznovrstnih storitev.

4 SISTEM UPRAVLJANJA S TVEGANJI V ILIRIKI BORZNO POSREDNIŠKI HIŠI D. D. LJUBLJANA

Sistem upravljanja s tveganji je opredeljen z internimi akti, ki temeljijo na določilih ZTFI, ZBan-1 in Sklepa. V nadaljevanju bom pregledala določila strategije upravljanja s tveganji in posameznih politik ter na primeru ILIRIKE prikazala, kako družba upravlja s tveganji. Pokazala bom, katere predpisane zadeve v samem sistemu ocenjevanja ne prinašajo BPD nobene koristi, in poskušala navedene trditve tudi dokazati.

4.1 Strategija prevzemanja tveganj

V skladu s Sklepom mora družba vzpostaviti in uresničevati primerne, učinkovite in celostne strategije prevzemanja tveganj in upravljanja z njimi. Strategija prevzemanja in upravljanja s tveganji je zbir dokumentov, ki vsebuje najmanj:

- cilje in splošna načela oziroma usmeritve za prevzemanje in upravljanje s tveganji,
- pristop k upravljanju s posameznimi tveganji,
- pristop k izvajanju procesa ocenjevanja ustreznega notranjega kapitala,

- oris načrtov glede pomembnih poslovnih dejavnosti ter opis morebitnih načrtovanih sprememb v poslovni strategiji BPD.

Strategija mora odražati odnos BPD do tveganj, ki jih prevzema v okviru svojega poslovanja zaradi preprečevanja kakršnihkoli nedoslednosti, nejasnosti ali neuravnoteženosti pri njihovem upravljanju.

4.1.1 Cilji in splošna načela za prevzemanje in upravljanje s tveganji

Temeljni cilj strategije prevzemanja tveganj ILIRIKE je vzpostavitev postopkov za zmanjševanje in omejevanje nastanka izgube iz naslova kreditnega, tržnega, likvidnostnega, operativnega in obrestnega tveganja, torej iz naslova tveganj, ki jih je družba opredelila kot pomembnejša. Odgovor na vprašanje, ali so ta tveganja dejansko za družbo pomembna, bom predstavila v nadaljevanju, želela bi pa poudariti, da definicijo teh tveganj kot najpomembnejših narekuje regulativa v okviru ZTFI oziroma 108. do 123. člen ZBan-1.

Družba ima vzpostavljen tak sistem upravljanja s tveganji, ki zagotavlja, da je v vsakem trenutku sposobna upravljati s tveganji, ki vključujejo tveganja, ki jim je družba izpostavljena oziroma bi jim lahko bila izpostavljena, zunanja ali notranja, merljiva ali nemerljiva tveganja, tveganja, ki jih je mogoče nadzorovati in tista, ki jih ni mogoče nadzorovati. Ne glede na zastavljene cilje pa bo družba pri poslovanju vedno izpostavljena tveganju, da cilji ne bodo v celoti doseženi ali sploh ne bodo doseženi.

Namen učinkovitega upravljanja s tveganji je optimizirati poslovne odločitve in identificirati ter ustrezno obvladovati nevarnosti pri poslovanju, kar prinaša družbi vsaj naslednje koristi:

- znižanje stroškov poslovanja,
- zmanjševanje zavarovalniških premij,
- doseganje boljših pogojev poslovanja na račun višje bonitete.

4.1.2 Pristojnosti in odgovornosti pri upravljanju s tveganji

Sistem upravljanja s tveganji v družbi je sestavljen iz jasnega organizacijskega ustroja, učinkovitega procesa upravljanja s tveganji in ustreznega sistema notranjih kontrol. Organizacijski ustroj je tak, da natančno opredeljuje notranja razmerja glede odgovornosti in omogoča učinkovito komunikacijo in sodelovanje na vseh organizacijskih ravneh ter preprečuje nastanek nasprotja interesov. V ILIRIKI, ki ima jasno opredeljene pristojnosti in odgovornosti po posameznih nivojih, pri izvajanju procesa upravljanja s tveganji sodelujejo uprava, borzni posredniki in upravljavci premoženja, sektor financ in računovodstvo. Sodelovanje naštetih omogoča učinkovito upravljanje s tveganji.

V vsaki BPD je najpomembnejše, da uprava dejansko podpira upravljanje s tveganji, da daje usmeritve in preko komuniciranja prenaša zavest o pomembnosti upravljanja s tveganji na zaposlene oziroma zahteva delovanje, v okviru katerega je ocena tveganj vedno ključni del procesov in poslovnih odločitev. Menim, da takšno ravnanje obstoj regulative in predpisov ne zagotavlja, saj bi zakonodajalec oziroma nadzornik moral poskrbeti tudi za to, da bi v okviru samih uprav skušal dvigniti zavest o tem, da so tveganja ključni del poslovnih odločitev, ne samo s kazenskimi določbami v zakonu, ampak tudi z izobraževanjem na tem področju. Glede na izkušnje in pogovore z zaposlenimi v različnih BPD si upam trditi, da marsikatera uprava upravljanje s tveganji jemlje kot nujno zlo in ne kot pomemben gradnik poslovanja oziroma poslovnega odločanja.

Pregledala sem letna poročila za leto 2009 nebančnih BPD, da bi ugotovila organiziranost upravljanja s tveganji. Podatke podajam v Tabeli 14.

Tabela 14: Organiziranost funkcije upravljanja s tveganji

BPD	Organiziranost
GBD BPD, d. d.	Oddelek podpore poslovanja in upravljanja s tveganji
Certius BPH d. d.	Oddelek spremljanja skladnosti s predpisi in upravljanje s tveganji
Argonos, BPH, d. o. o.	Enota za upravljanje s tveganji – en zaposleni
Poteza d. d.	Oddelek upravljanja s tveganji
Moja delnica BPH, d. d.	En zaposleni ob pomoči ostalih zaposlenih
Medvesek Pušnik d. d.	Neodvisna funkcija na ravni družbe, izvajajo jo vodje posameznih oddelkov ob pomoči upravljavca s tveganji
Ilirika d. d.	Sektor financ
Perspektiva d. d.	Oddelek spremljanja in upravljanja s tveganji
PFCI, d. o. o.	Pomembna poslovna funkcija na ravni družbe
Publikum d. d.	Služba upravljanja s tveganji

Vir: Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana, Letno poročilo Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana za 2009, 2010, str. 2; Certius BPH d. o. o., Letno poročilo 2009, 2010, str. 3; Gorenjska borznoposredniška družba, Letno poročilo za leto za leto 2009, 2010, str. 4; ILIRIKA d. d. Ljubljana, Letno poročilo 2009, 2010, str. 7; Moja delnica borzno posredniška hiša d. d., Letno poročilo 2009, 2010, str. 12; MP Naložbe d. d., Letno poročilo družbe MP Naložbe d. d. in Skupine Medvešek Pušnik za leto 2009, 2010, str. 62; Perspektiva, d. d., Letno poročilo 2009, str. 7; Poteza, borzno posredniška družba, d. d., Letno poročilo 2009, 2010, str. 5; Primorski finančni center Interfin d. o. o. Koper, Letno poročilo o poslovanju družbe Primorski finančni center Interfin, borznoposredniška družba d. o. o. Koper v poslovnem letu 2009, 2010, str. 44; Publikum investicijske storitve d. d., Letno poročilo podjetja Publikum d. d. za leto 2009, 2010, str. 4.

Na podlagi podatkov iz letnih poročil ugotavljam, da ima večina BPD funkcijo upravljanja s tveganji organizirano znotraj posebnega oddelka oziroma znotraj drugih služb, le redke imajo za te dejavnosti posebej zaposlenega. Vprašanje, ki se postavi, je, ali je taka organiziranost ustrezna, ali je za izpolnjevanje zahtev o upravljanju s tveganji po Sklepu dejansko potrebno imeti zaposlenega upravljavca s tveganji, ali glede na obseg

izpostavljenosti tveganjem in obseg poslovanja zadostuje izvajanje te funkcije znotraj ostalih delovnih nalog. Odgovoriti bom poskušala v nadaljevanju.

4.1.3 Pristop k upravljanju s posameznimi tveganji

ILIRIKA kot pristop k upravljanju s posameznimi tveganji uporablja štiri možne ukrepe in njihove kombinacije:

- Pomembno tveganje, ki mu je družba izpostavljena pri poslovanju in ga ne more obvladovati, lahko družba sprejme, zmanjša obseg poslovne dejavnosti ali pa jo ukine. V tem primeru gre ponavadi za redke poslovne dejavnosti, ki povzročijo potencialno majhno izgubo.
- Družba tveganje zmanjša z različnimi ukrepi, ponavadi z vzpostavitvijo in prenovo upravljanja sistema informacijske tehnologije in notranjih kontrol, prenovo celovitega sistema varovanja informacij, zavarovanjem in povečanjem lastnega kapitala. Ti ukrepi se običajno uporabljajo pri pogostih poslovnih dejavnostih, ki pa ne morejo povzročiti velike izgube.
- V primeru, ko gre za poslovni dogodek, ki prinaša veliko izgubo, pojavi pa se redko, se tveganje oziroma finančne posledice prenesejo na zavarovalnico.
- Družba se izogne tveganju, kadar gre za pogoste poslovne dogodke s potencialno visoko izgubo. V tem primeru družba posamezno poslovno aktivnost razdeli na več aktivnosti ali pa to aktivnost v celoti opusti.

4.1.4 Pristop k izvajanju procesa ocenjevanja ustreznega notranjega kapitala

ILIRIKA ima v skladu s Sklepom vzpostavljen ustrezen proces ocenjevanja ustreznega notranjega kapitala, ki temelji na ugotavljanju in merjenju oziroma ocenjevanju tveganj, oblikovanju zbirne ocene tveganj ter spremljanju pomembnih tveganj, ki jih družba prevzema v okviru svojega poslovanja.

ILIRIKA notranji kapital zagotavlja s kapitalom, ki je enak kapitalu za namen kapitalske ustreznosti kot opisano v 3.3.1, kar pomeni, da za izračun uporablja predpisano metodologijo iz Sklepa o izračunu kapitala borznoposredniških družb. Notranji kapital družbe mora vedno biti enak vsaj najnižjemu znesku osnovnega kapitala kot je določeno z zakonom oziroma mora biti vedno najmanj enak vsoti kapitalskih zahtev.

Preverila sem, kako imajo definiran notranji kapital oziroma katere metodologije uporabljajo slovenske nebančne BPD. Na podlagi podatkov iz letnih poročil za leto 2009 sem ugotovila, da vse BPD definirajo notranji kapital kot kapital za namen kapitalske ustreznosti in za izračun tega uporabljajo metodologijo iz Sklepa o izračunu kapitala borznoposredniških družb. Podatki so predstavljeni v Tabeli 15.

Tabela 15: Notranji kapital nebančnih BPD na dan 31. 12. 2009

BPD	Notranji kapital v 1.000 EUR	Potreben notranji kapital v 1.000 EUR	Presežek notranjega kapitala v 1.000 EUR	v %
GBD BPD, d. d.	919.373	758.250	161.123	21,25
Medvesek Pušnik d. d.	2.522.040	1.271.476	1.250.564	98,36
Poteza d. d.	1.507.922	747.702	760.220	101,67
Argonos, BPH, d. o. o.	962.070	399.210	562.860	140,99
Ilirika d. d.	3.521.271	1.356.023	2.165.248	159,68
Certius BPH d. d.	786.689	273.370	513.319	187,77
Moja delnica BPH, d. d.	1.126.091	212.386	913.705	430,21
Perspektiva d. d.	3.827.000	510.000	3.317.000	650,39
PFCI, d. o. o.	4.366.283	560.020	3.806.263	679,67
Publikum d. d.	7.555.000	969.000	6.586.000	679,67

Vir: Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana, Letno poročilo Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana za 2009, 2010, str. 8–9; Certius BPH d. o. o., Letno poročilo 2009, 2010, str. 17–18; Gorenjska borznoposredniška družba, Letno poročilo za leto za leto 2009, 2010, 22, 29–30; ILIRIKA d. d. Ljubljana, Letno poročilo 2009, 2010, str. 9, 19; Moja delnica borzno posredniška hiša d. d., Letno poročilo 2009, 2010, str. 10, 16; MP Naložbe d. d., Letno poročilo družbe MP Naložbe d. d. in Skupine Medvešek Pušnik za leto 2009, 2010, str. 24, 64; Perspektiva, d. d., Letno poročilo 2009, 15, 51–53; Poteza, borzno posredniška družba, d. d., Letno poročilo 2009, 2010, str. 8, 26; Primorski finančni center Interfin d. o. o. Koper, Letno poročilo o poslovanju družbe Primorski finančni center Interfin, borznoposredniška družba d. o. o. Koper v poslovnem letu 2009, 2010, str. 6, 47; Publikum investicijske storitve d. d., Letno poročilo podjetja Publikum d. d. za leto 2009, 2010, str. 26–27.

Glede na podatke iz Tabele 15 je razvidno, da imajo nebančne BPD zadosten notranji kapital glede na profil tveganosti oziroma potreben notranji kapital, ki predstavlja vsoto kapitalskih zahtev. Dejansko imajo BPD v veliki meri preveč notranjega kapitala, saj ima največja skoraj sedemkrat več notranjega kapitala kot bi bilo potrebno.

Dejstvo je, da vse BPD uporabljajo za izračun notranjega kapitala isto metodologijo, torej enako kot za izračun kapitala za kapitalsko ustreznost. To dokazuje, da zahteva po izračunu notranjega kapitala in predpisani strategiji, politikah, navodilih, metodologijah za ocenjevanje ustreznost uporabljene metodologije in še kupa predpisanih notranjih aktov, ki jih mora BPD izdelati in jim slediti, pomeni za BPD dodatno delo in stroške, vse informacije, ki jih družba potrebuje za izračun potrebnega kapitala za absorbiranje tveganj, pa tako in tako pridobi preko izračuna kapitala in kapitalskih zahtev.

4.1.5 Sistem notranjih kontrol

Sistem notranjih kontrol družbe po Sklepu predstavlja načrtno in sistematično vgrajene postopke in metode, ki s svojim delovanjem zagotavljajo točnost, zanesljivost in popolnost informacij in evidenc, pravilno in realno izdelavo računovodskih izkazov, omogočajo varovanje premoženja in ugleda, preprečujejo in odkrivajo napake in prevare v delovanju

družbe ter zagotavljajo spoštovanje in izvrševanje predpisov. Tako kontrolno okolje družbe vključuje etične vrednote, ki jih zagovarja uprava in vodstvo, poštenost, neoporečnost, slog delovanje vodstva, organizacijski ustroj, sistem dodeljevanja pooblastil, načelo štirih oči in usposobljenost zaposlenih.

Sistem notranjih kontrol vključuje:

- notranje kontrole na ravni finančnih storitev in poslovnih dogodkov,
- službo notranje revizije,
- izvajanje funkcije zagotavljanja skladnosti delovanja (angl. *compliance*),
- izvajanje funkcije zagotavljanja varnosti informacij,
- preverjanje administrativnih in računovodskih postopkov.

Notranje kontrole so lahko namenjene odkrivanju ali odpravljanju nezaželenih dogodkov, preprečevanju nezaželenih dogodkov, preden se zgodijo, in usmerjanju v smislu nastanka posameznega poslovnega dogodka. Notranje kontrole ILIRIKE vključujejo zunanje in notranje poročanje, delovne postopke, opravljene postopke za obvladovanje in spremljanje tveganj, ki jim je izpostavljena BPD, vključno z vzpostavitvijo in s kontrolo limitov, fizične kontrole, kontrolo izvajanja storitev BPD (posredovanje, gospodarjenje, investicijsko svetovanje, vodenje računov nematerializiranih vrednostnih papirjev, storitve v zvezi s prevzemi), kontrolo delovanja informacijskega sistema, kadrovske zadeve, preprečevanje pranja denarja in varovanje zaupnih informacij.

V okviru zunanjega poročanja družba izdela in posreduje številna poročila, omenjena v točki 3.5, v okviru notranjega poročanja pa velja izpostaviti poročila o notranji kontroli, ki jo direktorji sektorjev izvedejo trikrat letno in vključuje preverjanje pravilnosti administrativnih in računovodskih postopkov. O izvedeni notranji kontroli posredujejo pisno poročilo upravi, ki izvede dodatne poizvedbe in se prepriča o učinkovitosti sistema notranjih kontrol ter izdela krovno poročilo, v katerem se izreče o notranji kontroli in poda priporočila. Ravno tako se izvaja notranja kontrola v službi notranje revizije, ki po opravljenem pregledu področja posreduje poročilo o ugotovitvah z oceno tveganja ugotovljenih nepravilnosti in ga predloži upravi v potrditev ter direktorjem zadevnih sektorjev, na katere se je pregled nanašal, da odpravijo pomanjkljivosti. Služba notranje revizije izdela tudi polletno in letno poročilo o notranjem revidiranju, kjer preveri, ali so bile odpravljene pomanjkljivosti, ugotovljene v posameznih pregledih, in ju posreduje v obravnavo upravi in nadzornemu svetu družbe.

V skladu z zahtevami Sklepa ima družba:

- vzpostavljene formalne delovne postopke oziroma pisna navodila in postopke, ki vključujejo pravilnike, delovna navodila in opise poslovnih procesov;

- vzpostavljeno strukturo limitov za omejevanje izpostavljenosti merljivim tveganjem, ki so definirane v posameznih Politikah upravljanja s tveganji;
- fizične kontrole vključujejo predvsem fizično kontrolo dostopa, izvajanje načela štirih oči ter redno letno popisovanje premičnega in nepremičnega premoženja družbe.

4.1.6 Poslovna strategija družbe

Glede na Sklep je del strategije upravljanja s tveganji tudi oris načrtov glede pomembnih poslovnih dejavnosti ter opis morebitnih načrtovanih sprememb v poslovni strategiji BPD, ki je povzet po Letnem poročilu ILIRIKE za leto 2009 (2010, str. 12).

