

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**MERJENJE KAPITALSKE USTREZNOSTI V PODJETJIH V
SKLADU Z BASELSKIMI STANDARDI**

Ljubljana, september 2016

DAVID DANEV

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani David Danev, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Merjenje kapitalske ustreznosti v podjetjih v skladu z Baselskimi standardi, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem prof. dr. Alešem Vahčičem,

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne 14. 9. 2016

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 STRUKTURA KAPITALA	3
1.1 Struktura kapitala v bankah na podlagi kapitalskih zahtev	3
1.1.1 Temeljni kapital (Tier 1).....	4
1.1.2 Dodatni kapital (Tier 2)	5
1.2 Struktura kapitala v podjetjih	6
1.2.1 Osnovni kapital.....	8
1.2.2 Kapitalske rezerve	9
1.2.3 Rezerve iz dobička.....	9
1.2.4 Presežek iz prevrednotenja	10
1.2.5 Preneseni čisti dobiček oz. prenesena čista izguba.....	10
1.2.6 Čisti dobiček ali izguba poslovnega leta	11
2 KAPITALSKA USTREZNOST	11
2.1 Baselski standardi	11
2.1.1 Basel I.....	11
2.1.2 Basel II.....	12
2.1.3 Basel III	14
2.2 Vrste tveganj.....	18
2.2.1 Kreditno tveganje	20
2.2.2 Tržno tveganje	24
2.2.3 Likvidnostno tveganje	29
2.2.4 Operativno tveganje.....	31
2.3 Kapitalska ustreznost v bankah	33
2.4 Kapitalska ustreznost v podjetjih.....	39
3 KLJUČNI KAZALNIKI POVEZANI S KAPITALOM	42
3.1 Kazalniki donosnosti	42
3.1.1 ROE	42
3.1.2 ROCE	43
3.1.3 ROIC.....	44
3.2 Zadolženost.....	46
3.2.1 D/E.....	46
3.2.2 WACC	47
4 IZRAČUN KAPITALSKE USTREZNOSTI NA PRIMERU OBRAVNAVANEGA PODJETJA	48
4.1 Predstavitev obravnavanega podjetja	49
4.2 Kapital v obravnavanem podjetju.....	49
4.3 Obvladovanje tveganj v obravnavanem podjetju	51
4.4 Izračun kapitalske ustreznosti v obravnavanem podjetju	54

4.5	Ključni kazalniki v obravnavanem podjetju.....	66
4.6	Primerjava izračuna kapitalske ustreznosti s slovenskimi bankami.....	69
SKLEP.....		71
LITERATURA IN VIRI.....		73
PRILOGE		

KAZALO SLIK

Slika 1:	Tristebrni sistem določanja kapitalske ustreznosti na podlagi Baselskega kapitalskega sporazuma	13
Slika 2:	Pregled tržnih tveganj	26

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Stopnje tveganja za države, banke in podjetja po kapitalski shemi na podlagi ocen bonitetne agencije Standard & Poor's.....	35
Tabela 2:	Celotni kapital v podjetju X.....	50
Tabela 3:	Pozitivne postavke temeljnega kapitala v podjetju X od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015.....	55
Tabela 4:	Odbitne postavke temeljnega kapitala v podjetju X od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015.....	55
Tabela 5:	Temeljni kapital v podjetju X od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015	56
Tabela 6:	Stopnje tveganja za podjetja na podlagi ocen bonitetnih agencij Moody's, Standard & Poor's in Fitch	57
Tabela 7:	Prikaz tveganju prilagojene izpostavljenosti za podjetje X na področju trgovanja	58
Tabela 8:	Prikaz tveganju prilagojenih terjatev za podjetje X na področju trgovanja...	58
Tabela 9:	Prikaz tveganju prilagojene izpostavljenosti za podjetje X na področju prodaje na debelo	59
Tabela 10:	Ostale postavke v podjetju X, ki vplivajo na izračun kreditnemu tveganju prilagojene aktive na dan 31. 12. 2015	59
Tabela 11:	Stopnje tveganja za države in finančne institucije na podlagi ocen bonitetnih agencij Moody's, Standard & Poor's in Fitch.....	60
Tabela 12:	Neto vrednosti zapadlih terjatev v podjetju X na dan 31. 12. 2015.....	61
Tabela 13:	Kreditnemu tveganju prilagojena sredstva.....	61
Tabela 14:	Neto odprte pozicije v posameznih valutah	63
Tabela 15:	Tržnemu tveganju prilagojena sredstva	64
Tabela 16:	Delež kapitala v bilančni vsoti za podjetje X od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015	66
Tabela 17:	Neto finančni dolg / EBITDA za podjetje X od 2012 do 2015	66

Tabela 18:	Kazalnik pokritosti obresti za podjetje X od 2012 do 2015	67
Tabela 19:	Kazalnik D/E za podjetje X od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015.....	67
Tabela 20:	Kazalnik ROE za podjetje X od 2012 do 2015	68
Tabela 21:	Kazalnik ROCE za podjetje X od 2012 do 2015	68
Tabela 22:	Kazalnik ROIC za podjetje X od 2012 do 2015.....	68
Tabela 23a:	Izračun kapitalske ustreznosti slovenskih bank na dan 31. 12. 2015	69
Tabela 23b:	Izračun kapitalske ustreznosti slovenskih bank na dan 31. 12. 2015	70

UVOD

Rast vrednosti lastnega kapitala je osnovni cilj delovanja vsakega podjetja, kar je potrebno upoštevati pri vsaki odločitvi, ki jo podjetje sprejme (Peterlin, 2008). Zakon o finančnem poslovanju podjetij (Ur.l. RS, št. 54/1999, v nadaljevanju ZFPPod) v 6. členu navaja, da mora podjetje »zagotoviti, da vedno razpolaga z ustreznim kapitalom glede na obseg in vrste poslov, ki jih opravlja pri opravljanju svoje dejavnosti«. Ob tem mora upoštevati tudi vsa tveganja, katerim je izpostavljeno pri opravljanju teh poslov. Temu se reče kapitalna ustreznost, ki je po zakonu o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur.l. RS, št. 63/2013, v nadaljevanju ZFPPIPP) zagotovljena takrat, ko je obseg dolgoročnih virov financiranja podjetja zadosten glede na obseg in vrste poslov, ki jih opravlja, ter tveganja, ki jim je izpostavljeno pri opravljanju teh poslov. Glavni razlog zagotavljanja potrebne kapitalne ustreznosti pa je zniževanje tveganja plačilne nesposobnosti podjetij. Po drugi strani pa Zakon o bančništvu (Ur.l. RS, št. 25/2015, v nadaljevanju ZBan-2) določa, da mora tudi banka zagotoviti, da vedno razpolaga z ustreznim kapitalom za pokrivanje kapitalskih zahtev, v skladu z regulativo, ki jih določajo Baselski standardi. Kapitalne zahteve v bankah po eni strani povzročijo to, da se banke z višjim lastnim kapitalom obnašajo manj tvegano in zaradi tega se povečuje tudi zaupanje vseh deležnikov na finančnih trgih. Po drugi strani pa kapitalne zahteve v bankah vplivajo na vzdrževanje visoke ravni kapitala za namen pokrivanja morebitnih izgub (ZBan-2). V bankah je potrebno kapital regulirati, predvsem zaradi obvladovanja sistemskega tveganja, ki je posledica propada bank. Na ta način se zaščiti interese vlagateljev in ohranjanje finančne trdnosti celotnega gospodarstva. Pomembnost bančne regulative izvira iz ene izmed ključnih funkcij bank, torej ustvarjanje in dajanje posojil (Abou-El-Sood, 2015).

V primeru večine podjetij je sistemsko tveganje precej manjše, razen pri tistih podjetjih, kjer ima lahko njihov stečaj in nato propad večje posledice za celotno gospodarstvo. Po drugi strani pa je potrebno upoštevati to, da morajo podjetja, če se želijo zadolžiti pri bankah in ostalih investitorjih, vseskozi izpolnjevati določene pogodbene zaveze, ki so običajno določene s strani bank v obliki finančnih kazalnikov, med drugim tudi kapitalne ustreznosti. Te zaveze v osnovi niso postavljene iz vidika obvladovanja sistemskega tveganja, vendar so potrebne predvsem v primeru rešitve samih naložb bank in investitorjev. Na koeficient kapitalne ustreznosti, kot je določen s strani Baselskega komiteja za nadzor bančnega poslovanja (angl. *Basel Committee on Banking Supervision*), vpliva tako višina ustreznega kapitala kot tveganju prilagojena aktiva. Čeprav imajo banke v svojih bilancah aktivo, ki je po vsebini finančna in načeloma precej bolj likvidna od aktive podjetij, sta kljub temu obe izpostavljeni različnim vrstam tveganja, ki se jih da tudi ovrednotiti.