Družba v bližnji prihodnosti ne pričakuje sprememb na domačem trgu, saj so makroekonomski kazalniki za Slovenijo še vedno slabi. Poslovanje BPD bo odvisno tudi od njene sposobnosti, da se uspešno pozicionira na trgu pri ponujanju storitev, povezanih s tujimi trgi kapitala, ki nudijo vlagateljem vrste priložnosti na mednarodnih kapitalskih trgih. Družba bo nadaljevala z aktivnostmi na področju upravljanja s premoženjem strank, kjer bodo rezultati odvisni predvsem od gibanja vrednosti finančnih trgov in uspeha pri pridobivanju novih strank. Poslovanje družbe bo odvisno tudi od aktivnosti na področju prevzemov in povezav, ki pa so odvisne od države, ki je neposredni ali posredni lastnik mnogih podjetij.

Bistveni cilji, h katerim je usmerjeno delovanje družbe, so (ILIRIKA d. d. Ljubljana, 2010, str. 16–17):

- nadgrajevanje obstoječe palete storitev z novimi idejami in rešitvami ter aktivno trženje vseh storitev;
- povečevanje kakovosti storitev na tujih trgih in stroškovno optimiziranje sodelovanja z izpolnitvenimi pomočniki in skrbniškimi bankami;
- ohranjanje oziroma povečevanje tržnega deleža na LJSE;
- na področju blagovne znamke ILIRIKA utrjevanje položaja in ugleda v očeh investitorjev s celostno tržno strategijo, korporativnim komuniciranjem, vrhunskim servisom za stranke, čutom za družbeno odgovornostjo utrjevanje verodostojnosti varne, zaupanja vredne, vrhunske finančne institucije;
- raziskovanje novih trgov in storitev, uvajanje novih produktov in oblikovanje novih trženjskih strategij in informacijske podpore.

4.2 Opredelitev politik upravljanja s tveganjem

BPD mora vzpostaviti in uresničevati trden in zanesljiv sistem upravljanja s tveganji z naslednjimi medsebojno povezanimi elementi (Sklep):

- jasen organizacijski ustroj,
- učinkovit sistem upravljanja s tveganji,
- ustrezen sistem notranjih kontrol.

Sistem mora biti celovit in sorazmeren z značilnostmi, obsegom in zapletenostjo poslov, ki jih BPD opravlja in mora vključevati postopke ugotavljanja, merjenja oziroma ocenjevanja, obvladovanja in spremljanja tveganj ter notranje poročanje o tveganjih.

Jasen organizacijski ustroj oziroma odgovornosti glede tveganj in sistem notranjih kontrol sta enotna na ravni družbe in se ne razlikujeta glede na posamezna tveganja, medtem ko se upravljanje s tveganji, ki bo predstavljeno v nadaljevanju tega podpoglavja, po posameznih tveganjih razlikuje.

Ne glede na način upravljanja s posameznimi tveganji pa je vsem skupen temeljni cilj, ki ga ILIRIKA zasleduje pri upravljanju s tveganji, in sicer zmanjševanje in omejevanje nastanka izgube iz naslova tveganj, poleg tega pa še maksimiziranje dobička, zagotavljanje varnega poslovanja in ohranjanje visoke kakovosti naložb.

4.2.1 Politika upravljanja s tržnim tveganjem

ILIRIKA je izpostavljena tržnemu tveganju predvsem glede naložb v lastnem portfelju, zato sledi takšni sestavi portfelja, ki je skladna z višino tveganja, ki ga je pripravljena prevzemati. Tako oblikovan portfelj je raznolik glede na vrsto finančnih instrumentov, glede na trge, kjer se trguje s temi finančnimi instrumenti, na panoge, iz katerih izhajajo ti finančni instrumenti in glede na izdajatelje, ki so te finančne instrumente izdali. Pri naložbenih odločitvah je potrebno upoštevati likvidnost oziroma možnost takojšnje prodaje in dogajanja v domačem in svetovnem gospodarskem okolju, ravno tako pa omejitve v velikih izpostavljenostih.

ILIRIKA ugotavlja tržno tveganje z analiziranjem sestave portfelja z vidika razpršenosti, z analiziranjem gibanja tečajev finančnih instrumentov in valut, (ne)usklajenosti aktivnih in pasivnih bilančnih postavk, z analiziranjem gibanja glavnih postavk v bilanci BPD, ki vplivajo na tržno tveganje in spremljanje napovedanih sprememb gospodarske in denarne politike. Vse navedene postavke se tudi spremljajo na dnevni ravni, poleg tega družba spremlja učinkovitost varovanja pred tržnim tveganjem predvsem na področju pozicijskega tveganja, in sicer s spremljanjem računovodske postavke prevrednotevanje finančnih naložb.

V okviru ugotavljanja tržnega tveganja sem analizirala sestavo portfelja in valutno usklajenost terjatev in obveznosti na 31. 12. 2009. Podatki so v Tabeli 16.

Tabela 16: Analiza sestave portfelja na dan 31. 12. 2009

Trg	Tržna vrednost v EUR	Delež v%
KDD	260.672,56	14,63
Ljubljanska borza	1.463.121,82	82,14
Črnogorska borza	12.782,30	0,72
Ameriške borze	44.698,67	2,51
Skupaj	1.781.275,34	0,00

V letu 2009 je družba odprodala večino naložb v tujini in delno tudi v slovenskih vrednostnih papirjih. V portfelju je zadržala v večini prvovrstne vrednostne papirje, za ostalo je bila sprejeta odločitev o prestrukturiranju portfelja, odprodaji obstoječih naložb in vlaganju v manj tvegane naložbe v obliki naložb v točke vzajemnih skladov, kar je tudi udejanjila v začetku leta 2010.

Zadevni portfelj je sam po sebi zelo tvegan, saj je kar 82 % portfelja naloženega v vrednostne papirje na LJSE, kar povečuje korelacijo gibanja tečajev med različnimi finančnimi instrumenti. Po drugi strani pa je potrebno poudariti, da od teh naložb nobena ne dosega 10 % kapitala. Valutna usklajenost terjatev in obveznosti je prikazana v Tabeli 17 in je zanemarljiva.

Tabela 17: Obveznosti in terjatve v tuji valuti na dan 31. 12. 2009

Subjekt	Terjatev v valuti	Terjatev v EUR	Obveznost v valuti	Obveznost v EUR
AA	157,46 USD	110,33	0,00	0,00
BB	30,00 USD	21,02		
Skupaj USD	187,46 USD	131,35		
CC	2.290,90 HRK	311,09	0,00	0,00
Skupaj HRK	2.290,90 HRK	311,09		
Skupna izpostavljenost		442,44		0,00

Merjenje tveganj družba izvaja v skladu s Sklepom o izračunu kapitalne zahteve za tržna tveganja borznoposredniške družbe in izračunava kapitalno zahtevo za tržna tveganja kot predstavljeno v točki 3.3.4.

ILIRIKA oceni tržna tveganja kot nizka v primeru, da vrednost koeficienta med kapitalom za namen kapitalne ustreznosti in kapitalno zahtevo za tržna tveganja zavzema vrednost, večjo od 1,5, srednja, če zavzema vrednost, večjo od 1,2, in visoko, če zavzema vrednost, večjo od 1,1. Mesečne vrednosti koeficientov so prikazane v Tabeli 18.

Tabela 18: Količnik med kapitalom za namen kapitalne ustreznosti in vsoto kapitalnih zahtev za tržno tveganje

	Vsota kapitalnih zahtev za tržna tveganja v 1.000 EUR	Kapital za namen kapitalne ustreznosti v 1.000 EUR	Količnik
Januar	195,96	4.314,97	22,02
Februar	168,36	4.115,43	24,44
Marec	164,68	4.308,97	26,17
April	182,52	4.247,07	23,27
Maj	200,64	4.253,09	21,20
Junij	224,16	4.187,80	18,68
Julij	229,20	4.056,81	17,70
Avgust	248,00	3.927,48	15,84
September	286,84	3.863,84	13,47
Oktober	314,84	3.758,98	11,94
November	303,52	3.663,42	12,07
December	187,24	3.521,27	18,81

Ker količnik med kapitalom za namen kapitalne ustreznosti in vsoto kapitalnih zahtev po zahtevah presega vrednost 1,5 oziroma znaša 18,81, je ocena tržnih tveganj nizka.

Tveganje družba obvladuje z limiti za omejevanje naložb, katerih struktura temelji na oceni višine tveganj in največje dovoljene izgube, ter se prilagajajo glede na tržne razmere. Kot limit za naložbo ILIRIKA upošteva omejitve, predpisane s Sklepom o veliki izpostavljenosti borzoposredniških družb. Spremljanje prekoračitve limitov ima ILIRIKA organizirano na dnevni ravni, in sicer spremljavo znotraj dneva in po koncu trgovalnega dne. O morebitnem preseganju in ukrepih za takojšnjo odpravo le-tega je nemudoma obveščena uprava družbe in ATVP.

BPD mora v vsakodnevnem delovanju izpolnjevati tudi organizacijske zahteve za zagotavljanje splošnih standardov upravljanja s tržnimi tveganji, ki jih predpisuje Sklep, kar pomeni, da mora družba zagotoviti operativno in organizacijsko ločitev trgovalnega sektorja od finančnega sektorja, katerega del je zaledna pisarna. Tako mora družba imeti vzpostavljene ustrezne varnostne in delovne postopke, pravila dostopanja do informacijske tehnologije in fizično ločitev zadevnih postopkov.

4.2.2 Politika upravljanja s kreditnim tveganjem

ILIRIKA se s kreditnim tveganjem srečuje pri danih kreditih, ki pa se zaradi njihove narave obravnavajo ločeno v kreditnem procesu, ker gre pri enih za dane kredite, ki so rezultat poslovne priložnosti, ki jo družba želi izkoristiti, pri drugih pa za kredite strankam za pokrivanje neplačanih obveznosti iz naslova nakupov finančnih instrumentov, ki jih je družba morala podeliti neplačnikom, da ne bi bila za plačilo teh neplačanih finančnih instrumentov koriščena denarna sredstva drugih strank. Kreditnemu tveganju je družba

izpostavljena tudi pri naložbah v obveznice, ker pa gre za relativno majhen obseg naložb in prvovrstnega izdajatelja (RS), ga družba posebej ne obravnava.

ILIRIKA pri prevzemanju in upravljanju kreditnega tveganja redno spremljanja dane kredite in podeljene kredite zaradi neplačila pri nakupu finančnih instrumentov, izvaja sprotno izterjavo plačila in povečuje delež naročil, ki se izvršujejo na osnovi avansa za nakupe finančnih instrumentov. Kreditno tveganje za kredite, dane na osnovi posojilne pogodbe, družba ugotavlja na osnovi ocenjevanja bonitete kreditojemalca, ki vključuje spremljanje poslovnih rezultatov kreditojemalcev in ugotavljanja velikih izpostavljenosti. Pri kreditih, ki jih podeli strankam zaradi neplačila obveznosti, družba spremlja kreditno tveganje z analiziranjem zapadlih neporavnanih obveznosti strank in preverjanjem pravočasnega poravnavanja obveznosti strank.

V okviru spremljanja kredita se vsakodnevno preverja poravnava zapadlih obveznosti in tako pravočasno ugotovi morebitno povečanje kreditnega tveganja. Spremljanje kreditnega tveganja vključuje spremljanje gibanja kapitalske zahteve za kreditno tveganje po standardiziranem pristopu na mesečni ravni, na dnevni ravni pa družba spremlja še poravnavanje obveznosti strank, gibanje skupne višine kreditov danim strankam za pokrivanje neplačanih obveznosti iz naslova nakupov finančnih instrumentov, ugotavljanje velikih izpostavljenosti in spremljanje medijskih informacij, ki bi lahko vplivale na povečanje kreditnega tveganja.

Družba meri sposobnost prevzemanja kreditnega tveganja s standardiziranim pristopom. Izračun je prikazan v poglavju 3.3.2, podatki pa v Tabeli 19.

Tabela 19: Kapitalska zahteva po mesecih za leto 2009

	Vrednost izp. v 1.000 EUR	Tveganjem prilagojen znesek izp. v 1.000 EUR	Kapitalska zahteva v 1.000 EUR	Kapital za kap. ustr. v 1.000 EUR	Količnik
31. 1. 2009	392.029	6.855	548	4.315	7,87
28. 2. 2009	387.537	6.584	527	4.115	7,81
31. 3. 2009	383.727	6.416	513	4.309	8,39
30. 4. 2009	399.145	6.186	495	4.247	8,58
31. 5. 2009	424.862	6.225	498	4.253	8,54
30. 6. 2009	433.068	6.022	482	4.188	8,69
31. 7. 2009	445.137	5.710	457	4.057	8,88
31. 8. 2009	455.230	5.547	444	3.927	8,85
30. 9. 2009	480.909	5.523	442	3.864	8,75
31. 10. 2009	492.508	5.215	417	3.759	9,01
30. 11. 2009	486.472	5.499	436	3.663	8,40
31. 12. 2009	417.910	5.683	455	3.521	7,75

ILIRIKA oceni kreditno tveganje kot nizko v primeru, da vrednost količnika med kapitalom za namen kapitalske ustreznosti in kapitalsko zahtevo za kreditno tveganje zavzema vrednost, večjo od 1,5, srednje, če zavzema vrednost, večjo od 1,2, in visoko, če zavzema vrednost, večjo od 1,1. Iz Tabele 19 je razvidno, da je kreditno tveganje v družbi nizko.

Postopki obvladovanja tveganj ILIRIKE vključujejo ukrepe in pravila za izvajanje ukrepov sprejemanja, zmanjševanja, razpršitve, prenosa in izoginitve tveganjem, ki jih je družba ugotovila in izmerila oziroma ocenila. Kreditno tveganje se zmanjšuje tako, da se od strank zahteva nakazilo predplačila za nakupe finančnih instrumentov in da se dani krediti zavarujejo z zastavami finančnih instrumentov. Poleg tega ima družba vzpostavljene gotovinske razrede, kjer ima stranka glede na njeno preteklo poslovanje odobreno možnost nakupov finančnih instrumentov brez predhodnega nakazila, in kreditne limite, vezane na ugotavljanje velike izpostavljenosti.

Družba obvladuje kreditno tveganje tudi z upoštevanjem navodil za izvajanje Zakona o preprečevanju pranja denarja in financiranju terorizma (Ur. l. RS, št. 60/2007, 47/2009 Odl. US: U-I-54/06-32 (48/2009 popr.), 19/2010).

Družba spremlja učinkovitost načinov varovanja pred kreditnim tveganjem s številom vnovčenih poroštev oziroma zastavnih pravic na finančnih instrumentih za dane kredite.

4.2.3 Politika upravljanja z obrestnim tveganjem

Pri upravljanju z obrestnim tveganjem družba skrbi za omejevanje izpostavljenosti tveganju v skladu z omejitvami in sposobnostjo prevzemanja tveganj glede na prihodke in kapitalsko ustreznost.

Ugotavljanje tveganj temelji na pridobivanju ustreznih podatkov za vse netrgovalne obrestne občutljive postavke, Družba ocenjuje tveganje na osnovi neujemanja aktivnih in pasivnih obrestno občutljivih postavk, višino obrestnega tveganja pa določa na osnovi učinkov sprememb obrestne mere na izkaz poslovnega izida in sedanjo vrednost obrestno občutljivih postavk. Družba meri obrestno tveganje s pomočjo vrzeli, ki prikazujejo razliko med denarnimi tokovi obrestno občutljivih terjatev in obrestno občutljivih obveznosti.

V Tabeli 20 je prikazan znesek obrestnih vrzeli v letu 2009 ter netrgovalnih obrestnih postavk.

Tabela 20: Netrgovalne obrestno občutljive postavke in obrestna vrzel v EUR

Datum	Znesek obrestno občutljive aktive	Znesek obrestno občutljive pasive	GAP	Prihodki od obresti	Odhodki od obresti	GAP
31. 1. 2009	421.528,87	2.385.000	-1.963.471,13	711,77	9.713,71	-9.001,94
28. 2. 2009	505.041,93	2.385.000	-1.879.958,07	710,71	9.518,74	-8.808,03
31. 3. 2009	576.041,93	2.355.000	-1.778.958,07	321,05	11.073,57	-10.752,52
30. 4. 2009	232.041,93	2.345.000	-2.112.958,07	509,17	5.863,32	-5.354,15
31. 7. 2009	572.541,93	2.341.711,14	-1.769.169,21	238,41	11.430,07	-11.191,66
31. 8. 2009	612.541,93	2.337.975,57	-1.725.433,64	294,98	11.860,35	-11.565,37
30. 9. 2009	627.541,93	2.325.000	-1.697.458,07	305,40	12.345,07	-12.039,67
31. 10. 2009	654.541,93	2.325.000	-1.670.458,07	816,68	12.866,77	-12.050,09
30. 11. 2009	638.041,93	2.353.346,74	-1.715.304,81	993,65	12.376,48	-11.382,83
31. 12. 2009	327.639	2.123.000	-1.795.361	7.871,71	25.341,60	-17.469,89

V Tabeli 21 je prikazan vpliv dviga ali padca obrestne mere na spremembo tehtane obrestne mere. Tehtana obrestna mera je bila izračunana za dana in prejeta posojila. Pri enakomerni spremembi obrestne mere se tehtana obrestna mera spremeni tako, da je ta pri danih posojilih vedno večja kot pri prejetih.

Tabela 21: Vpliv spremembe obrestne mere na tehtano obrestno mero na dan 31. 12. 2009

	Znesek v EUR	Tehtana OM	Dvig za 1 %	Dvig za 2 %	Padec za 1 %	Padec za 2 %
Dana posojila	316.869	2,5308 %	3,2057 %	3,8807 %	1,8606 %	1,8606 %
Razlika med tehtano OM kot posledico spremembe OM in obstoječo OM			0,1121 %	0,2242 %	-0,1113 %	-0,1113 %
Prejeta posojila	2.582.458,13	5,7596 %	5,8717 %	5,9838 %	5,6483 %	5,6483 %
Razlika med tehtano OM kot posledico spremembe OM in obstoječo OM			0,9665 %	1,9330 %	-0,9665 %	-1,9330 %
Razlika	-2.265.589,13	-3,2288 %	-2,6660 %	-2,1032 %	-3,7877 %	-3,7877 %

Glede na to, da so obrestne mere za 88,81 % prejetih kreditov in 32,51 % danih kreditov fiksne, sprememba obrestne mere nima občutnega vpliva na prihodke. Vpliv spremembe obrestne mere na bilančno vsoto je zanemarljiv.