V magistrskem delu bom najprej teoretično predstavil tiste postavke kapitala, ki so potrebne za izračun kapitalne ustreznosti na podlagi Baselskih standardov ter tudi tveganju prilagojeno aktivo. Ko govorimo o likvidnosti in solventnosti podjetij, je precej literature napisane na temo optimalne kapitalne strukture in obvladovanja obratnega kapitala,

medtem ko je na drugi strani zelo malo napisanega o sami kapitalski ustreznosti podjetij. Na podlagi tega bom preveril razlike in podobnosti med merjenjem kapitalske ustreznosti pri bankah in pri podjetjih. Zanimalo me bo, ali lahko trenutne načine merjenja kapitalske ustreznosti bank (na podlagi zahtev Basel II oz. Basel III) prenesemo tudi na podjetja.

Predstavljal bom teoretično osnovo za merjenje kapitalske ustreznosti v podjetjih in tudi ostale finančne kazalnike, na katere vpliva višina kapitala in se tudi v praksi uporabljajo pri analizi podjetij za potrebe njihovega financiranja s strani bank in investitorjev. Na praktičnem primeru bom predstavil mednarodno podjetje, ki se ukvarja z energetske dejavnostjo. Podjetje je odvisno od finančnih institucij, ki v zameno za kreditiranje podjetja postavljajo tudi zahteve, ki so povezane s kapitalsko ustreznostjo. V ta namen bom izračunal vse postavke kapitalske ustreznosti in ključne kazalnike, ki bi jih banke in investitorji morali upoštevati pri vrednotenju podjetja, kakor velevajo Baselski standardi. Prav tako bom za primerjavo pregledal postavke, ki jih slovenske banke izračunavajo za potrebe kazalnika kapitalske ustreznosti, ki jih bom pridobil iz javno dostopnih letnih poročil. V nalogi želim identificirati prednosti in slabosti merjenja kapitalske ustreznosti v podjetjih na podlagi Baselskih standardov ter predlagati nadaljnje ukrepe v zvezi z merjenjem in posledično izboljšanjem kapitalske ustreznosti v podjetjih.

Na podlagi teoretičnih ugotovitev me bo zanimalo:

- RV1: Ali bi morala biti urejena regulativa za zagotovitev pravilnega merjenja kapitalske ustreznosti v podjetjih?
- RV2: Ali je način merjenja kapitalske ustreznosti v skladu z Baselskimi standardi primeren tudi za podjetja?
- RV3: Ali je posamezne oblike tveganja, kot ga za banke določajo Baselski standardi, mogoče ovrednotiti tudi v podjetjih?

V magistrskem delu bom uporabil več različnih metod. V teoretičnem delu bom uporabil deskriptivno metodo, kjer bom na podlagi izbrane in pregledane literature predstavil ter razložil pojme povezane s kapitalom in kapitalsko ustreznostjo. S pomočjo literature bom argumentirano podprl tudi temeljna raziskovalna vprašanja magistrskega dela. Poleg tega bom deskriptivno metodo uporabil tudi pri predstavitvi obravnavanega podjetja. V empiričnem delu bom najprej uporabil metodo zbiranja podatkov iz javno dostopnih letnih poročil bank in podjetij ter internih podatkov obravnavanega podjetja, ki jih bom v nadaljevanju uporabil za izračune kapitalske ustreznosti ter ostalih ključnih finančnih kazalnikov, kjer bom uporabil predvsem različne analitične metode. V zaključku magistrskega dela bom s pomočjo metode komparacije in sinteze zbranih ugotovitev predstavil ključne ugotovitve in predstavil nadaljnje korake pri spremljanju kapitalske ustreznosti v podjetjih.

1 STRUKTURA KAPITALA

1.1 Struktura kapitala v bankah na podlagi kapitalskih zahtev

Kapital banke se glede na svoje lastnosti in zahtevane pogoje deli na tri kategorije: temeljni kapital, dodatni kapital I in dodatni kapital II (Sklep o izračunu kapitala bank in hranilnic, 2010). Izračuna se kot vsota temeljnega kapitala, dodatnega kapitala I in dodatnega kapitala II, pri čemer je potrebno v skladu s tem sklepom upoštevati: odbitne postavke, ki se odštevajo od posameznih kategorij kapitala, razmerja med posameznimi kategorijami oziroma postavkami kapitala ter namen posameznih kategorij kapitala (Sklep o izračunu kapitala bank in hranilnic, 2010; Zakon o bančništvu (Ur.l. RS, št. 99/10, v nadaljevanju ZBan-1)). Kapital banke mora vedno dosegati ali presegati višjo od vrednosti:

- zneska 5.000.000 evrov (v nadaljevanju EUR) po 42. členu ZBan-1;
- seštevka kapitalskih zahtev po prvem odstavku 136. člena ZBan-1 (Sklep o izračunu kapitala bank in hranilnic, 2010).