Pri odobravanju in najemanju posojil ima družba vzpostavljen limitni sistem. Pred sprejemom ponudbe vedno pridobi najmanj tri ponudbe izbranih bank. Obrestna mera iz sprejete ponudbe mora biti primerljiva s tržno ceno posojil.

Glede na ugotovitve lahko ocenimo, da je izpostavljenost obrestnemu tveganju zanemarljiva. Družba obvladuje obrestno tveganje v sklopu zahtev za tržna tveganja.

Ocenjujem, da je proces upravljanja z obrestnim tveganjem primeren in učinkovit ter da je obrestno tveganje minimalno.

4.2.4 Politika upravljanja z operativnim tveganjem

Družba za izpolnitev temeljnega cilja upravljanja z operativnim tveganjem predvsem poskuša izboljšati kulturo zavedanja vseh zaposlenih o pomembnosti učinkovitega upravljanja z operativnim tveganjem, ki je prisotno pri vseh njenih dejavnostih in postopkih. Tako poskuša preprečevati opuščanje ustreznega upravljanja z operativnim tveganjem, ki lahko povzroči dogodke ali celo škodne dogodke. Značilnost operativnega tveganja je, da je možno njegovo centralno sledenje (zbiranje podatkov), vendar pa ni možno njegovo centralno obvladovanje, ampak je obvladovanje v pristojnosti vseh področij v BPD. Tako pri izvajanju procesa upravljanja z operativnim tveganjem v ILIRIKI sodelujejo vsa področja poslovanja, službe in sektorji BPD. ILIRIKA spremlja in ocenjuje predvsem tiste dogodke v okviru operativnega tveganja, ki imajo lahko finančne posledice (odpise, povračila, zakonske kazni ...). Dogodke z nefinančnimi posledicami spremlja zaradi morebitnega vpliva na ugled borznoposredniške hiše in motnje v izvajanju storitev.

Namen ugotavljanja in ocenjevanja operativnega tveganja je boljše razumevanje največjih nevarnosti iz naslova operativnega tveganja in iz naslova samega procesa. Postopki ugotavljanja operativnega tveganja temeljijo na pravočasnem in celovitem prepoznavanju tveganj, ki jih družba prevzema v okviru svojega poslovanja in hkratnem ugotavljanju vzrokov za nastanek tveganja ter sprotne dokumentiranju izsledkov. Postopki vključujejo:

- spremljanje kakovosti izvajanja postopkov notranje revizije in notranjih kontrol,
- spremljanje škodnih primerov.

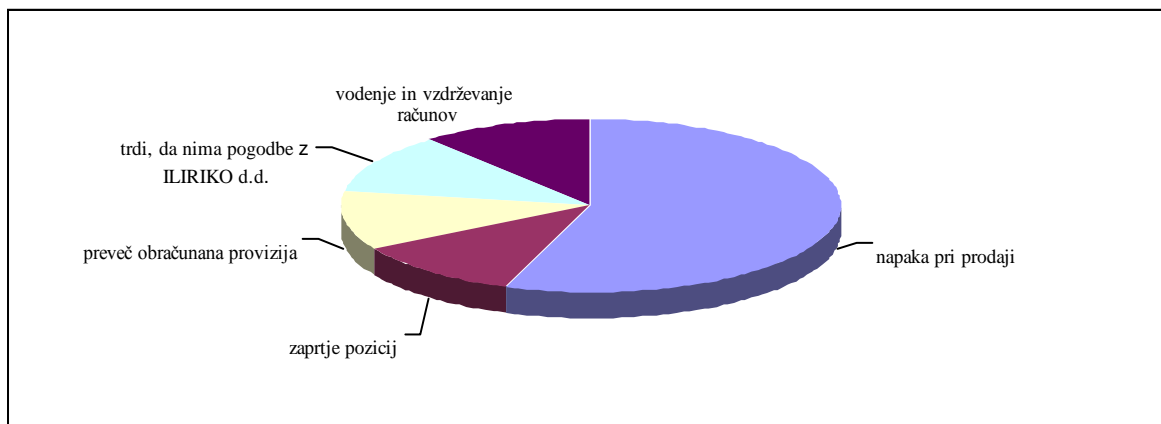
Postopki ocenjevanja operativnega tveganja vključujejo kvalitativne in kvantitativne ocene za merjenje tveganja. Kvantitativni sistem sestavljajo sledeče postavke:

- pregled gibanja pritožb, ki se izvaja preko pregleda količine (števila) pritožb in vrednosti (potencialna škoda) ter njenega gibanja, s primerjavo s preteklim obdobjem,
- spremljanje gibanja postavk v računovodskih izkazih, v katerih se izražajo izgube iz operativnega tveganja, in sicer gibanje indeksa razmerja izrednih odhodkov/prihodke iz poslovanja primerjano z njunim razmerjem v prejšnjem obdobju.

Družba ocenjuje operativno tveganje s pregledom gibanja pritožb in spremljanje gibanja postavk v računovodskih evidencah. V letu 2009 je družba prejela 11 pisnih pritožb, od

katerih so bile štiri zavrnjene kot neutemeljene. Na Sliki 4 je prikazan delež ugodenih pisnih pritožb glede na vsebino pritožbe.

Slika 4: Delež pritožb glede na vsebino



Največ pritožb se je nanašalo na izvršena naročila, ki naj jih stranke ne bi naročile oziroma so jih preklicale, oddale večkrat in podobno, v manjšem delu so se stranke pritožile na zaračunane stroške oziroma ležarine, poleg tega pa stranka trdi, da delnice na njenem trgovalnem računu niso njene. Po prejemu se pisne pritožbe v pravnem sektorju proučijo in rešujejo s skladu s Pravilnikom o pritožbenem postopku in izvensodnem reševanju sporov. Kot je vidno iz slike, je bilo največ pritožb tistih, ki so se nanašale na napake pri prodaji, vzrok zanje pa je bila napaka zaposlenega. Tem pritožbam je bilo ugodeno in strankam je družba povrnila nastalo škodo.

Družba spremlja tudi gibanje postavk, v katerih se izražajo izgube iz naslova operativnega tveganja, in sicer tako, da spremlja gibanje indeksa razmerja med izrednimi odhodki in prihodki iz poslovanja ter ga primerja z vrednostjo v predhodnem obdobju. Podatki so navedeni v Tabeli 22.

Tabela 22: Postavke iz računovodskih evidenc, ki vplivajo na operativno tveganje

	Izredni odhodki v EUR	Prihodki iz poslovanja v EUR	Indeks	Indeks glede na predhodno obdobje
Januar	44,58	88.117,62	0,05	
Februar	48.292,66	57.404,71	84,13	166.286,23
Marec	0,00	184.790,27	0,00	0,00
April	1275,25	61.604,53	2,07	207,00
Maj	0,00	69.129,88	0,00	0,00
Junij	1.244,18	96.951,14	1,28	128,00
Julij	0,00	59.624,43	0,00	0,00
Avgust	0,00	57.661,43	0,00	0,00

se nadaljuje

nadaljevanje

	Izredni odhodki v EUR	Prihodki iz poslovanja v EUR	Indeks	Indeks glede na predhodno obdobje
September	600,00	90.987,06	0,66	66,00
Oktober	1.784,47	78.964,50	2,26	342,69
November	909,26	54.582,97	1,67	73,71
December	11.577,30	186.993,08	6,19	371,66

Pomembno izgubo iz operativnega tveganja predstavlja vsaka izguba, ki vrednostno presega 0,1 % bilančne vsote BPD. Absolutna vrednost izrednih odhodkov je majhna in predstavlja zanemarljiv delež v prihodkih poslovanja oziroma bilančni vsoti, razen v mesecu februarju, ko je družba v skladu s sklepom uprave od odpisu denarnih sredstev odpisala 55.002,08 EUR v breme lastnih sredstev in tako pokrila negativne obresti na negativna denarna stanja, in določenih stroškov poravnave na posameznih skrbniških računih, ki so nastali v preteklih letih. Takoj po tem, ko je družba pripoznala zadevni manjko, je preverila poslovanje na vseh skrbniški računih in ugotovila, da ima povsod pokrite vse zapadle obveznosti. Glede na to, da v letu 2009 podobnih obveznosti ni bilo zaznati, družba je navedeno seveda tudi preverila, ne ocenjujem, da se je operativno tveganje povečalo. Ocenjujem, da družba spremlja operativno tveganje na primeren način, ki je tudi učinkovit.

Merjenje tveganja družba izvaja v skladu s Sklepom o izračunu kapitalne zahteve za operativno tveganje za borznoposredniške družbe in izračunava kapitalno zahtevo za operativno tveganje kot predstavljeno v točki 3.3.3. Družba oceni operativno tveganje kot nizko v primeru, da vrednosti količnika med kapitalom za namen kapitalne ustreznosti in kapitalno zahtevo za operativno tveganje zavzema vrednost, večjo od 1,5, kot srednje, če zavzema vrednost, večjo od 1, 2, in visoko, če zavzema vrednost, večjo od 1,1. Količnik je na 31. 12. 2009 znašal 4,93, kar pomeni, da je operativno tveganje nizko.

4.2.5 Politika upravljanja z likvidnostnim tveganjem

ILIRIKA prevzema likvidnostno tveganje s primarnim ciljem skrbnega in varnega poslovanja, katerega pomembna sestavina je skrbno upravljanje z likvidnostjo, ki vključuje preudarno upravljanje sredstev in obveznosti do virov sredstev (bilančnih in zunajbilančnih). Tako družba zasleduje naslednje cilje:

- sposobnost izpolnjevanja vseh obveznosti, povezanih z bilančnimi in zunajbilančnimi denarnimi odtoki na kratek rok,
- minimiziranje stroškov vzdrževanja likvidnosti,
- predvidevanje nastopa izrednih okoliščin oziroma kriznih razmer ter izvajanje sprejetih kriznih načrtov v primeru pojava le-teh.

Namen ugotavljanja in ocenjevanja likvidnostnega tveganja je boljše razumevanje največjih nevarnosti iz naslova likvidnostnega tveganja in iz naslova samega procesa. Tako družba planira in spremlja vse denarne tokove na dnevni, tedenski in mesečni ravni, in sicer družba pripravlja plan likvidnosti. Poleg tega se spremlja tudi gibanje glavnih postavk v bilanci, ki vplivajo na likvidnostni položaj. Za primere likvidnostnih kriz ima družba izdelan in redno testiran krizni načrt, ki vključuje ustrezne načrte za preprečitev oziroma odpravo vzrokov likvidnostnih kriz, postopke za premostitev in omejevanje posledic občasnih ali dolgotrajnih likvidnostnih kriz ter ukrepe za ponovno vzpostavitev normalnega likvidnostnega položaja.

Postopki merjenja likvidnostnega tveganja vključujejo kvalitativne in kvantitativne ocene za merjenje tveganja. Na dnevnem operativnem nivoju družba skrbi za uravnavanje kratkoročne likvidnosti družbe z natančnim planiranjem denarnih pritokov in odtokov ter z zagotavljanjem ustrezne višine likvidnostnih rezerv.

Družba skrbi tudi za dolgoročno likvidnost oziroma solventnost, ki jo meri na podlagi dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev (v nadaljevanju DPDS), ki predstavlja količnik med vsoto kapitala, dolgoročnimi rezervacijami in dolgoročnimi obveznostmi ter dolgoročnimi sredstvi in je prikazan v Tabeli 23. Družba izračunava DPDS na mesečni ravni glede na podatke v Tabeli 23 pa je razvidno, da gospodarska družba z dolgoročnimi viri financira dolgoročna sredstva.

Tabela 23: DPDS za leto 2009

Datum	Kapital v EUR	Dolg. rezervacije v EUR	Dolg. obveznosti v EUR	Dolgoročna sredstva v EUR	DPDS
31. 1. 2009	5.855.143,15	400.000	10.054,98	5.320.668,73	1,18
28. 2. 2009	5.577.776,08	400.000	8.405,54	5.284.516,88	1,13
31. 3. 2009	5.561.902,12	400.000	8.735,43	5.240.132,82	1,14
30. 4. 2009	5.528.703,66	400.000	10.270,13	5.302.892,77	1,12
31. 5. 2009	5.576.996,89	400.000	1.130,79	5.302.164,93	1,13
30. 6. 2009	5.543.470,01	400.000	1.131,02	4.978.562,04	1,19
31. 7. 2009	5.409.480,04	400.000	1.130,79	4.959.780,66	1,17
31. 8. 2009	5.302.320,69	400.000	1.130,79	4.967.623,96	1,15
30. 9. 2009	5.341.243,68	400.000	1.130,79	4.871.017,35	1,18
31. 10. 2009	5.243.234,18	400.000	1.130,79	4.835.265,51	1,17
30. 11. 2009	5.124.593,94	400.000	1.130,79	4.818.653,46	1,15
31. 12. 2009	4.845.322,02	514.000	1.550,11	4.916.456,01	1,09

Najpomembnejša kvantitativna metoda za merjenje likvidnostnega tveganja je izračun količnika likvidnosti, ki ga družba izračunava dnevno. Količnik likvidnosti se izračunava kot opisano v poglavju 3.2. Likvidnostno tveganje je nizko, ker likvidnostni količnik

preteklem letu ni dosegel vrednosti, nižje od 2 v petih zaporednih dneh oziroma ni bil nižji od 2 več kot petkrat v letu. Količnik likvidnosti je bil nižji od 2 štirikrat v letu 2009. Podatki o dnevni vrednostni količnik likvidnosti so na voljo v Prilogi 8.

Spremljanje gibanja glavnih postavk v bilanci družbe izvaja sektor financ na podlagi mesečnega gibanja vseh postavk v bilanci, ki vplivajo na njen likvidnostni položaj (kratkoročne finančne naložbe, kratkoročne poslovne terjatve, denarna sredstva, kratkoročne finančne in poslovne obveznosti). Na podlagi redne spremljave ugotavljajo spremembe v gibanjih indeksov rasti.

Iz Tabele 24 je razvidno, da so spremembe na mesečni ravni na strani likvidnih sredstev večje kot na strani obveznosti.

Tabela 24: Indeksi gibanja glavnih postavk iz bilance stanja, ki vplivajo na likvidnost

	Indeks 01/02	Indeks 03/02	Indeks 04/03	Indeks 05/04	Indeks 06/05	Indeks 07/06
Kratkoročne finančne naložbe	96,93	102,23	90,35	117,73	108,93	1,00
Kratkoročne poslovne terjatve	101,26	93,80	63,95	150,50	89,01	0,79
Denarna sredstva	26,76	148,83	513,53	45,50	37,59	1,75
Vsota likvidnih sredstev	92,79	100,24	95,79	111,97	97,56	0,96
Kratkoročne finančne obveznosti	98,82	98,91	99,63	99,63	99,98	1,00
Kratkoročne poslovne obveznosti	91,83	105,03	79,89	179,70	58,45	0,83
Vsota obveznosti	98,38	99,27	98,42	103,63	96,38	0,99

	Indeks 08/07	Indeks 09/08	Indeks 10/09	Indeks 11/10	Indeks 12/11
Kratkoročne finančne naložbe	1,11	1,03	1,07	0,91	0,69
Kratkoročne poslovne terjatve	0,56	0,95	0,66	1,57	0,92
Denarna sredstva	0,88	1,32	0,31	2,47	4,49
Vsota likvidnih sredstev	0,97	1,04	0,97	0,99	0,90
Kratkoročne finančne obveznosti	1,00	1,00	1,00	1,01	0,95
Kratkoročne poslovne obveznosti	1,04	1,14	0,79	1,33	1,07
Vsota obveznosti	1,00	1,00	0,99	1,02	0,95

Družba pozorno spremlja te postavke, vendar pa situacijo pojasnjuje z razmerami na trgu. Poleg tega ima družba odprte kreditne linije pri bankah tako, da lahko v vsakem trenutku pride do likvidnih sredstev. Obseg te kreditne linije oziroma revolving kreditov, ki so na

razpolago za črpanje, se je v navedenem obdobju gibal med 4,467 in 3,352 mio EUR. To zmanjšanje je predvsem posledica dokončnega vračila revolving kredita.

Za konkretno politiko uravnavanja likvidnosti se ILIRIKA odloči glede na dane razmere in v skladu s ciljem čim manjših stroškov vzdrževanja likvidnosti. Družba je v letu 2009 nadaljevala z odprodajo vrednostnih papirjev iz lastnega portfelja, saj je ocenila, da razmere na finančnih trgih trenutno niso ugodne za investicije. Tako je družba vrnila sredstva za revolving kredit in prekinila pogodbo na začetku 2010, preostala sredstva pa je investirala v naložbe v razpršen nabor vzajemnih skladov. Še vedno pa ima pri bankah odobrenih toliko kreditnih linij, da poslovanje družbe v naslednjih letih ni ogroženo. Poleg tega je družba že v 2009 nadaljevala z zmanjševanjem stroškov tako, da je ponovno pregledala vse stroške poslovanja in ukinila nepotrebne nakupe, zaustavila nenujne projekte na področju informacijske tehnologije, zmanjševala število zaposlenih in znižala plače zaposlenih ter ponovno podala pozive določenim dobaviteljem k znižanju cen.

4.3 Zbirna ocena tveganj

ILIRIKA na temelju mer oziroma ocen posameznih tveganj letno izdela zbirno oceno tveganj. Zbirno oceno tveganj predstavlja skupna ocena sestavljena iz:

- ocene tržnega, operativnega, obrestnega in kreditnega tveganja, ki zavzame vrednost nizko, v kolikor razmerje med kapitalom za namen kapitalske ustreznosti in vsoto kapitalskih zahtev na 31. 12. presega vrednost 1,5, kot srednje, če presega vrednost 1,2, in kot nizko, če presega vrednost 1,1;
- ocene likvidnostnega tveganja, ki zavzame vrednost nizko, če likvidnostni količnik v preteklem letu ni dosegel vrednosti, nižje od 2 v petih zaporednih delovnih dneh in se to ni dogodilo več kot petkrat v letu, ocene likvidnostnega tveganja, ki zavzame vrednost srednje, če likvidnostni količnik v preteklem letu ni dosegel vrednosti, nižje od 1,5 v petih zaporednih delovnih dneh in se to ni dogodilo več kot petkrat v letu, ocena likvidnostnega tveganja, ki zavzame vrednost visoko, če likvidnostni količnik v preteklem letu ni dosegel vrednosti, nižje od 1,1 v petih zaporednih delovnih dneh in se to ni dogodilo več kot petkrat v letu.

Glede na podatke iz Tabele 25, kjer so prikazane vrednosti kapitalskih zahtev in količnik na 31. 12. 2009, podajam ugotovitev, da je ocena tržnega, operativnega, obrestnega in kreditnega tveganja nizka, ker koeficient med kapitalom za namen kapitalske ustreznosti in vsoto kapitalskih zahtev na 31. 12. 2009 presega vrednost 1,5 oziroma znaša 2,60. Ocena likvidnostnega tveganja temelji na višini izračunanega količnika likvidnost. Podajam ugotovitev, da je ocena likvidnostnega tveganja nizka, ker likvidnostni količnik v preteklem letu ni dosegel vrednosti, nižje od 2 v petih zaporednih dneh oziroma ni bil nižji od 2 več kot petkrat v letu. Koeficient likvidnosti je bil v letu 2009 dvakrat nižji od 2.

Tabela 25: Izračun zbirne ocene na dan 31. 12. 2009

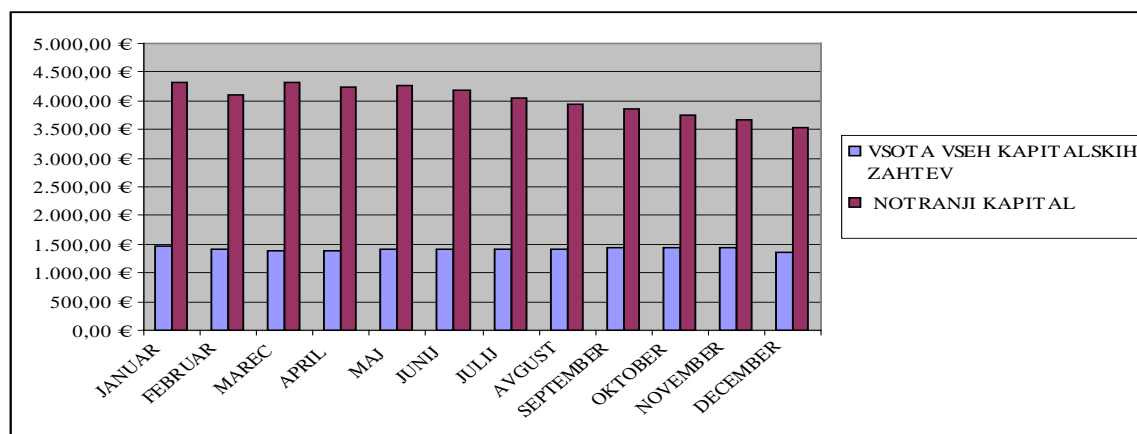
Postavka	Vrednost
Kapitalska zahteva za pozicijsko tveganje dolžniških FI po std pristopu	0,00 EUR
Kapitalska zahteva za pozicijsko tveganje lastniških FI po std pristopu	172,92 EUR
Kapitalska zahteva za valutno tveganje po std pristopu	14,32 EUR
Vsota kapitalskih zahtev za tržna tveganja	187,24 EUR
Vsota kapitalskih zahtev za kreditno tveganje, tveganje nasprotne stranke in tveganje poravnave	454,63 EUR
Kapitalska zahteva za operativno tveganje	714,15EUR
Kapitalske zahteve, povezane s stalnimi splošnimi stroški	0,00 EUR
Druge in prehodne kapitalske zahteve	0,00 EUR
Vsota vseh kapitalskih zahtev	1.356,02 EUR
Kapital za namen kapitalske ustreznosti - notranji kapital	3.521,27 EUR
Količnik	2,60

Zbirno oceno tveganj predstavlja nižja od zgornjih ocen tveganja. Ugotavljam, da zbirna ocena tveganj za leto 2009 zavzema vrednost nizko.

4.4 Zagotavljanja ustreznega notranjega kapitala v razmerju do profila tveganosti

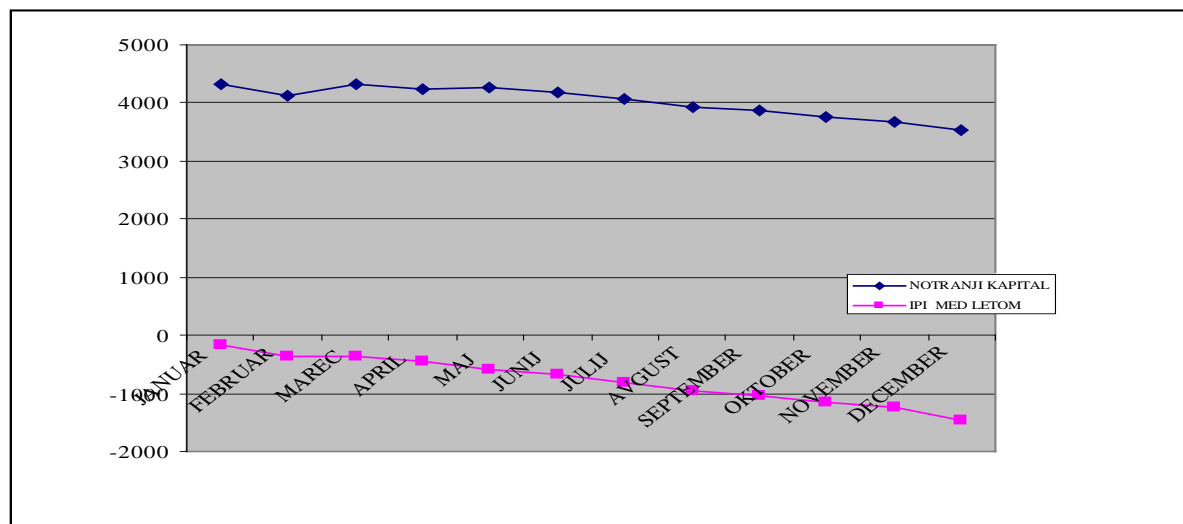
ILIRIKA zagotavlja ustrezen notranji kapital s kapitalom za namen kapitalske ustreznosti. Kot že ugotovljeno je zadevni kapital vedno presegal vsoto kapitalskih zahtev, in kot vidimo iz spodnje slike v letu 2009, niti bi bilo resne nevarnosti, da notranji kapital ne bi bil ustrezen, zato tudi družba na področju zagotavljanja notranjega kapitala ni sprejela posebnih ukrepov. Glede na zbirno oceno tveganj, ki zavzema vrednost nizko, družba zagotavlja ustrezni notranji kapital.

Slika 5: Notranji kapital in vsota kapitalskih zahtev



Na Sliki 6 je predstavljeno gibanje notranjega kapitala in poslovnega izida. Kot je razvidno, je vrednost notranjega kapitala v korelaciji z gibanjem izgube, saj ko izguba narašča, se notranji kapital zmanjšuje. Glede na navedeno mora ILIRIKA v letu 2010 sprejeti vse potrebne ukrepe za zmanjševanje izgube kot so na primer zvišanje prihodkov oziroma znižanje stroškov in prestrukturiranje lastnega portfelja, ki vpliva na velikost poslovnega izida preko prevrednotevanje vrednosti naložb. Kljub temu, da ocenjujem, da družba še vedno zagotavlja ustrezen notranji kapital in da ni velike nevarnosti, da ga v letu 2010 ne bi zagotavljala, pa mora začeti delovati oziroma sprejemati ukrepe, s katerimi bo notranji kapital povečevala in se tako izognila kakršnikoli nevarnosti, da ne bi bila sposobna absorbirati tveganj.

Slika 6: Gibanje notranjega kapitala in poslovnega izida



4.5 Ocena ustreznosti predpisov

Temeljna kritika Sklepa, katerega določila sem predstavila v tem poglavju, izhaja iz prenosa evropske zakonodaje v slovensko oziroma iz prenosa bančne regulative v regulativo BPD, kar je neprimerno iz več razlogov. Iz istih razlogov je v nekaterih delih neprimeren tudi dobeseden prenos določil MIFID oziroma Basla II v ZTFI in podzakonske akte. V nadaljevanju bom navedla razloge in utemeljitve.

4.5.1 Operativne razlike med bankami in BPD

Pri prenosu bančne zakonodaje v zakonodajo BPD bi bilo potrebno upoštevati operativne razlike med bankami in BPD.

Banke so finančni posredniki, katerih glavna naloga je pridobivanje depozitov in dajanje posojil, ki jih obdržijo v bilanci do zapadlosti tako, da se sredstva prenašajo posredno

preko banke od posojilodajalcev k posojilojemalcem. Za banke je značilno, da imajo na pasivi bilance stanja obveznosti s fiksno nominalno vrednostjo (vloge), na aktivih pa naložbe, katerih vrednost je spremenljiva oziroma tvegana, poleg tega banke teh naložb ne menjujejo pogosto oziroma jih držijo v aktivih dolgoročno.

Na Sliki 7 je prikazana poenostavljena bilanca banke. Banke imajo na strani aktive predvsem kredite, na strani pasive pa predvsem vloge in obveznosti do bank (kredite prejete pri drugih bankah), kar seveda pomeni, da iz teh dveh kategorij izhajajo ključni prihodki in odhodki bank.

Slika 7: Poenostavljena bilanca stanja banke

Aktiva	Pasiva
Denar	Obveznosti do bank
Krediti	Vloge
Finančna sredstva (vrednostni papirji)	Dolžniški VP
ostalo	Kapital
	Ostalo

Vir: Banka Slovenije, Bilten Banke Slovenije – januar 2011, 2011, str. 22–I.

Na 31. 12. 2009 predstavljajo krediti v bilanci stanja vseh slovenskih bank približno 77 % celotne aktive, enak delež imajo vloge in prejeti krediti na pasivi (Banka Slovenije, 2011, str. 22–I). Največji vir prihodka banke predstavljajo obrestni prihodki, ki so rezultat aktivne obrestne mere banke in so za vse slovenske banke v letu 2009 znašali približno štirikrat več kot neobrestni prihodki oziroma predstavljajo 81 % prihodkov vseh slovenskih bank. Največji odhodki so obrestni odhodki, ki predstavljajo pasivne obrestne mere. Čim večja je torej razlika med aktivno in pasivno obrestno mero, tem višje prihodke ima banka. V letu 2009 so vse slovenske banke ustvarile 2,095 milijard EUR obrestnih prihodkov in 1,163 milijard EUR obrestnih odhodkov. Pomemben del stroškov predstavljajo še operativni stroški, če pa upoštevamo še neto oslabitve in rezervacije, ki so bile v letu 2009 velike, saj so znašale skoraj 20 % vseh prihodkov, pa je celoten slovenski bančni sektor leto 2009 končal z dobičkom v višini 122 milijonov EUR (Banka Slovenije, 2011, str. 21–I).

BPD so agentske finančne institucije, ki pa ponavadi hitreje menjajo sestavo aktive, saj vlagajo v likvidne vrednostne papirje z namenom ustvarjanja dobička, kar pomeni, da se sestava aktive hitreje spreminja. Poleg tega pri BPD poslujejo v veliki meri v imenu in za račun drugih oseb, kar pomeni, da prenašajo sredstva neposredno od posojilodajalcev k posojilojemalcem, zato ta pretok sredstev sodi v neposredne finance. Poleg tega pa sredstva strank ne vstopajo v bilanco stanja, ampak BPD za to storitev zaračuna provizijo. Na Sliki 8 je predstavljena poenostavljena bilanca stanja BPD.

Slika 8: Poenostavljena bilanca stanja BPD

Aktiva	Pasiva
Dolgoročna finančna sredstva	Dolgoročne obveznosti
Kratkoročna finančna sredstva	Kratkoročne obveznosti
Ostalo	Kapital
	Ostalo

Nebančne BPD imajo na strani aktive predvsem dolgoročna in kratkoročna finančna sredstva. Prve v večini predstavljajo naložbe v povezana podjetja, druge pa naložbe v vrednostne papirje. Na 31. 12. 2009 znašajo dolgoročne finančne naložbe približno 15 % celotne aktive vseh slovenskih nebančnih BPD, kratkoročne finančne naložbe pa 37 % aktive vseh slovenskih nebančnih BPD. Iz bilance stanja je torej razvidno, da BPD ustvarjajo prihodke iz financiranja na osnovi lastnih sredstev in ne sredstev strank. Kapital predstavlja 63 % pasive vseh nebančnih BPD, obveznosti do bank iz naslova kreditov predstavljajo 16 % celotne pasive. Poleg tega BPD ustvarjajo prihodke iz naslova opravljanja storitev v imenu in za račun strank. V letu 2009 so BPD ustvarile 11,2 mio EUR prihodkov od prodaje in 5,25 prihodkov iz financiranja. Poslovni rezultat vseh nebančnih BPD je znašal 2,52 mio EUR izgube.

Ker BPD investirajo lastna sredstva, jim to omogoča investiranje na kratki rok in posledično kratkoročno izpostavljenost tveganjem, saj lahko relativno hitro zaprejo pozicije. Tak način investiranja omogoča pobiranje dobičkov oziroma omogoči omejevanje izgube. Medtem pa banke ponavadi investirajo sredstva strank na dolgi rok. Banka mora ob zapadlosti vloge imeti na voljo denarna sredstva za izplačilo le-te, in mora odprodati naložbo ne glede na to, ali je z njo ustvarila dobiček ali izgubo, ali je primeren čas za odprodajo in podobno. Poleg tega banke ponavadi držijo naložbe v portfeljih do zapadlosti, oziroma, pri bankah je poudarjen dolgoročni vidik. Seveda tudi BPD usklajuje ročnost naložb in virov tako, da kratkoročne obveznosti financira s kratkoročnimi viri, dolgoročne pa z dolgoročnimi, vendar pa je pri vsem tem usklajevanju bistveno fleksibilnejša od bank. Poleg tega pa investiranje sredstev pri BPD nima nikakršne zveze s sredstvi strank, banke pa investirajo sredstva strank.

4.5.2 Vodenje sredstev strank

Banke in BPD različno vodijo sredstva strank. Pri banki sredstva strank vstopajo v bilanco stanja banke, kar pomeni, da se upoštevajo kot sredstva banke. Na eni strani vodijo depozite, na drugi pa posojila. Banke torej sprejemajo vloge, se dodatno zadolžujejo na druge načine in za ta sredstva dajejo posojila. Za banke je značilno, da imajo nasproti obveznosti s trdno nominalno vrednostjo (vloge, najeti krediti) naložbe, ki so tvegane, saj banke nalagajo prejeta sredstva v finančne instrumente in na ta način ustvarjajo prihodke. Pri tem pogosto prihaja do neusklajenosti naložb na strani aktive in virov na strani pasive,

saj si banke v večini primerov izposojajo sredstva na kratek rok, posojajo pa jih na dolgi rok.

Zaradi pomena bank v finančnem sistemu oziroma njihove specifičnosti – sprejemanja vlog, morajo imeti banke na voljo dovolj kapitala. Tveganja, povezana s samim vlogami oziroma vstopanjem vlog v bilanco stanja, prevzemajo lastniki sami z lastniškim kapitalom, ki zagotavlja, da so tako vlagatelji kot upniki varni. Torej mora banka imeti ustrezno velikost kapitala, ustrezne naložbe in skrbeti mora za likvidnost, saj je le tako mogoče zagotavljati sposobnost izplačila vlog oziroma vračila posojil ob zapadlosti. Banka mora biti sposobna ob vsakem trenutku poravnati svoje obveznosti, saj le to omogoča trden finančni sistem. Če ena izmed bank ne bi bila sposobna poravnati obveznosti, bi se na finančnem trgu hitro pojavilo prepričanje, da bo banka propadla, propad ene banke pa lahko povzroči verižno reakcijo, kar je še dodatni razlog, da morajo banke biti trdne.

BPD pa vsa sredstva strank vodijo izven bilance, kar pomeni, da sredstva strank ne vstopajo v bilanco stanja. BPD sredstev strank ne nalaga v različne naložbe, ki bi bile izpostavljene tveganjem in katerih tveganja bi morala prevzeti. Sredstva strank se nahajajo na individualnih trgovalnih računih strank, na izločenih računih pri bankah oziroma na tako imenovanih skrbniških računih. Sredstva na teh računih niso le izvzeta iz bilance BPD, ampak so izvzeta tudi iz bilance same skrbniške banke, ker banka vodi ta sredstva izvenbilančno. Torej v primeru propada BPD premoženje strank ni ogroženo, saj je njihovo premoženje ločeno od premoženja BPD oziroma od premoženja skrbniških bank in ne vstopa v njihovo bilanco stanja, kar pomeni, da tudi ni predmet v stečajni masi.