Temeljni kapital banke mora predstavljati vsaj polovico (50 %) vsega kapitala banke, zato se pri izračunu kapitala banke dodatni kapital I in II upoštevata le do višine temeljnega kapitala (Sklep o izračunu kapitala bank in hranilnic, 2010).

Posamezne postavke dodatnega kapitala I (podrejeni dolg) in kumulativne prednostne delnice s fiksnim donosom skupaj pri izračunu kapitala ne smejo presegati 50 % temeljnega kapitala. Dodatni kapital II ne sme presegati 250 % prostega temeljnega kapitala, ki ni bil porabljen za pokrivanje kreditnega ter valutnega tveganja in je zato na voljo za pokrivanje tržnih tveganj. Ker mora biti del kapitalskih zahtev za tržna tveganja pokrit s temeljnim kapitalom, banka glede na ugotovljeno velikost omenjenih kapitalskih zahtev izračuna znesek dodatnega kapitala II, ki ga lahko porabi za pokritje teh kapitalskih zahtev. Uporabljeni ustrezní dodatni kapital II je tisti del ustreznega dodatnega kapitala II, ki ne presega 71,4 % vsote kapitalskih zahtev za tržna tveganja (Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002; Sklep o izračunu kapitala, kapitalskih zahtev in kapitalske ustreznosti bank in hranilnic, 1999).

Izguba, ki nastane v primeru izpostavljenosti banke kreditnemu tveganju, se pravi takrat ko dolžnik ne poravná svojih obveznosti, se krije iz kapitala banke, ki je načeloma vedno manjši od njenih naložb, torej lahko že zelo malo takšnih izgub privede do konca obstoja banke. Za potrebe zavarovanja pred nelikvidnostjo in nesolventnostjo morajo banke zagotoviti zadostno raven kapitala, katero lahko izračunajo s pomočjo količnika kapitalske ustreznosti, ki se izračuna kot razmerje med kapitalom, ki ga sestavljata temeljni in dodatni kapital ter tveganju prilagojeno aktivo.

1.1.1 Temeljni kapital (Tier 1)

Kakor določa ZBan-1, se pri izračunu temeljnega kapitala banke upoštevajo naslednje postavke:

- vplačani osnovni kapital in kapitalske rezerve, z izjemo osnovnega kapitala, ki je vplačan na podlagi kumulativnih prednostnih delnic in kapitalskih rezerv, oblikovanih v zvezi s temi delnicami;
- zakonske in statutarne rezerve iz dobička, ki jih je mogoče uporabiti za izplačilo delničarjem ali drugim osebam, vendar le ob pogoju, da statut banke to možnost izključuje;
- preneseni čisti poslovni izid, ki je potrjen na skupščini banke, za katerega se predvideva, da bo še naprej ostal del kapitala in ne bo razdeljen;
- rezervacije za splošna bančna tveganja;
- hibridni instrumenti temeljnega kapitala, ki imajo vsaj naslednje lastnosti:
 - stalnost, kar pomeni, da so postavke brez možnosti odpoklica na zahtevo imetnika in brez določene ali nakazane dospelosti, razen v primeru hibridnih instrumentov, pri katerih je rok dospelosti najmanj 30 let;
 - neomejeno razpoložljivost za pokrivanje izgub, torej so postavke neomejeno razpoložljive za takojšnje pokrivanje tveganj in izgub v času rednega poslovanja;
 - fleksibilnost izplačil, saj mora imeti banka možnost omejitve izplačila donosov;
- druge postavke, ki so po svojih lastnostih podobne zgoraj navedenim postavkam in kamor se vključuje tudi splošni prevrednotovalni popravek kapitala (ZBan-1; Sklep o izračunu kapitala bank in hranilnic, 2010; Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002; Sklep o izračunu kapitala, kapitalskih zahtev in kapitalske ustreznosti bank in hranilnic, 1999).