Tako kot za banke velja tudi za BPD jamstvena shema, ki je bila prenesena v zakonodajo BPD iz bančne zakonodaje in ne upošteva ne operativnih razlik in ne različnega vodenja strank. Od 1. 1. 2011 so vloge vlagateljev v bankah zajamčene do 100.000 EUR. Banke s sedežem v RS jamčijo za neto vloge vlagateljev, torej za vsoto vseh vlog, zmanjšanih za obveznosti, ki jih ima vlagatelj do banke oziroma hranilnice in še to za tiste vlagatelje, ki niso banka ali finančna inštitucija, velika ali srednja družba, delničar banke z več kot 5 % deležem ali bankina podrejena družba, država, centralna banka, lokalne skupnosti ali uporabniki proračuna in vse vrste skladov, pokojninskih skladov in vloge kritnih skladov zavarovalnic. Jamstvo dejansko velja za fizične osebe in male družbe. Za zagotavljanje likvidnosti sredstev za izplačilo zajamčenih vlog mora posamezna banka naložiti v predpisane finančne instrumente v višini, ki je enaka deležu, ki ga glede na vsoto zajamčenih vlog pri vseh bankah, zmanjšano za vsoto zajamčenih vlog, ki so predmet jamstva, predstavlja vsota zajamčenih vlog pri tej banki. Sredstva lahko naloži le v dolžniške vrednostne papirje RS in tiste dolžniške vrednostne papirje, ki izpolnjujejo kriterije primernosti finančnega premoženja za zavarovanje terjatev Eurosistema. V primeru stečaja banke ali hranilnice bo banka prevzemnica, ki jo določi Banka Slovenije v najkasneje enem mesecu, izplačala zajamčene vloge vlagateljem (Sklep o sistemu jamstva za vloge, Ur. l. RS, št. 97/2010).

Vse BPD v Sloveniji jamčijo za neto terjatve svojih strank, ki predstavljajo stanje vseh terjatev do BPD, ki jih ta opravlja na podlagi pogodbe, sklenjene s stranko, zmanjšane za obveznosti te osebe do BPD. Zajamčena terjatev je torej neto stanje terjatev do višine 22.000 EUR. Zajamčene pa niso terjatve profesionalnih strank in tistih strank, ki so bile obsojene zaradi pranja denarja, terjatve podrejenih družb te BPD, imetnikov več kot 5 % deležev, članov uprave ali nadzora ter njihovih družinskih članov, terjatve velikih in srednjih družb ter tiste terjatve, ki se upoštevajo pri izračunu kapitala BPD. Posamezna BPD mora naložiti sredstva v višini 50 EUR za posamezno stranko, vendar ne manj kot 50.000 EUR in ne več kot 300.000 EUR, in sicer v dolžniške finančne instrumente RS ali druge države članice EU ali v dolžniške instrumente Banke Slovenije ali druge centralne banke države članice EU. V primeru stečaja BPD Banka Slovenije določi banko prevzemnico, ki pa izplača zajamčene terjatve v daljšem roku kot pri bankah. Po začetku stečajnega postopka mora Banka Slovenije objaviti obvestilo vlagateljem za vložitev zahteve za izplačilo zajamčene terjatve, ki se sme biti krajši od petih mesecev. Banka prevzemnica pa mora zajamčeno terjatev izplačati najkasneje v roku treh mesecev po tem, ko je bilo ugotovljeno, da je vlagatelj upravičen do zajamčene terjatve (Sklep o zajamčenih terjativah vlagateljev, Ur. l. RS, št. 74/2009).

Obstoj samega sistema ne pomeni samo zaščite vlagateljev v primeru stečaja banke ali BPD, temveč zagotavlja stabilnost finančnega sistema. Poleg socialnega pomena, da izplača male vlagatelje, ki nimajo zadostnega znanja in ne informacij za presojo stabilnosti bank in BPD, je sistem pomemben tudi za zmanjšanje sistemskega tveganja. Predvsem pri bankah je sistem pomemben, saj bi stečaj ene banke pomenil naval v druge, seveda pa so stroški vzpostavitve in vzdrževanja sistema zanemarljivi v primerjavi s škodo, ki bi jo povzročilo množično dvigovanje vlog iz stabilnih bank. Kar se tiče samih BPD, pa ne vidim pomembnih koristi obstoja jamstvene sheme.

Sistem jamstva za zajamčene terjatve je povzet po sistemu jamstva za vloge. Kot že omenjeno, banke sprejemajo vloge in dajejo depozite, torej imamo na eni strani bolj ali manj fiksne obveznosti, na drugi strani pa bolj ali manj tvegano naložbo, verjetno različnih ročnosti. V najslabšem primeru banka naloži sredstva strank v slabo naložbo, s katero je ustvarila izgubo in nima na voljo sredstev za vračilo vlog strankam. To se lahko zgodi, ker banka aktivno upravlja s sredstvi strank. Vendar pa se to v BPD ne more zgoditi, ker je BPD prepovedano upravljati s sredstvi strank, razen v primeru pogodbe o gospodarjenju. Če bo stranka slabo naložila in bo ustvarila izgubo ali izgubila celotno naložbo, je to zaradi strankinih odločitev in ne odločitve BPD. Poleg tega sredstva strank ne vstopajo v bilanco stanja, kar pomeni, da so vsa sredstva na izločenih računih, torej ni možnosti, da stranka v primeru stečaja BPD ne bi dobila svojih finančnih instrumentov ali denarnega dobroimetja. Glede na navedeno ne prepoznam znatne koristi jamstvene sheme v BPD, medtem ko so oportunitetni stroški potrebnih likvidnih naložb jasni, saj družbi z naložbami v predpisane finančne instrumente ustvarijo nižje donose kot bi jih lahko z naložbami v druge finančne instrumente.

4.5.3 Izpostavljenost različnim vrstam tveganj

Pri prenosu zakonodaje bi bilo potrebno upoštevati tudi razlike glede izpostavljenosti različnim tveganjem, saj je pri bankah najpomembnejše kreditno, pri BPD pa tržno tveganje.

Pretežna dejavnost bank je dajanje kreditov, kar potrjuje tudi delež kreditov v bilančni vsoti vseh bank, ki znaša 77 %. Z dajanjem kreditov pa je povezano tveganje, da kreditjemalec ne bo poravnal delno ali v celoti svojih dolgov v pogodbenem roku in pod dogovorjenimi pogoji. To tveganje pa ni samo odvisno od bonitete kreditjemalca, ampak od splošnih gospodarskih razmer; kar se je pokazalo tudi v zadnjih letih, ko se banke srečujejo s poslabšanjem finančnega stanja komitentov, ki je posledica padajoče gospodarske aktivnosti in slabšega kreditnega portfelja.

Zaradi naraščajoče nelikvidnosti v gospodarstvu komitenti ne poravnajo pravočasno obveznosti, banke jih prerazporejajo v nižje bonitetne razrede, kar pomeni povečanje oblikovanja oslabitev in rezervacij, saj se poleg vsega zmanjšuje tudi kakovost zavarovanj. Zaradi tega so se v letu 2009 povečale tudi kapitalske zahteve za kreditno tveganje, medtem ko so kapitalske zahteve za tržno in operativno tveganje ostale praktično nespremenjene (Banka Slovenije, 2010a, str. 91, 119). Struktura kreditnega portfelja je ugodnejša pri tujih bankah v Sloveniji, ki so preusmerjale naložbe k sektorjem z nižjim kreditnim tveganjem, poleg tega imajo boljšo strukturo komitentov v sicer tveganih dejavnostih, kar kaže na večjo previdnost tujih bank in hitrejšo izterjavo terjatev (Banka Slovenija, 2010b, str. 26).

BPD pa se s kreditnim tveganjem srečujejo v manjšem obsegu, zato zanje ni bistvenega pomena. S kreditnim tveganjem se BPD srečujejo v primeru, če posojajo presežna denarna sredstva in ko kreditirajo nakupe strank, ki niso pravočasno poravnale svojih obveznosti. BPD dajejo kredite v manjšem obsegu, po podatkih iz letnih poročil pa še te dajejo v večini povezanim osebam. Kar se tiče kreditiranja strank, pa je to kratkoročno in hkrati izterljivo, saj stranko BPD kreditira, ko kupuje finančne instrumente. V primeru, da stranka ne poravnava kredita, ima BPD še vedno možnost prodaje kupljenih finančnih instrumentov in tako poravnave dolga stranke.

V Tabeli 26 je prikazano razmerje med kapitalsko zahtevo za kreditno tveganje in kapitalom za kapitalsko ustreznost za banke in BPD na 31. 12. 2009.

Tabela 26: Razmerje med kapitalno zahtevo za kreditno tveganje in kapitalom za kapitalno ustreznost na dan 31. 12. 2009

Kategorija	Banke	BPD
Kapitalska zahteva za kreditno tveganje v mio EUR	2.994,20	2,61
Kapital za kapitalno ustreznost v mio EUR	4.616,00	22,03
Delež v %	64,87	1,85

Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, 2010a, str. 120; Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana, Letno poročilo Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana za 2009, 2010, str. 8–9; Certius BPH d. o. o., Letno poročilo 2009, 2010, str. 17–18; Gorenjska borznoposredniška družba, Letno poročilo za leto za leto 2009, 2010, 22, 29–30; ILIRIKA d. d. Ljubljana, Letno poročilo 2009, 2010, str. 9, 19; Moja delnica borzno posredniška hiša d. d., Letno poročilo 2009, 2010, str. 10, 16; MP Naložbe d. d., Letno poročilo družbe MP Naložbe d. d. in Skupine Medvešek Pušnik za leto 2009, 2010, str. 24, 64; Perspektiva, d. d., Letno poročilo 2009, 15, 51–53; Poteza, borzno posredniška družba, d. d., Letno poročilo 2009, 2010, str. 8, 26; Primorski finančni center Interfin d. o. o. Koper, Letno poročilo o poslovanju družbe Primorski finančni center Interfin, borznoposredniška družba d. o. o. Koper v poslovnem letu 2009, 2010, str. 6, 47; Publikum investicijske storitve d. d., Letno poročilo podjetja Publikum d. d. za leto 2009, 2010, str. 26-27

Tudi prikazani podatki potrjujejo trditev, da je kreditno tveganje v bankah pomembnejše kot v BPD, saj kapitalna zahteva za kreditno tveganje predstavlja 64,87 % kapitala za kapitalno ustreznost, pri BPD pa le 11,85 %. Poleg tega pa po podatkih Poročila o finančni stabilnosti (2010a, str. 137) kapitalna zahteva za kreditno tveganje vseh bank predstavlja 92,20 % vsote vseh kapitalnih zahtev.

Za poslovanje samih BPD je pomembnejše tržno tveganje, saj je od razmer na trgu odvisna vrednost pozicij BPD. Gre predvsem za tveganje, da se tržna vrednost pozicije spremeni v tistem minimalnem času, ki je potreben za zaprtje pozicije oziroma za transakcijo na trgu. Poleg tega pa poslabšanje tržnih razmer za BPD pomeni poleg zmanjšanja vrednosti pozicij še zmanjšanje števila strank, ker se te umaknejo v bolj varne bančne depozite.

Podatki v Tabeli 11 kažejo na to, da je kapitalna zahteva za kreditno tveganje večja od kapitalne zahteve za tržno tveganje. Vzrok je v tem, da je pri samem izračunu kapitalne zahteve za tržno tveganje pomembna tudi razvrstitev naložb v trgovalno ali netrgovalno knjigo. Od definicije posamezne BPD je potem odvisna višina same zahteve, zato na splošno ne moremo upoštevati višino kapitalne zahteve za tržna tveganja kot dejansko izpostavljenost tveganjem. Na primeru ILIRIKE vidimo, da kapitalna zahteva za operativno tveganje zajema 53 % vsote kapitalnih zahtev, kapitalna zahteva za kreditno tveganje 33 % in za tržno tveganje 14 % vsote kapitalnih zahtev. Kljub omenjeni pomanjkljivosti izračuna kapitalne zahteve za tržno tveganje primerjava s podatkom o deležu kapitalne zahteve za tržno tveganje vseh bank v vsoti vseh kapitalnih zahtev, ki znaša 2,2 %, nazorno pokaže to razliko med pomenom tržnega tveganja v bankah in BPD.

Iz tega, katero tveganje je pomembno pri bankah in katero pri BPD, izhajajo tudi razlike v nadzoru posameznih subjektov. Pri bankah je bolj kot pri BPD poudarjen dolgoročni vidik, saj večino naložb obdržijo do zapadlosti tako, da je kreditno tveganje še vedno najpomembnejše in prevladujoče. Slednje je tudi razlog, da nadzornik ugotavlja, ali je banka sposobna tekoče izpolnjevati obveznosti ob njihovi zapadlosti na podlagi zapadlosti terjatev in obveznosti. BPD pa so bolj izpostavljene kratkoročnim tveganjem, morajo biti sposobne pokrivati izpostavljenosti, kar pomeni, da morajo nameniti posebno pozornost ocenjevanju trenutne tržne vrednosti finančnih instrumentov, ki predstavljajo naložbe, in ocenjevanju potencialnih izgub, ocenjevanju posamezne izpostavljenosti in ocenjevanju obsega naložb v posamezen finančni instrument relativno glede na kapital. Na teh treh postavkah tudi temelji nadzor BPD (Drobež, 2002, str. 73).

4.5.4 Slabosti prenosa evropskih predpisov

Prenos določil MIFID in Basla II v slovensko zakonodajo ne prinašata samo pozitivnih učinkov. Izhodišče problema je v tem, da so določila MIFID primerna za srednje veliko nemško banko, ki ponuja produkte, ki jih slovenski nebančni BPD ne. Ravno to je tudi razlog, da v slovenskih nebančnim BPD ni smiselno spremljati določenih področij, ki jih MIFID predpisuje in so uvedene v slovensko zakonodajo zaradi poenotenja z EU in ne zaradi tega, ker bi obstajala potreba po tem.

Na področju učinkov Basla II je Baselski komite izdelal več študij učinkov, do junija 2006 kar pet. Rezultati prvih dveh niso pokazali pravilnosti sprejetih sprememb v metodologiji izračuna kapitalskih zahtev, ker niso potrdili ene izmed ključnih predpostavk, ki je bila, da kapitalske spodbude in prihranki naraščajo z uporabo sofisticiranih pristopov. Šele tretja študija je potrdila predpostavko. Rezultati so pokazali, da so se kapitalske zahteve za kreditno tveganje iz naslova vseh pristopov zmanjšale, vendar pa so bili pri uporabi standardiziranega pristopa ti prihranki zelo majhni in so se uravnali s povečanjem kapitalske zahteve za operativno tveganje (Lukman, 2007, str. 39). Šele peta študija je pokazala znatne učinke predvsem za države G10, za katere naj bi se kapitalske zahteve za kreditno in operativno tveganje znižale od 6,8 % do 11,3 %, če bodo uporabljale napredne pristope, prav tako pa naj bi se zahteve znižale tudi v večini drugih držav, zajetih v študijo. V tistih državah, ki bodo uporabljale enostavne pristope, pa se bi kapitalske zahteve lahko zvišale tudi do 19,5 % predvsem na račun višje kapitalske zahteve za operativno tveganje (Basel Committee on Banking Supervision, 2006, str 1–3).

Vse omenjene študije so bile narejene na vzorcu bank, vendar menim, da lahko navedeno upoštevamo tudi za BPD, saj imajo oboji praktično enako predpisano metodologijo. Torej pozitivne učinke prinese uporaba sofisticiranih modelov izračuna, ki jih v Sloveniji ne uporablja nobena nebančna BPD. Ker pa večina nebančnih BPD uporablja enostavne pristope, pa glede na rezultate študije uvedba novih kapitalskih standardov, ki so bili v slovensko zakonodajo uvedeni z ZTFI, BPD ni prinesla prihrankov, ampak le povečanje

kapitalskih zahtev. Kljub rezultatom študije menim, da uvedba enotnih pravil na področju EU v zvezi s kapitalskimi zahtevami prinaša več koristi kot škode, vendar pa sem hotela le prikazati, da tisto kar prinese koristi velikim, ni nujno najboljše tudi za majhne.

Drugi problem, ki je bil opažen v trenutni finančni krizi, je procikličnost. Ugotovljeno je bilo, da lahko regulacija bančnega kapitala poveča amplitude poslovnih ciklov. Napake pri oceni tveganj nastajajo v obdobju razcveta, ko v bilancah stanja in kreditih zasledimo veliko rast ter povečanje finančnega vzvoda. Zato bi boljša ureditev v teh obdobjih lahko omejila amplitudo propada. Regulatorni okvir bi moral zagotoviti, da banke v dobrih obdobjih zadržijo več kapitala, ki ga lahko dajejo v obtok v gospodarsko težkih obdobjih in tako vzpodbudijo okrevanje celotnega gospodarstva (Posebni odbor za finančno, gospodarsko in socialno krizo Evropskega parlamenta, 2010, str. 2–3).

Problem podzakonskih aktov, predvsem Sklepa, se nanaša na zahtevo po spremljanju mnogih področij, predvsem pa množici izdelanih strategij, politik, postopkov, ki zahtevajo ogromno znanja in časa za izdelavo in seveda prenos teh v poslovanje. Glede na to, da sem pokazala, da je upravljanje s tveganji v okviru količnika likvidnosti, kapitalske ustreznosti in kapitalskih zahtev ter izpostavljenosti primerno, saj omogoča pridobitev potrebnih informacij za odločanje, trdim, da dodatne zahteve le izpolnjujejo zahteve MIFID in so nepotrebne, nekatere pa so posledica prenosa bančne zakonodaje v zakonodajo BPD. Kot primer navajam zahtevo Sklepa, da morajo vse BPD imeti definiran kreditni proces. Definicija procesa odobritve kredita, spremljave kredita, analize kreditnega portfelja, procesa podrobnejše spremljave kreditov in obravnave problematičnih kreditov, procesa zgodnjega odkrivanja povečanja kreditnega tveganja in procesa razvrščanja kredita in izpostavljenosti pomeni velike resurse v BPD, saj je potrebno vzpostaviti ustrezen proces, napisati vse strategije, politike in navodila ter jih sprotno preverjati. Res je, da banke, ki množično dajejo kredite, potrebujejo definirane procese in strogo birokratsko vpeljana pravila, saj imajo ogromno komitentov. Pri BPD pa je izpolnjevanje teh birokratskih zahtev predvsem strošek in prinaša bolj malo koristi. Kot sem že omenila, BPD daje kredite v redkih primerih in v majhnem obsegu iz lastnih sredstev ali pa daje kredite zato, da ne kršijo ZTFI, ki predpisuje, da se denarno dobroimetje stranke ne sme uporabljati za račun druge stranke. Kadar stranka, ki ima obveznost plačila, ne poravnava svojih obveznosti, BPD pokrije njeno negativno stanje in na ta način prepreči, da bi se za pokrivanje dolgovanih zneskov koristilo dobroimetje drugih strank. Pri tovrstnih transakcijah pa je čisto nepomembna boniteta dolžnika ali njegove druge lastnosti, ki bi vplivale na odobritev kredita, saj BPD vedno pokrije dolg oziroma odobri kredit, da se s tem izogne večjemu zlu. Glede na navedeno trdim, da so v tem primeru zahteve Sklepa le zadostitev poenotenju zakonodaje, v primeru, da bi zakonodajalec želel uvesti enotna pravila za BPD, bi pa ta zagotovo morala upoštevati specifičnost poslovanja BPD.

Prej naveden primer je eden izmed mnogih. Tovrstne zahteve nakazujejo na slabost zakona in podzakonskih aktov, ki so povzročili to, da se BPD od uveljavitve podzakonskih aktov

bolj posvečajo zadostitvi vsem predpisom in uskladitvi z zahtevami, namesto da bi se ukvarjale s samim poslom, z ustvarjanjem prihodkov ali nudenjem širšega nabora storitev z inovativnimi produkti.

Poleg tega predpisan sistem upravljanja prinaša dodatne stroške predvsem na področju kadrovskih resursov in informacijske tehnologije, kar so pa stroški, ki jih BPD v razmerah nizkih prihodkov in manjšega obsega poslovanja kot rezultata razmer na trgu ne potrebujejo. Zato menim, da bi regulator moral preveriti, ali je prevzem regulative dejansko v celoti potreben in primeren za slovenski trg in ali cilj standardiziranega upravljanja s tveganji, ki je enak za banke in BPD, opravičuje vse negativne posledice uvedbe enakih pravil.

4.5.5 Slaba definicija zakonodaje

Velika slabost podzakonskih aktov je v tem, da so podzakonski akti preslabo definirani in natančno ne opredeljujejo zahtev. Zaradi nedefiniranih predpisov in pomanjkanja znanja v BPD na tem področju, ocenjujem, da je nebančne BPD trenutno izdelujejo takšna poročila, ki ustrezajo zahtevam Sklepa, ampak za samo BPD nimajo neke relevantne uporabne vrednosti. Tudi nadzornik ima verjetno težave pri nadzoru, saj lahko BPD različno razumejo ohlapne, premalo definirane predpise, kar otežuje nadzor.

BPD imajo na tem področju tudi slabo informacijsko podporo, saj so programi dragi, njihova uporaba pa zahteva specifična znanja, ki jih kadrovski resursi v nebančnih BPD ponavadi ne posedujejo, kar pomeni dodatno zaposlovanje in posledično večje stroške, medtem ko so koristi vprašljive. Zagotovo lahko torej trdimo, da prenos zahtev podzakonskih aktov v poslovanje družbe povzroča dodatne stroške zaposlenih, informacijske strukture in organizacijske spremembe. Dejansko je vprašljivo, ali je z vsemi temi zahtevami vsebinsko dosežena večja doslednost poslovanja BPD ali pa vse skupaj pomeni zgolj birokratsko kopičenje zahtev, za katere se dejansko ne ve, ali bodo dosegle svoj namen.

4.5.6 Zmanjšanje števila BPD

Izpolnjevanje vseh zahtev bo povzročilo tudi zmanjšanje števila BPD, posledično manjšo konkurenco med ponudniki storitev in s tem manjši nabor in slabšo kakovost storitev za stranke, po drugi strani pa lahko prevetri trg tako, da bodo preživeli in poslovali le najboljši ponudniki. Nedvomno pa uveljavljanje vedno nove, takšne ali drugačne regulative, vpliva na število nebančnih BPD in bo v bodoče zagotovo povzročilo konsolidacijo oziroma zmanjšanje števila nebančnih BPD. Kako regulativa vpliva na število nebančnih BPD, bom prikazala v naslednjem poglavju.

5 VPLIV ZAKONODAJE NA NEBANČNE BPD

Razvoj slovenskega trga kapitala se je začel v letu 1989 z ustanovitvijo LJSE. Število finančnih posrednikov je bilo na začetku delovanja trga kapitala veliko, saj je delovanje na nerazvitem trgu brez ustrezne institucionalne podlage, tako na področju računovodskih standardov kot na področju regulative, predstavljalo poslovno priložnost ali možnost hitrega zaslužka. Tabela 27 prikazuje spremembe zakonodaje.

Tabela 27: Spremembe zakonodaje

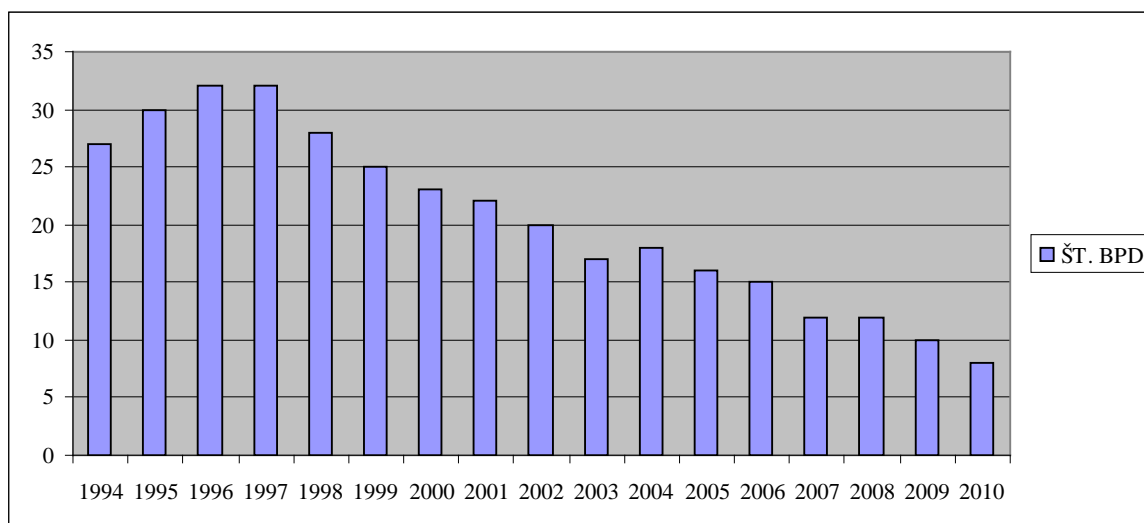
Leto	Ime zakona	Bistvene določbe oziroma spremembe
1989	Zakon o vrednostnih papirjih	Določa pogoje, način izdajanja in prenosa vrednostnih papirjev. Nadzor je izvajala Komisija za vrednostne papirje, po osamosvojitvi pa Ministrstvo za finance RS.
	Zakon o trgu denarja in trgu kapitala	Ureja ustanovitev trgov denarja in kapitala, njihov status in posle posredovanja v prometu denarja in vrednostnih papirjev.
1994	Zakon o trgu vrednostnih papirjev	Namen zakona je bil omogočiti nadaljnji razvoj trga kapitala in njegove stabilnosti na osnovi sledečih temeljnih načel: načelo nadzora nad izdajanjem in prodajo vrednostnih papirjev, načelo varstva investitorjev, načelo kontrole poslovanja borze in udeležencev na trgu, načelo enakega obravnavanja strank, načelo javnosti podatkov o poslovanju družb, ki se ukvarjajo s poslovanjem z vrednostnimi papirji. Cilj zakona: večja stopnja informiranosti vseh udeležencev na trgu kapitala, predvsem malih investitorjev, večja pravna varnost in uskladitev zakonodaje v direktivami. Zakon določa, da morajo BPD za opravljanje poslov dobiti dovoljenje nadzornika.
1999	Zakon o trgu vrednostnih papirjev-1	Temelji na načelih preglednosti delovanja trga, varnega in skrbnega poslovanja, poštenega trgovanja in nadzora, ureja obvladovanje tveganj ter razširja pristojnosti nadzornika in opredeljuje kršitve pri trgovanju z vrednostnimi papirji. Zakon tudi določa, da mora BPD pred pričetkom delovanja pridobiti dovoljenje ATVP za opravljanje storitev, prav tako ATVP nadzoruje BPD na področju spoštovanja pravil o upravljanju s tveganji ter o varnem in skrbnem poslovanju. BPD mora tako zagotoviti kapitalsko ustreznost in likvidnost ter upoštevati pravila o izpostavljenosti do drugih oseb. Poleg tega uvaja tudi sistem jamstva za terjatve vlagateljev.
2007	Zakon o trgu finančnih instrumentov	Uvedba direktive MIFID, ki pomeni višjo stopnjo harmonizacije storitev in transakcij s finančnimi instrumenti znotraj EU. Novosti so na področju delovanja BPD (enotni potni list – članica z dovoljenjem za opravljanje storitev v eni članici EU lahko opravlja storitve v vseh članicah EU), razvrstitve vlagateljev na neprofesionalne, profesionalne in primerne nasprotne stranke in v zavezi k izvajanju naročil za stranko pod najugodnejšimi pogoji (angl. <i>best execution</i>). ZTFI zaostre nadzor in zahteve po poročanju BPD.

Vir: Ljubljanska borza d. d., *Kronologija borze: Ljubljanska borza od leta 1989 do danes, b.l.*

Prvotno zakonodajo (Zakon o vrednostnih papirjih in Zakon o trgu denarja in kapitala) je leta 1994 zamenjal ZTVP, ki je podrobno opredelil več vidikov trga kapitala. Ta zakon je bil nadgrajen v ZTVP-1, ki je že upošteval evropske direktive. Leta 2007 pa je bil sprejet ZTFI, ki je povzel direktivo MIFID in omogočil popolno integracijo trga slovenskega trga kapitala v evropske kapitalske tokove.

Razvoj zakonodaje kapitalskega trga se je gibal v smeri ostrejšega nadzora nad delovanjem BPD, z namenom zagotavljanja transparentnega delovanja trgov in varnosti vlagateljev. Nebančne družbe, ki niso bile sposobne poslovanja prilagoditi zakonodaji, so zapuščale panogo, ostale so uspešne BPD, ki nudijo širok nabor storitev. Do uveljavitve ZTVP leta 1994 je lahko posle z vrednostnimi papirji opravljala katerakoli pravna oseba, ker ni bilo nikakršnih zakonskih omejitev ali pogojev za opravljanje tovrstne dejavnosti. Tako je do konca 1993 število vseh članov borze naraslo na 62, kar je bilo glede na velikost trga preveč, kar se je dokazalo leta 1994, ko se je število članov zmanjšalo na 46 in je do konca leta 2007, ko se je uveljavil ZTFI, padlo na 24 (Bolčič Gajšek, 2008, str. 16). V nadaljevanju bom prikazala, kako je uveljavitev novih zakonov vplivala na število nebančnih članov LJSE.

Slika 9: Število nebančnih BPD članov LJSE na zadnji dan v letu



Vir: Ljubljanska borza d. .d., Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za mesec december in leto, 1994–2010.

V letu 2000 je imela LJSE 23 nebančnih borznih članov, njihovo število pa se je postopoma zmanjševalo. Konec leta 2003 je imela LJSE le še 17 nebančnih članov, od tega je bilo enemu odvzeto dovoljenje, drugi pa so prenehali z delovanjem, saj so se odločili, da se ne bodo prilagodili zahtevam novega ZTVP oziroma z obsegom strank in ustvarjenimi letnimi prihodki iz poslovanja to ni bilo možno. Tiste BPD, ki so prenehale z delovanjem,

so račune strank prenesle na druge borzne člane, ali pa so se združile in tako uspele ponuditi strankam različne storitve in zmanjšati stroške poslovanja. Število nebančnih BPD se je do konca leta 2007 zmanjšalo na 12, predvsem zaradi ostrejših zahtev ZTFI. V začetku 2010 so se združile tri borzne hiše tako, da ima sedaj LJSE le še 8 nebančnih borznih članov.

BPD ne more kar prenehati z delovanjem, ampak mora poskrbeti za prenos svojih strank oziroma njihovih trgovalnih računov na druge BPD. Kdaj in kako so BPD prenehale delovati prikazujem v Tabeli 28.

Tabela 28: Kronološko zaporedje prenehanje delovanja nebančnih BPD

Leto	BPD	Prenehanje
2001	TMB BPH	priponitev k AC BPH
2001	Centralna BPD	stranke prevzel eBrokers
2001	BPD Fida	stranke prevzel eBrokers
2002	Dolenjska BPD	ekipo in stranke prevzela Poteza
2002	Bona Fide BPH	stranke prevzela MP BPH in Moja Delnica
2003	eBrokers	posle prevzela Celjska BPH
2003	Brod na Muri BPH	operativna združitev z Mariborsko BPH
2003	IT Modra hiša	stranke prevzela MP BPH
2005	AC BPH	borzno posredovanje kupila Poteza
2005	Cogito BIS B. H.	licenca za opravljanje borznih poslov z vpisom pripojitve k družbi Cogito samodejno ugasnila
2006	Mariborska BPH	priponitev k Novi KBM
2006	BPH d. o. o.	večino strank prevzem MP BPH
2007	PM&A BPD	poslovanje prenesli na sestrsko družbo KD BPD
2007	Celjska BPH	dejavnost prevzela Abanka Vipava
2009	Veritas BH	dejavnost prevzema Poteza
2009	KD BPD	preoblikovanje v KD Banko
2010	Medvešek Pušnik, Poteza, Publikum	Združitev v Alta Invest d. d.

Vir: M. Polanič, Črni oblaki kapitalske neustreznosti nad vse več borznimi hišami, 2009; Ljubljanska borza d. .d., Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za mesec december za leto, 2000– 2010.

Vpliv zakonodaje na nebančne BPD je nedvomno velik, seveda pa je potrebno izpostaviti, da je razlog za prenehanje delovanja tudi ostrejša konkurenca na trgu. Kot je navedel Polanič (2009), je Slovenija premajhna za obstoječe število BPD (bančnih in nebančnih), tako da se pričakuje konsolidacija le-teh v prihodnjih letih in zmanjšanje BPD za polovico na 10 do 12. Medtem ko je bil na začetku tisočletja glavni vzrok za prenehanje delovanja BPD predvsem v poostrenih merilih ATVP, pa sta v zadnjem času vzroka predvsem zmanjšanje obsega poslovanja in svetovna finančna kriza. BPD so ustvarjale premajhne prihodke oziroma niso ustvarjale zadostnega dobička za lastnike, torej ni bilo več temeljnega razloga delovanja družb.

SKLEP

V uvodu magistrskega dela sem zapisala, da bom preverila, ali je predpisan sistem upravljanja s tveganji primeren in učinkovit, ali zagotavlja pridobivanje informacij, potrebnih za odločanje, in ali so predpisi, preneseni iz bančne zakonodaje, primerni tudi za BPD.

BPD morajo aktivno upravljati tveganji, ker so v poslovnih procesih neprenehoma izpostavljene tveganjem, večje tveganje pa pomeni večje dobičke. Sama dejavnost BPD je taka, da tveganja ni mogoče izključiti, samo izpostavljenost pa je potrebno nadzirati, skrbno in varno poslovati, še vedno pa ustvariti zadostne dobičke za lastnike. Zato mora zakonodaja ščititi predvsem male vlagatelje, investitorje in hkrati zmanjševati sistemsko tveganje in zagotavljati stabilnost finančnega sistema oziroma gospodarstva.

Tako kot pred ZTFI, ko so BPD upravljale s tveganji s pomočjo količnika likvidnosti, izpostavljenosti in kapitalskih zahtev, so ti tudi danes ključni v procesu upravljanja s tveganji, poleg tega pa zagotavljajo informacije, potrebne za odločanje. Poleg tega morajo BPD imeti izdelane strategije prevzemanja tveganj in politike upravljanja s tveganji, kjer vsaka BPD izdelava sistem upravljanja s tveganji, kjer upošteva specifičnosti svojih poslovnih procesov in si sama predpiše sistem, ki je zanjo primeren, seveda v okviru predpisanega. Vendar pa morajo BPD izpolnjevati vse zahteve Sklepa, ki je v mnogih delih neprimeren, zagotavljati vsa določila, ki ne prinašajo znatnih koristi, nedvomno za zahtevajo več resursov in tako povzročajo večje stroške.

V delu sem prikazala upravljanje s tveganji v ILIRIKI. Družba ima izdelano primerno in učinkovito strategijo upravljanja s tveganji, ki vključuje cilje in splošna načela prevzemanja in upravljanja s tveganji, pristojnosti in odgovornosti, pristope k upravljanju s posameznimi tveganji, proces ocenjevanja notranjega kapitala in sistem notranjih kontrol. Poleg tega ima za vsako posamezno tveganje izdelano politiko upravljanja. Ugotovila sem, da družba razpolaga z ustreznimi likvidnimi sredstvi tako, da je v vsakem trenutku sposobna plačati zapadle obveznosti in prevzeti likvidnostno tveganje. V okviru ocene tržnega tveganja sem preverila izpolnjevanje splošnih standardov upravljanja, ki jih družba izpolnjuje, v skladu s politikami sem preverila sestavo portfelja, valutno usklajenost terjatev in obveznosti, preverila sestavo kapitalske zahteve za tržna tveganja in limite. Na osnovi izračunov sem ugotovila, da je tržno tveganje, ki mu je ILIRIKA izpostavljena, nizko. Preverila sem upravljanje s kreditnim tveganjem, kjer sem ugotovila, da je kreditno tveganje nizko. Obrestnemu tveganju je družba izpostavljena v manjši meri, je pa zato pomembnejše operativno tveganje, ki pa ga ILIRIKA ocenjuje z namenom razumevanja nevarnosti pri poslovanju. Glede na izračune ocenjujem, da je tudi operativno tveganje nizko, ravno tako zbirna ocena tveganj za 2009.