Pri izračunu temeljnega kapitala se kot odbitne postavke upoštevajo:

- lastne delnice, ki imajo značilnosti temeljnega kapitala, in sicer vrednotene po knjigovodski vrednosti;
- neopredmetena dolgoročna sredstva, vključno s presežkom iz prevrednotenja v zvezi z neopredmetenimi dolgoročnimi sredstvi;
- prenesena čista izguba preteklih let in čista izguba tekočega poslovnega leta;
- nekatere druge postavke:
 - drugi negativni (neto) presežki iz prevrednotenja, ki niso povezani z odbitnimi postavkami temeljnega kapitala in ne štejejo kot postavka dodatnega kapitala I oziroma se ne upoštevajo v izračunu kapitala; gre zlasti za negativne (neto) presežke iz prevrednotenja v zvezi z varovanjem neto naložb v tuje družbe, v zvezi z nekratkoročnimi sredstvi v posesti za prodajo, v zvezi z varovanjem denarnih tokov,

v zvezi s pridruženimi družbami in skupaj obvladovanimi družbami, obračunanih po kapitalski metodi, ter druge presežke iz prevrednotenja;

- znesek oslabitev finančnih sredstev, merjenih po metodi odplačne vrednosti in rezervacij za prevzete obveznosti po izvenbilančnih postavkah na podlagi mednarodnih standardov računovodskega poročanja (v nadaljevanju: MSRP), če zaradi zamika v knjiženju po stanju na dan, za katerega se izračunava kapital, še niso izkazane;
- razlika med izkazanimi oslabitvami finančnih sredstev oziroma rezervacijami za prevzete obveznosti po izvenbilančnih postavkah na podlagi lastne metodologije po MSRP in zneskom ugotovljenih oslabitev oziroma rezervacij, izračunanih v skladu s Sklepom o ocenjevanju izgub iz kreditnega tveganja bank in hranilnic (Sklep o izračunu kapitala bank in hranilnic, 2010; Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002; Sklep o izračunu kapitala, kapitalskih zahtev in kapitalске ustreznosti bank in hranilnic, 1999).

1.1.2 Dodatni kapital (Tier 2)

Dodatni kapital banke je sestavljen iz **dodatnega kapitala I** in **dodatnega kapitala II**. **Dodatni kapital I** sestavljajo naslednje postavke: **osnovni kapital**, ki je vplačan na podlagi kumulativnih prednostnih delnic in kapitalске rezerve, ki so oblikovane v zvezi s temi delnicami; **podrejeni dolžniški instrumenti**, to so hibridni instrumenti z nedoločenim rokom zapadlosti in podrejeni dolg z najmanj petletnim pogodbenim rokom zapadlosti ter **druge postavke**, ki so po svojih lastnostih in namenu podobne zgoraj navedenim postavkam, kot so npr. presežki iz prevrednotenja, presežek oslabitev in rezervacij nad pričakovanimi izgubami, izračunanimi po pristopu na podlagi notranjih bonitetnih sistemov IRB (pristop), hibridni instrumenti dodatnega kapitala I, presežki iz naslova hibridnih instrumentov temeljnega kapitala ter prednostne kumulativne delnice z in brez fiksnega donosa. Medtem ko **dodatni kapital II** banke predstavlja podrejeni dolg z najmanj dveletnim pogodbenim rokom zapadlosti, sem pa spadajo tudi obveznosti in druge postavke, ki so po svojih lastnostih in namenu primerne za pokrivanje kapitalskih zahtev za tržna tveganja, razen kapitalске zahteve za tveganje poravnave in kreditno tveganje nasprotne stranke. Banka mora od dodatnega kapitala II po upoštevanju omejitve njegovega razmerja glede na prosti temeljni kapital odšteti ocenjeno višino potrebnih prilagoditev na postavkah trgovalne knjige, če ta nima pomembnega učinka (ZBan-1; Sklep o izračunu kapitala bank in hranilnic, 2010; Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002).

Temeljni kapital banke se zmanjša za polovico vsote vseh spodaj navedenih odbitnih postavk, medtem ko se druga polovica te vsote odšteje od dodatnega kapitala I. Če polovica seštevka vseh odbitnih postavk presega dodatni kapital I, se presežek vsote odbitnih postavk odšteje od temeljnega kapitala banke. Odbitne postavke so:

- naložbe v delnice, poslovne deleže ali podrejene dolžniške instrumente drugih kreditnih ali finančnih institucij ter družb za upravljanje, ki posamično presegajo 10 % osnovnega kapitala druge kreditne ali finančne institucije;
- naložbe v hibridne instrumente oziroma podrejene dolžniške instrumente drugih kreditnih ali finančnih institucij ter družb za upravljanje, v katerih je banka posamično pridobila več kot 10 % osnovnega kapitala;
- naložbe banke v druge kreditne ali finančne institucije ter družbe za upravljanje, ki posamično ne presegajo 10 % osnovnega kapitala druge kreditne ali finančne institucije oziroma družbe za upravljanje;
- udeležbe banke v zavarovalnicah, pozavarovalnicah, pokojninskih družbah in zavarovalnih holdingih;
- naložbe v finančne instrumente zavarovalnic, pozavarovalnic, pokojninskih družb ali zavarovalnih holdingov, v katerih je banka udeležena;
- primanjkljaj oslabitev in rezervacij po pristopu IRB ter pričakovana izguba iz naslova lastniških instrumentov po pristopu IRB;
- zneski izpostavljenosti za pozicije v listninjenju z utežjo 1250 %;
- prenesena vrednost finančnih instrumentov, tujih valut ali blaga;
- ocenjena višina potrebnih prilagoditev na postavkah trgovalne knjige;
- znesek preseganj omejitev kvalificiranih deležev v osebah nefinančnega sektorja (Sklep o izračunu kapitala bank in hranilnic, 2010; Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002; Sklep o izračunu kapitala, kapitalskih zahtev in kapitalске ustreznosti bank in hranilnic, 1999).