Skozi celotno magistrsko delo sem poskušala preveriti ali je obstoječa zakonodaja primerna. V Sloveniji je z uvedbo ZTFI in na njegovi podlagi izdanih podzakonskih predpisov zakonodaja poenotena z zakonodajo EU, predvsem z direktivo MIFID, vendar pa menim, da zakonodajalec ni upošteval specifičnosti panoge v Sloveniji, poleg tega je na nekaterih področjih enostavno prenesel bančno zakonodajo, kar je že zaradi same narave poslovanja BPD in bank lahko neprimerno.

Temeljna kritika zakonodaje izhaja iz neupoštevanja razlik med bankami in BPD. Prvi razlog so operativne razlike med bankami in BPD. Banke so finančni posredniki, katerih glavna naloga je pridobivanje depozitov in dajanje posojil, ki jih obdržijo v bilanci do zapadlosti. BPD so agentske finančne institucije, ki pa ponavadi hitreje menjujejo sestavo aktive, saj vlagajo v likvidne vrednostne papirje z namenom ustvarjanja dobička, kar pomeni, da se sestava aktive hitreje spreminja. Navedeno pomeni, da so BPD, ki investirajo na kratek rok, kratkoročno izpostavljene tveganjem in lahko relativno hitro zaprejo pozicije, medtem ko je pri bankah poudarjen dolgoročni vidik. Drugi razlog je različno vodenje sredstev strank. Pri banki sredstva strank vstopajo v bilanco banke, pri BPD pa se sredstva vodijo izven bilance, kar pomeni, da BPD ne razpolagajo s sredstvi strank za razliko od banke. Tretji razlog je izpostavljenost različnim tveganjem. Pri bankah je najpomembnejše tveganje kreditno, pri BPD pa tržno. Četrto, dodatne zahteve ZTFI in podzakonskih aktov nalagajo BPD spremljanje določenih področij, ki jih zahteva MIFID, kar povzroča višje stroške, ne prinaša pa toliko koristnih informacij. Kot petič pa bi želela poudariti, da so podzakonski akti preslabo definirani in natančno ne opredeljujejo zahtev. Zaradi nedefiniranih predpisov in pomanjkanja znanja v BPD na tem področju pa ocenjujem, da nebančni BPD trenutno izdelujejo takšna poročila, ki ustrezajo zahtevam Sklepa, ampak za same BPD nimajo neke relevantne uporabne vrednosti.

V zaključku magistrskega dela ugotavljam, da zakonski okvir za upravljanje s tveganji predstavlja dobro izhodišče, menim pa, da mora zakonodajalec popraviti regulativo v smislu upoštevanja slovenskih posebnosti in omejiti količino predpisanega na tiste zadeve, ki omogočajo učinkovito upravljanje s tveganji, in izpustiti iz zakonodaje tiste dele, ki so preneseni iz bančne regulative in so za BPD neprimerni. Poleg tega dodatna zakonodaja oziroma ostrejši zakonski okvir vpliva na število ponudnikov storitev, saj število nebančnih BPD pada. V primeru, da zakonodajalec želi zagotoviti razvit finančni trg s široko ponudbo kakovostnih storitev za stranke, mora temeljito premisliti o smiselnosti predpisov za slovenski trg. Če pa je cilj zakonodajalca konsolidacija BDP, mu bo z obstoječim zakonskim okvirjem in predpisi, ki BPD ne prinašajo nobenih koristi, ampak samo stroške, nedvomno uspelo.

VIRI IN LITERATURA

1. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2010). *Poročilo o delu Agencije za trg vrednostnih papirjev za leto 2009*. Najdeno 2. januarja 2011 na spletnem naslovu: http://www.atvp.si/Documents/2010_atvp_4%20%20korektura.pdf
2. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (b.l.). *Strateški cilji Agencije za trg vrednostnih papirjev za leti 2010 in 2011*. Najdeno 2. januarja 2011 na spletnem naslovu [http://www.a-tvp.si/Documents/Startegija %202010%20in%202011.pdf](http://www.a-tvp.si/Documents/Startegija%202010%20in%202011.pdf)
3. Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana. (2010). *Letno poročilo Argonos – borzno posredniška hiša d. o. o. Ljubljana*. Najdeno 2. januarja 2011 na spletnem naslovu http://www.argonos.si/images/pdf/Revidirano_letno_porocilo_2009.pdf
4. Banka Slovenije. (2011). *Bilten Banke Slovenije – januar 2011, 20 (1)*. Ljubljana: Banka Slovenije.
5. Banka Slovenije. (2010a). *Poročilo o finančni stabilnosti – maj 2010*. Ljubljana: Banka Slovenije.
6. Banka Slovenije. (2007). *Proces ocenjevanja tveganj*. Najdeno 8. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/poslovanje-bank-in-podjetij.asp?MapaId=157>
7. Banka Slovenije. (2010b). *Stabilnost slovenskega bančnega sistema – december 2010*. Ljubljana: Banka Slovenije.
8. Berk, A., Ribarič, P., & Peterlin, J. (2005). *Obvladovanje tveganja: Skrivnosti celovitega pristopa*. Ljubljana: GV Založba d. o. o.
9. Basel Committee on Banking Supervision. (2006). *Results of the fifth quantitative impact study (QIU5)*. Najdeno 10. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/bcbs/qis/qis5results.pdf>
10. Bodie, Z., & Merton, R. C. (2001). *Finance*. Upper Saddle River: Prentice Hall.
11. Certius BPH d. o. o. (2010). *Letno poročilo 2009*. Najdeno 2. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.certius.com/pdf/letnoporocilo2009.pdf>
12. Dale, R. (1992). *International Banking Deregulation: The Great Banking Experiment*. Oxford: Blackwell.
13. Direktiva 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o trgih finančnih instrumentov in o spremembah direktiv Sveta 85/611/EGS, 93/6/EGS in Direktive 2000/12/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter o razveljavitvi Direktive Sveta 93/22/EGS. (2004). *Official Journal of the European Union* št. 47, 30. april 2004.
14. Drobež, K. (2002). *Likvidnost, izpostavljenost in kapitalska ustreznost borzno posredniške družbe* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
15. Gorenjska borznoposredniška družba. (2010). *Letno poročilo za leto 2009*. Najdeno 2. januarja 2011 na spletnem naslovu [http://www.gbd.si/GBDWeb/Upload /](http://www.gbd.si/GBDWeb/Upload/)

16. Krumberger, M. (2000). Nadzor bančnega poslovanja in obvladovanje tveganj v slovenskem bančništvu: izkušnje, problemi in priporočila. *Zbornik 6. strokovnega posvetovanja o bančništvu: Analiza bančnih tveganj* (str. 71–81). Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije.
17. ILIRIKA d. d. Ljubljana (2010). *Letno poročilo 2009*. Najdeno 29. aprila 2010 na spletnem naslovu http://www.ilirika.si/novinarsko_sredisce/materiali_in_publikcije/letna_porocila.aspx
18. Ljubljanska borza d. d. (b.l.). *Kronologija borze: Ljubljanska borza od leta 1989 do danes*. Najdeno 21. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=2321&sid=bH5yS7omiFjx12P6>
19. Ljubljanska borza d. d. (1995). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 1994*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
20. Ljubljanska borza d. d. (1996). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 1995*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
21. Ljubljanska borza d. d. (1997). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 1996*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
22. Ljubljanska borza d. d. (1998). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 1997*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
23. Ljubljanska borza d. d. (1999). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 1998*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
24. Ljubljanska borza d. d. (2000). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 1999*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
25. Ljubljanska borza d. d. (2001). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 2000*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
26. Ljubljanska borza d. d. (2002). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 2001*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
27. Ljubljanska borza d. d. (2003). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 2002*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
28. Ljubljanska borza d. d. (2004). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 2003*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
29. Ljubljanska borza d. d. (2005). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 2004*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
30. Ljubljanska borza d. d. (2006). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 2005*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
31. Ljubljanska borza d. d. (2007). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 2006*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
32. Ljubljanska borza d. d. (2008). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 2007*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
33. Ljubljanska borza d. d. (2009). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 2008*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.

34. Ljubljanska borza d. d. (2010). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 2009*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
35. Ljubljanska borza d. d. (2011). *Mesečne in letne statistike Ljubljanske borze za december in leto 2010*. Ljubljana: Ljubljanska borza d. d.
36. Lukman, A. (2007). *Basel II in CAD 3: Vloga regulatornega nadzora*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
37. Madura, J. (2003). *Financial Markets and Institutions* (6th ed.). Mason: South-Western, Thomson Learning.
38. Majič, M. (2003). *Operativno tveganje: definicija, regulacija in merjenje*. Najdeno 16. januarja 2009 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/poslovanje-bank-in-podjetij.asp?MapaId=163#3463>
39. Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve Republike Slovenije. (2010). *Članice EEA*. Najdeno 25. marca 2010 na spletnem naslovu http://www.mdds.gov.si/en/areas_of_work/labour_market_and_employment/labour_migration/zaposlovanje_eu_egp_obratno/
40. Moja delnica borzno posredniška hiša d. d. (2010). *Letno poročilo*. Najdeno 2. januarja 2011 na spletnem naslovu http://www.moja-delnica.si/UserUpload/documents/poslovna-porocila/RevidiranoLP_2009.pdf
41. MP Naložbe d. d. (2010). *Letno poročilo družbe MP Naložbe d. d. in Skupine Medvesek Pušnik za leto 2009*. Najdeno 2. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.medvesek-pusnik.si/mp.asp?Path=37,57,61>
42. Mishkin, F. S. & Eakins, S.G. (1998). *Financial Markets and Institutions* (2nd ed.). Reading: Addison-Wesley Longman.
43. Mramor, D. (1990). *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
44. Muhič, M. (2000). Spremljanje likvidnostnega tveganja v bankah. *Zbornik 6. strokovnega posvetovanja o bančništvu: Analiza bančnih tveganj* (str. 127–138). Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije.
45. Perspektiva, d. d. (2010). *Letno poročilo 2009*. Najdeno 2. januarja 2011 na spletnem naslovu http://www.perspektiva.si/fileadmin/perspektiva/dokumenti/BPD-Obvestila/09_PER_Letno_porocilo_2009_12_31.pdf
46. Pipan, G. (2003). *Primerjava ATVP (Agencija za trg vrednostnih papirjev) in SEC (Securities and Exchange Commission)* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
47. Polanič, M. (2009): Črni oblaki kapitalne neustreznosti nad vse več borznimi hišami. *Dnevnik*. Najdeno 19. januarja 2011 na spletnem naslovu http://narocanje.dnevnik.si/tiskane_izdaje/dnevnik/1042260662
48. Posebni odbor za finančno, gospodarsko in socialno krizo Evropskega parlamenta. (2010). *Delovni dokument št. 3 o finančnem nadzoru in regulaciji – prihodnji model*. Strasbourg: Evropski parlament.
49. Poteza, borzno posredniška družba, d. d. (2010). *Letno poročilo 2009*. Najdeno 2. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.poteza.si/bin?bin.svc=obj&bin.id=3F6D3BB0-83AD-6CD9-43C7-6812ACBA91DC>

50. Predalič, D. (2008). *Vpliv nove kapitalske ureditve na kapitalsko ustreznost slovenskih bank* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
51. Primorski finančni center Interfin d. o. o. Koper. (2010). *Letno poročilo o poslovanju družbe Primorski finančni center Interfin, borznoposredniška družba d. o. o. Koper v poslovnem letu 2009*. Najdeno 2. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.pfci.si/index.php?page=news&item=27&id=28>
52. Prohaska, Z. (2004). *Finančni trgi*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
53. Publikum investicijske storitve d. d. (2010). *Letno poročilo podjetja Publikum d. d. za leto 2009*. Najdeno 2. januarja 2011 na spletnem naslovu http://www.publikum.si/uploads/LP_PUBLIKUM_2009.pdf
54. Ribnikar, I. (1997). *Denarni sistem in denarna teorija. I. del: Denarni sistem*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
55. Rose, P. (1993). *Financial Institutions Understanding and Managing Financial Services*. Boston: Irwin.
56. Saunders, A. & Millon Cornett M. (2006). *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
57. Skubic, T. (2000). Ocenjevanje bank. *Zbornik 6. strokovnega posvetovanja o bančništvu: Analiza bančnih tveganj* (str. 139–153). Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije.
58. Slak, L. (2005). *Obvladovanje tveganj v bančnem poslovanju po novem kapitalskem sporazumu Basel II* (magistrsko delo). Kranj: Fakulteta za podiplomske državne in evropske študije.
59. Sušnik, S. (2000). Predlagane spremembe mednarodnih standardov kapitala in kapitalske ustreznosti bank. *Zbornik 6. strokovnega posvetovanja o bančništvu: Analiza bančnih tveganj* (str. 21–31). Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije.
60. Sklep o izračunu kapitala borznoposredniških družb. *Uradni list RS* št. 106/2007, 74/2009.
61. Sklep o izračunu kapitalske zahteve za kreditno tveganje po standardiziranem pristopu za borznoposredniške družbe. *Uradni list RS* št. 106/2007, 74/2009, 81/2009 popr., 10/2010 popr.
62. Sklep o izračunu kapitalske zahteve za operativno tveganje za borznoposredniške družbe. *Uradni list RS* št. 106/2007.
63. Sklep o izračunu kapitalske zahteve za tržna tveganja za borznoposredniške družbe. *Uradni list RS* št. 106/2007, 74/2009.
64. Sklep o načinu izračuna količnikov likvidnosti sredstev in najmanjšem obsegu likvidnosti, ki ga mora zagotavljati borznoposredniška družba. *Uradni list RS* št. 6/2000, 117/2002, 52/2006, 106/2007.
65. Sklep o nadzoru borznoposredniških družb na konsolidirani podlagi. *Uradni list RS* št. 106/2007, 74/2009.
66. Sklep o poročanju o kapitalu in kapitalskih zahtevah borznoposredniških družb. *Uradni list RS* št. 106/2007, 74/2009.

67. Sklep o poročanju posameznih dejstev in okoliščin borznoposredniških družb. *Uradni list RS* št. 106/2007, 74/2009.
68. Sklep o poslovnih knjigah, letnih in polletnih poročilih borznoposredniških družb. *Uradni list RS* št. 106/2007, 74/2009.
69. Zakon o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma. *Uradni list RS* št. 60/2007, 47/2009 Odl. US: U-I-54/06-32 (48/2009 popr.), 19/2010.
70. Sklep o sistemu jamstva za vloge. *Uradni list RS* št. 97/2010.
71. Sklep o upravljanju s tveganji in izvajanju procesa ocenjevanja ustreznega notranjega kapitala za borznoposredniške družbe. *Uradni list RS* št. 106/2007, 74/2009.
72. Sklep o veliki izpostavljenosti borznoposredniških družb. *Uradni list RS* št. 106/2007, 74/2009.
73. Sklep o zajamčenih terjatvah vlagateljev. *Uradni list RS* št. 74/2009.
74. Vlada Republike Slovenije. (2007). *Predlog Zakona o trgu finančnih instrumentov*. Najdeno 23. marca 2010 na naslovu [http://193.2.236.95/dato3.nsf/OC/070427141621C/\\$file/119v6.doc](http://193.2.236.95/dato3.nsf/OC/070427141621C/$file/119v6.doc)
75. World Federation of Exchanges. *Member Exchanges*. Najdeno 25. marca. 2010 na spletnem naslovu <http://www.world-exchanges.org/member-exchanges/member-exchanges>
76. Zakon o bančništvu. *Uradni list RS* št. 131/2006, 1/2008, 109/2008, 19/2009, 98/2009.
77. Zakon o trgu finančnih instrumentov. *Uradni list RS*. 67/2007 (100/2007 popr.), 69/2008, 40/2009, 17/2010 Odl.US: U-I-196/09-15, Up-947/09-9 (21/2010 popr.)
78. Zakon o trgu vrednostnih papirjev. *Uradni list RS* 56/1999, 52/2002-ZJA, 108/2003 Skl. US: U-I-74/03-8, 117/2003 Skl. US: U-I-220/03-4, 16/2004 Skl. US: U-I-249/03-13, 86/2004, 123/2004 Odl. US: U-I-220/03-20 (11/2006 popr.), 26/2005-UPB1, 13/2006 Odl. US: U-I-213/03-26, 28/2006, 51/2006-UPB2, 67/2007-ZTFI (100/2007 popr.)

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Multilateralne razvojne banke	1
Priloga 2: Borze članice svetovnega združenja borz FIBV oziroma WFE	1
Priloga 3: Države članice EEA.....	3
Priloga 4: Izračun kapitalske zahteve za kreditno tveganje, kreditno tveganje nasprotne stranke in tveganje zaradi časovne neusklajenosti plačila in izročitve po standardiziranem pristopu v 1.000 EUR	5
Priloga 5: Izračun kapitalske zahteve za pozicijsko tveganje v 1.000 EUR	6
Priloga 6: Izračun kapitalske zahteve za valutno tveganje po standardiziranem pristopu v 1.000 EUR.....	9
Priloga 7: Dnevne vrednosti količnika likvidnosti.....	11

Priloga 1: Multilateralne razvojne banke

V skladu s 16. členom Sklepa o izračunu kapitalske zahteve za kreditno tveganje po standardiziranem pristopu za borznoposredniške družbe upoštevamo kot multilateralne razvojne banke sledeče:

- Mednarodna banka za obnovo in razvoj (angl. *International Bank for Reconstruction and Development*),
- Mednarodna finančna korporacija (angl. *International Finance Corporation*),
- Medameriška razvojna banka (angl. *Inter-American Development Bank*),
- Azijska razvojna banka (angl. *Asian Development Bank*),
- Afriška razvojna banka (angl. *African Development Bank*),
- Razvojna banka Sveta Evrope (angl. *Council of Europe Development Bank*),
- Nordijska investicijska banka (angl. *Nordic Investment Bank*),
- Karibska razvojna banka (angl. *Caribbean Development Bank*),
- Evropska banka za obnovo in razvoj (angl. *European Bank for Reconstruction and Development*);
- Evropska investicijska banka (angl. *European Investment Bank*),
- Evropski investicijski sklad (angl. *European Investment Fund*),
- Multilateralna agencija za zavarovanje investicij (angl. *Multilateral Investment Guarantee Agency*),
- Mednarodna finančna pomoč za imunizacijo (angl. *International Finance Facility for Immunisation*),
- Islamska razvojna banka (angl. *Islamic Development Bank*).