1.2 Struktura kapitala v podjetjih

Kapital predstavlja obveznost podjetja do njegovih lastnikov in zapade v plačilo ob prenehanju delovanja podjetja, ko se velikost kapitala tudi prilagodi glede na takrat dostopno ceno čistega premoženja. Določen je s tistimi zneski, ki so jih investirali lastniki, ter z zneski, ki so se ustvarili tekom poslovanja in pripadajo lastnikom. Vrednost kapitala zmanjšujejo čista izguba pri poslovanju, odkupljene lastne delnice in lastni poslovni deleži ter izplačila v obliki dividend. Kapital se deli na vpoklicani oz. osnovni kapital, kapitalске rezerve, rezerve iz dobička, preneseni čisti dobiček ali izgubo iz prejšnjih let, presežek iz prevrednotenja in še ne razdeljeni čisti dobiček ali izguba tekočega poslovnega leta. Glede na finančno pojmovanje kapitala v slovenskih računovodskih standardih je kapital vložena kupna moč lastnikov, ki jo je treba pri poslovanju ohranjati in povečevati (Ajpes, 2016).

Kodeks poslovnofinančnih načel (Slovenski inštitut za revizijo, 1998) določa kapital v poslovnofinančnem pomenu kot stanje celotnega dolgoročnega financiranja. Torej to pomeni, da vse odločitve, ki se nanašajo na financiranje podjetja s kapitalom, spadajo v strategijo dolgoročnega financiranja. Samo odločanje o dolgoročnem financiranju se lahko razdeli na dve ključni področji: odločanje o obsegu dolgoročnega financiranja in odločanje

o strukturi dolgoročnega financiranja. Pri tem je potrebno oceniti kakšne so prednosti in slabosti ter oceniti kakšen je vpliv na tržno vrednost lastniškega kapitala.

Podjetja običajno začnejo razmišljati o kapitalski strukturi šele takrat, ko pride do kakšnega določenega razloga, npr. ko se pojavijo večje priložnosti za investicije, za kar podjetje potrebuje dodatne finančne vire, ali ko trenutno kapitalsko strukturo podjetja lastniki ali posojilodajalci označijo za neprimerno, kar povzroči neposredne ali posredne negativne vplive na poslovanje podjetja, ali ko želi vodstvo podjetja s primernejšo kapitalsko strukturo zagotoviti uspešnejše doseganje poslovnih ciljev. Podjetje je zaradi tega primorano razmišljati in se odločati o svoji kapitalski strukturi oz. jo želi uporabiti kot sredstvo za uspešnejše poslovanje (Debeljak, 2001).

Temeljna struktura kapitala se sicer deli na **lastniški kapital** in **dolžniški kapital**. Lastniški kapital je obveznost do lastnikov podjetja, ki zapade v plačilo, ob prenehanju delovanja podjetja, medtem ko dolžniški kapital predstavljajo dolgoročni dolgovi in druge dolgoročne obveznosti podjetja. Glede na to kakšno naj bo razmerje v strukturi kapitala se krešejo različna mnenja, ima pa financiranje z dolžniškim kapitalom v primerjavi s financiranjem z lastniškim kapitalom tako določene prednosti kot tudi slabosti. Obresti na dolžniški kapital so odbitna postavka pred ugotovitvijo davčne osnove. Prav tako imajo upniki stalno določen donos in v primeru večjega donosa podjetja ostane lastnikom celoten presežek. Ena izmed prednosti je tudi to, da podjetje v primeru financiranja z dolžniškim kapitalom ni izpostavljeno tveganju zmanjšanja vrednosti delnice oz. zmanjšanja vrednosti celotnega podjetja, ki se npr. pojavi ob novi izdaji delnic. Poleg tega so tudi stroški financiranja dolžniškega kapitala manjši. So pa na drugi strani tudi določene slabosti, in sicer: bolj kot je podjetje zadolženo, bolj se povečuje obrestna mera; v primeru, da podjetje nima dovolj prihodkov za pokrivanje obresti, lahko pride tudi do stečaja, seveda ob pogoju, če lastniki ne pokrijejo tega primanjkljaja, predvsem takrat, ko upniki nimajo dovolj potrpljenja ali zaupanja, da se bo poslovanje podjetja izboljšalo. Ena od slabosti je tudi politika podjetja, ki je dosti bolj odvisna od upnikov. Mala in nova podjetja običajno težje pridobijo dovolj kapitala, predvsem zaradi večjega tveganja takšnega podjetja. V takšnih primerih je zato potrebno dobiti tvegani kapital, ki ima lahko vse oblike lastniškega kapitala, tako pogojne kot nepogojne, je pa zanj značilno, da prevzema večje tveganje. Nepogojni lastniški kapital je lahko ali bilančni lastniški kapital, ki je prikazan v bilanci stanja podjetja, ali pa izvenbilančni lastniški kapital, ki je lahko prikazan izvenbilančno, v pojasnilih k računovodskemu izkazu ali pa sploh ni izkazan (Slovenski inštitut za revizijo, 1998).