Priloga 2: Borze članice svetovnega združenja borz FIBV oziroma WFE

Glede na podatke na spletni strani WFE oz . FIBV (World Federation of Exchanges, Member Exchanges , 2010) so članice sledeče borze:

- Amman Stock Exchange
- Athens Exchange
- Australian Securities Exchange
- Bermuda Stock Exchange
- BM&FBOVESPA S.A.
- BME Spanish Exchanges
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- Bolsa de Comercio de Santiago

- Bolsa de Valores de Colombia
- Bolsa de Valores de Lima
- Bolsa Mexicana de Valores
- Bombay Stock Exchange Ltd.
- Borsa Italiana SpA (London Stock Exchange Group)
- Bourse de Luxembourg
- Bourse de Montréal (TMX Group Inc.)
- Budapest Stock Exchange Ltd. (Wiener Börse AG)
- Bursa Malaysia
- Chicago Board Options Exchange
- CME Group
- Colombo Stock Exchange
- Cyprus Stock Exchange
- Deutsche Börse AG
- Hong Kong Exchanges and Clearing
- Indonesia Stock Exchange
- IntercontinentalExchange
- International Securities Exchange
- Irish Stock Exchange
- Istanbul Stock Exchange
- Jasdak Securities Exchange, Inc. (Osaka Securities Exchange)
- Johannesburg Stock Exchange
- Korea Exchange
- Ljubljana Stock Exchange
- London Stock Exchange
- Malta Stock Exchange
- Moscow Interbank Currency Exchange
- NASDAQ OMX
- NASDAQ OMX – Armenia
- NASDAQ OMX – Copenhagen
- NASDAQ OMX – Helsinki
- NASDAQ OMX – Iceland
- NASDAQ OMX – Riga
- NASDAQ OMX – Stockholm
- NASDAQ OMX – Tallinn
- NASDAQ OMX – Vilnius
- National Stock Exchange of India Limited
- New Zealand Exchange Ltd.
- NYSE Euronext – Amsterdam

- NYSE Euronext – Brussels
- NYSE Euronext – Lisbon
- NYSE Euronext – New York
- NYSE Euronext – Paris
- Osaka Securities Exchange
- Oslo Børs
- Philippine Stock Exchange
- Saudi Stock Exchange (Tadawul)
- Shanghai Stock Exchange
- Shenzhen Stock Exchange
- Singapore Exchange
- SIX Swiss Exchange
- Stock Exchange of Mauritius
- Stock Exchange of Tehran
- Stock Exchange of Thailand
- Taiwan Stock Exchange
- Tel-Aviv Stock Exchange
- The Egyptian Exchange
- TMX Group Inc.
- Tokyo Stock Exchange Group, Inc.
- Warsaw Stock Exchange
- Wiener Börse AG

Priloga 3: Države članice EEA

Države članice EEA (angl. *European Economic Area*) so države članice EU in Islandija, Liechtenstein in Norveška, in sicer (Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve Republike Slovenije, 2010):

- Avstrija
- Belgija
- Bolgarija
- Ciper
- Češka
- Danska
- Finska
- Estonija
- Francija
- Nemčija

- Grčija
- Madžarska
- Islandija
- Irska
- Italija
- Latvija
- Liechtenstein
- Latvija
- Luksemburg
- Malta
- Nizozemska
- Norveška
- Poljska
- Portugalska
- Romunija
- Slovaška
- Slovenija
- Španija
- Švedska
- Velika Britanija

Priloga 4: Izračun kapitalske zahteve za kreditno tveganje, kreditno tveganje nasprotne stranke in tveganje zaradi časovne neuskklajenosti plačila in izročitve po standardiziranem pristopu v 1.000 EUR

	Originalna vrednost izpostavljenosti	Oslabitve in rezervacije	Neto vrednost	Neto izpostavljenosti po upoštevanju CRM in pred uporabo konverzijskih faktorjev	Polno prilagojena vrednost izpostavljenosti (e*)	Vrednosti izpostavljenosti	Tveganjem prilagojen znesek izpostavljenosti	Kapitalska zahteva
	1	2	3=1-2	4=3	5=4	6=5	7	8=7*8%
Skupaj	418.012,27	102,00	417.910,27	417.910,27	417.910,27	417.910,27	5.682,92	454,63
Razčlenitev skupne izpostavljenosti glede na tip izpostavljenosti:								
Postavka sredstev	5.969,00	102,00	5.867,00	5.867,00	5.867,00	5.867,00	5.682,92	454,63
Zunajbilančne postavke	412.043,27		412.043,27	412.043,27	412.043,27	412.043,27		
Razčlenitev skupne izpostavljenosti glede na uteži tveganja:								
0,00	412.227,35		412.227,35	412.227,35	412.227,35	412.227,35		
1,00	5.784,92	102,00	5.682,92	5.682,92	5.682,92	5.682,92	5.682,92	454,63

Priloga 5: Izračun kapitalne zahteve za pozicijsko tveganje v 1.000 EUR

Trg:	XLJU						
	Posamezna pozicija		Neto pozicija		Pozicije, ki so predmet kapitalne zahteve	Utež v %	Kapitalna zahteva
	Dolga	Kratka	Dolga	Kratka			
1	2	4	5	6	7	8	
<i>Lastniški finančni instrumenti v trgovalni knjigi</i>	1396	0	0	0	1396		167,5200
Splošno pozicijsko tveganje	1396	0	0	0	1396	8	111,6800
Terminske pogodbe na delniške indekse, ki so predmet posebne obravnave					0		
Drugi lastniški finančni instrumenti, razen terminskih pogodb na delniške indekse	1396				1396		
Posebno pozicijsko tveganje	1396	0	0	0	1396		55,8400
Visoko kvalitetni, likvidni in široko razpršeni portfelji, ki so predmet nižjih kapitalnih zahtev					0	2	0,0000
Drugi lastniški finančni instrumenti (razen visoko kvalitetnih, likvidnih in široko razpršenih portfeljev)	1396				1396	4	55,8400
Pristop za pozicijsko tveganje za pozicije v enotah premoženja CIU					0		
Pristop, ki temelji na kritju za terminske pogodbe in opcije, s katerimi se trguje na priznanih borzah					0		
Pristop, ki temelji na kritju za terminske pogodbe in opcije, s katerimi se trguje na prostem trgu (OTC)					0		
Druga ne-delta tveganja (gama in vega) za opcije							

se nadaljuje

nadaljevanje

Trg:	XNYS						
	Posamezna pozicija		Neto pozicija		Pozicije, ki so predmet kapitalne zahteve	Utež v %	Kapitalska zahteva
	Dolga	Kratka	Dolga	Kratka			
1	2	4	5	6	7	8	
<i>Lastniški finančni instrumenti v trgovalni knjigi</i>	1	0	0	0	1		0,1200
Splošno pozicijsko tveganje	1	0	0	0	1	8	0,0800
Terminske pogodbe na delniške indekse, ki so predmet posebne obravnave					0		
Drugi lastniški finančni instrumenti, razen terminskih pogodb na delniške indekse	1				1		
Posebno pozicijsko tveganje	1	0	0	0	1		0,0400
Visoko kvalitetni, likvidni in široko razpršeni portfelji, ki so predmet nižjih kapitalnih zahtev					0	2	0,0000
Drugi lastniški finančni instrumenti (razen visoko kvalitetnih, likvidnih in široko razpršenih portfeljev)	1				1	4	0,0400
Pristop za pozicijsko tveganje za pozicije v enotah premoženja CIU					0		
Pristop, ki temelji na kritju za terminske pogodbe in opcije, s katerimi se trguje na priznanih borzah					0		
Pristop, ki temelji na kritju za terminske pogodbe in opcije, s katerimi se trguje na prostem trgu (OTC)					0		
Druga ne-delta tveganja (gama in vega) za opcije							

se nadaljuje

nadaljevanje

Trg:	ARCX						Utež v %	Kapitalska zahteva
	Posamezna pozicija		Neto pozicija		Pozicije, ki so predmet kapitalske zahteve			
	Dolga	Kratka	Dolga	Kratka				
	1	2	4	5	6	7	8	
<i>Lastniški finančni instrumenti v trgovalni knjigi</i>	44	0	0	0	44		5,2800	
Splošno pozicijsko tveganje	44	0	0	0	44	8	3,5200	
Terminske pogodbe na delniške indekse, ki so predmet posebne obravnave					0			
Drugi lastniški finančni instrumenti, razen terminskih pogodb na delniške indekse	44				44			
Posebno pozicijsko tveganje	44	0	0	0	44		1,7600	
Visoko kvalitetni, likvidni in široko razpršeni portfelji, ki so predmet nižjih kapitalskih zahtev					0	2	0,0000	
Drugi lastniški finančni instrumenti (razen visoko kvalitetnih, likvidnih in široko razpršenih portfeljev)	44				44	4	1,7600	
Pristop za pozicijsko tveganje za pozicije v enotah premoženja CIU					0			
Pristop, ki temelji na kritju za terminske pogodbe in opcije, s katerim se trguje na priznanih borzah					0			
Pristop, ki temelji na kritju za terminske pogodbe in opcije, s katerimi se trguje na prostem trgu (OTC)					0			
Druga ne-delta tveganja (gama in vega) za opcije								

Priloga 6: Izračun kapitalske zahteve za valutno tveganje po standardiziranem pristopu v 1.000 EUR

	Posamezna pozicija				Neto pozicija		Utež(%)			Kapitalska zahteva	
	Dolga	Kratka	Memorandumske postavke:		Dolga	Kratka	Dolga	Kratka	Izravnano		
			Varovane pozicije za kapitalski količnik								
			Dolga	Kratka							
1	2	3	4	5	6	10	11	12	13		
Skupna valutna pozicija	179	0	0	0	179	0					14,32
Valute, vključene v drugo fazo EMU									1,6		
Valute, ki so predmet medvladnih dogovorov											
Valute v tesni soodvisnosti									4,00		
Vse druge valute (vključno s pozicijami CIU v tujih valutah, obravnavane kot ločene valute)	179				179		0,08	0,08			14,32
Zlato							0,08	0,08			
Druga tveganja ne-delta (gama in vega, povezana z opcijami na tujo valuto)											
Memorandumske postavke: pozicije v tujih valutah											
EUR											
Valute vključene v ERM2											
Druge valute držav članic evropskega gospodarskega območja											

se nadaljuje

nadaljevanje

	Posamezna pozicija				Neto pozicija		Utež(%)			Kapitalska zahteva
	Dolga	Kratka	Memorandumske postavke:		Dolga	Kratka	Dolga	Kratka	Izravnano	
			Varovane pozicije za kapitalski količnik							
			Dolga	Kratka						
1	2	3	4	5	6	10	11	12	13	
USD	42				42					
CAD										
AUD										
JPY										
Druge valute držav nečlanic evropskega gospodarskega območja	137				137					
Pozicije CIU v tujih valutah, obravnavane kot ločene valute										

Priloga 7: Dnevne vrednosti količnika likvidnosti

Datum	Količnik likvidnosti	Datum	Količnik likvidnosti	Datum	Količnik likvidnosti
5.1.2009	10,41	5.3.2009	21,52	11.5.2009	10,29
6.1.2009	5,07	6.3.2009	28,23	12.5.2009	8,53
7.1.2009	3,15	9.3.2009	20,37	13.5.2009	7,61
8.1.2009	3,02	10.3.2009	15,25	14.5.2009	7,80
9.1.2009	5,05	11.3.2009	12,04	15.5.2009	7,38
12.1.2009	14,87	12.3.2009	13,01	18.5.2009	7,38
13.1.2009	18,73	13.3.2009	13,10	19.5.2009	4,68
14.1.2009	19,63	16.3.2009	11,50	20.5.2009	6,70
15.1.2009	24,53	17.3.2009	10,89	21.5.2009	5,40
16.1.2009	20,63	18.3.2009	16,75	22.5.2009	4,43
19.1.2009	18,40	19.3.2009	2,46	25.5.2009	7,86
20.1.2009	26,57	20.3.2009	2,46	26.5.2009	15,22
21.1.2009	21,31	23.3.2009	3,38	27.5.2009	15,79
22.1.2009	22,18	24.3.2009	12,99	28.5.2009	15,69
23.1.2009	14,47	25.3.2009	3,55	29.5.2009	18,08
26.1.2009	14,11	26.3.2009	3,99	1.6.2009	4,88
27.1.2009	23,56	27.3.2009	23,22	2.6.2009	4,24
28.1.2009	39,56	30.3.2008	5,04	3.6.2009	4,06
29.1.2009	55,95	1.4.2009	14,22	4.6.2009	4,40
30.1.2009	38,31	2.4.2009	8,54	5.6.2009	4,28
2.2.2009	57,68	3.4.2009	10,89	8.6.2009	4,09
3.2.2009	72,85	6.4.2009	41,93	9.6.2009	8,36
4.2.2009	26,46	7.4.2009	32,64	10.6.2009	15,56
5.2.2009	15,46	8.4.2009	14,35	11.6.2009	21,08
6.2.2009	17,41	9.4.2009	14,25	12.6.2009	16,79
9.2.2009	6,39	10.4.2009	14,03	15.6.2008	10,22
10.2.2009	6,05	14.4.2009	13,61	16.6.2008	9,86
11.2.2009	15,83	15.4.2009	11,56	17.6.2008	16,85
12.2.2009	15,73	16.4.2009	19,34	18.6.2008	5,67
13.2.2009	14,35	17.4.2009	26,32	19.6.2008	5,67
16.2.2009	14,47	20.4.2009	10,19	22.6.2009	16,76
17.2.2009	16,87	21.4.2009	10,34	23.6.2009	17,24
18.2.2009	9,06	22.4.2009	8,88	24.6.2009	18,97
19.2.2009	8,45	23.4.2009	7,77	26.6.2009	23,39
20.2.2009	8,76	24.4.2009	16,45	29.6.2009	25,40
23.2.2009	8,73	28.4.2009	20,58	30.6.2009	31,90
24.2.2009	10,41	29.4.2009	28,62	2.7.2009	12,21
25.2.2009	15,38	30.4.2009	20,55	3.7.2009	8,98
26.2.2009	21,69	4.5.2009	12,75	6.7.2009	18,02
27.2.2009	10,81	5.5.2009	4,10	7.7.2009	33,45
2.3.2009	10,32	6.5.2009	4,19	8.7.2009	20,87
3.3.2009	18,28	7.5.2009	6,84	9.7.2009	15,27
4.3.2009	21,68	8.5.2009	11,08	10.7.2009	13,99

se nadaljuje

nadaljevanje

Datum	Količnik likvidnosti	Datum	Količnik likvidnosti	Datum	Količnik likvidnosti
13.7.2009	13,09	10.9.2009	7,75	11.11.2009	14,67
14.7.2009	9,86	11.9.2009	5,20	12.11.2009	8,29
15.7.2009	9,95	14.9.2009	5,53	13.11.2009	7,80
16.7.2009	9,54	15.9.2009	21,08	16.11.2009	11,27
17.7.2009	17,66	16.9.2009	29,27	17.11.2009	4,55
20.7.2009	18,26	17.9.2009	3,47	18.11.2009	4,40
21.7.2009	30,59	18.9.2009	3,43	19.11.2009	16,12
22.7.2009	15,69	21.9.2009	7,50	20.11.2009	6,03
23.7.2009	17,45	22.9.2009	20,89	23.11.2009	6,65
24.7.2009	34,09	23.9.2009	14,28	24.11.2009	15,94
27.7.2009	30,83	24.9.2009	10,76	25.11.2009	9,06
28.7.2009	2,18	28.9.2009	19,89	26.11.2009	13,57
29.7.2009	2,09	29.9.2009	20,63	27.11.2009	21,58
30.7.2009	2,09	30.9.2009	9,20	30.11.2009	8,43
31.7.2009	3,44	1.10.2009	8,38	1.12.2009	8,04
3.8.2009	30,03	2.10.2009	13,20	2.12.2009	3,54
4.8.2009	12,89	5.10.2009	25,34	3.12.2009	2,41
5.8.2009	8,34	6.10.2009	11,80	4.12.2009	3,76
6.8.2009	10,98	7.10.2009	7,58	7.12.2009	4,68
7.8.2009	22,99	8.10.2009	8,62	8.12.2009	2,86
10.8.2009	19,58	9.10.2009	2,73	9.12.2009	1,81
11.8.2009	18,93	12.10.2009	2,72	10.12.2009	1,80
12.8.2009	17,60	13.10.2009	7,64	11.12.2009	18,91
13.8.2009	13,78	14.10.2009	3,33	14.12.2009	17,69
14.8.2009	10,69	15.10.2009	2,49	15.12.2009	3,38
17.8.2009	3,32	16.10.2009	2,79	16.12.2009	3,23
18.8.2009	3,14	19.10.2009	8,81	17.12.2009	6,20
19.8.2009	3,18	20.10.2009	8,18	18.12.2009	3,95
20.8.2009	15,09	21.10.2009	10,99	21.12.2009	5,26
21.8.2009	43,60	22.10.2009	19,39	23.12.2009	5,20
24.8.2009	35,13	23.10.2009	16,30	24.12.2009	5,91
25.8.2009	18,92	26.10.2009	21,09	28.12.2009	4,38
26.8.2009	3,26	27.10.2009	14,51	29.12.2009	4,04
27.8.2009	3,24	28.10.2009	12,01	30.12.2009	11,45
28.8.2009	18,77	29.10.2009	12,23	31.12.2009	15,32
31.8.2009	6,50	30.10.2009	10,04		
1.9.2009	6,50	2.11.2009	13,79		
2.9.2009	60,43	3.11.2009	5,22		
3.9.2009	34,62	4.11.2009	4,59		
4.9.2009	19,18	5.11.2009	8,33		
7.9.2009	14,42	6.11.2009	6,43		
8.9.2009	16,50	9.11.2009	3,83		
9.9.2009	6,58	10.11.2009	3,74		