Podjetje mora logično opredeliti dejavnike, ki vplivajo na možnost financiranja z različnimi viri, in glede na cilje poslovanja ugotoviti, kakšna kapitalaska struktura bi bila primerna. Pristopi k odločitvam so različni, saj se nekatera podjetja s kapitalsko strukturo niti ne ukvarjajo, saj tako višina naložb kot tudi poslovanje podjetja ne povzročata bistvene potrebe po spremembi kapitalske strukture, prav tako pa so pričakovanja in zahteve lastnikov in posojilodajalcev izpolnjene ali pa na obnašanje podjetja nimajo vpliva. Nekatera podjetja

običajno določijo mejno kapitalsko strukturo, pri kateri določijo kakšna je lahko največja izpostavljenost finančnemu tveganju, vendar se niti ne trudijo, da bi tako kapitalsko strukturo tudi dosegli oziroma obdržali. Obstajajo pa tudi takšna podjetja, ki natančno določijo končno kapitalsko strukturo in jo tudi poskušajo doseči in vzdrževati. Ne glede na to, je v praksi smiselno pri odločitvah o ustrezni kapitalski strukturi na podlagi različnih dejavnikov oceniti kateri viri financiranja bi bili za podjetje najbolj primerni ter opredeliti ustrezno kapitalsko strukturo glede na cilje poslovanja. Dobro je tudi narediti primerjavo z domačimi in tujimi konkurenti in ugotoviti, kakšna kapitalska struktura je značilna za uspešna podjetja v enaki panogi. Na podlagi finančne analize pa oceniti vpliv različne kapitalske strukture na povprečni tehtani strošek kapitala in približno opredeliti področje optimalne kapitalske strukture podjetja. Je pa potrebno odločitve o kapitalski strukturi upoštevati tudi pri finančnem planiranju poslovanja v prihodnosti in analizirati vpliv na poslovno uspešnost ter finančno stanje podjetja ob upoštevanju različnih makroekonomskih in drugih predpostavk, na katere podjetje nima neposrednega vpliva (Debeljak, 2001).

1.2.1 Osnovni kapital

Osnovni kapital je tisti kapital, ki je nominalno določen v statutu in je temu primerno tudi vpisan v sodni register. Lahko se pojavi kot **delniški kapital**, **kapital z deleži** ali kot **kapitalska vloga**. **Delniški kapital** je osnovni kapital, ki je izračunan iz števila delnic, pomnoženimi z njihovo nominalno ceno in je značilen za delniško družbo, ki je upnikom odgovorna za svoje obveznosti z vsem svojim premoženjem (Zakon o gospodarskih družbah (Ur.l. RS, št. 65/2009, v nadaljevanju ZGD-1)). Običajno je prodajna cena ob izdaji delnic višja od njihove nominalne vrednosti, zato delniški kapital ne predstavlja začetnega vložka lastnikov v podjetje. **Kapital z deleži** predstavlja osnovni kapital, in sicer predvsem v družbah z omejeno ali neomejeno odgovornostjo, medtem ko **kapitalska vloga** predstavlja kapital pri enolastniški družbi (Ajpes, 2016).

V primeru **ustanovitve delniške družbe**, mora biti najnižji znesek osnovnega kapitala vsaj 25.000 EUR. Delnice so lahko oblikovane kot delnice z nominalnim zneskom, ki se morajo glasiti najmanj na 1 EUR oz. njegov večkratnik ali kot kosovne delnice, ki se ne glasijo na nominalni znesek. Družba ne sme imeti hkrati obeh oblik delnic. V primeru delnic z nominalnim zneskom, se delež v osnovnem kapitalu določi glede na razmerje med nominalnim zneskom delnice in zneskom osnovnega kapitala, medtem ko se v primeru kosovnih delnic delež določi glede na število izdanih kosovnih delnic. Za delnice je značilno tudi to, da, z izjemo prednostnih delnic, zagotavljajo glasovalno pravico, ob tem pa je tudi prepovedano izdajati takšne delnice, ki bi ob enakem deležu v osnovnem kapitalu, zagotavljale različno število glasov (ZGD-1). Povečanje osnovnega kapitala z dodatnimi vložki se lahko zgodi le v primeru odločitve večine z najmanj tremi četrtinami glasovalnih pravic zastopanih v osnovnem kapitalu. V primeru izdaje prednostnih delnic brez glasovalne pravice lahko statut določi le višjo kapitalsko večino in dodatne zahteve. Osnovni kapital se lahko poveča le z izdajo novih delnic, vendar morajo biti vsi dosedanji vložki v celoti

plačani, razen če je ostal nevplačan le zares minimalen znesek (ZGD-1). Tudi v primeru zmanjšanja osnovnega kapitala, za kar je potrebno v sklepu določiti razlog in način zmanjšanja, je potrebna večina vsaj treh četrtin glasovalnih pravic v osnovnem kapitalu. Se pa zmanjšanje osnovnega kapitala pri delnicah z nominalnim zneskom izvede le z zmanjšanjem nominalnega zneska delnic (ZGD-1). Za razliko od delniške družbe, pri družbi z omejeno odgovornostjo osnovni kapital sestavljajo osnovni vložki družbenikov, katerih vrednost je lahko različna. Družbenik pridobi svoj poslovni delež, izražen v odstotkih sorazmerno z njegovo vrednostjo v osnovnem kapitalu. Ob ustanovitvi lahko vsak družbenik prispeva le en osnovni vložek in ima le en poslovni delež (ZGD-1).

Osnovni kapital mora v primeru **družbe z omejeno odgovornostjo** znašati najmanj 7.500 EUR, vsak osnovni vložek pa vsaj 50 EUR in je lahko zagotovljen v denarju ali kot stvarni vložek oz. prevzem, kar pomeni, da se lahko zagotovijo premičnine in nepremičnine, pravice in podjetje ali del podjetja. Denarne vložke je potrebno nakazati na bančni račun, sicer pa morajo biti osnovni vložki družbi izročeni tako, da lahko poslovodja družbe z njimi prosto razpolaga (ZGD-1). Povečanje osnovnega kapitala se lahko opravi kot povečanje z vložki ali kot povečanje iz sredstev družbe. Če se prednostne pravice do prevzema novih vložkov ne izključi s sklepom o povečanju osnovnega kapitala, imajo takratni družbeniki prednostno pravico do prevzema novih vložkov sorazmerno s svojimi deleži v osnovnem kapitalu. Osnovni vložki dosedanjih družbenikov se ob povečanju osnovnega kapitala iz sredstev družbe povečajo sorazmerno z njihovimi poslovnimi deleži v osnovnem kapitalu (ZGD-1).

1.2.2 Kapitalske rezerve

Med kapitalske rezerve spadajo (Ajpes, 2016; ZGD-1):

- vplačila, ki presegajo nominalne zneske delnic ali zneske osnovnih vložkov, kar predstavlja vplačani presežek kapitala;
- vplačila pri izdaji zamenljivih obveznic ali obveznic z delniško nakupno opcijo;
- vplačila za pridobitev dodatnih pravic iz deležev;
- druga vplačila na podlagi statuta, kot so na primer naknadna vplačila družbenikov;
- zneski na podlagi poenostavljenega zmanjšanja osnovnega kapitala z umikom deležev;
- zneski na podlagi odprave splošnega prevrednotovalnega popravka kapitala.

1.2.3 Rezerve iz dobička

Rezerve iz dobička se oblikujejo iz čistega dobička tekočega poslovnega leta in iz prenesenega dobička ter so namenjene predvsem za poravnavo morebitnih izgub v prihodnosti. Delijo se na zakonske rezerve, rezerve za lastne poslovne deleže, lastne deleže, statutarne rezerve in druge rezerve iz dobička (Ajpes, 2016; ZGD-1). Podjetje mora oblikovati takšne zakonske rezerve, da je vsota tako zakonskih rezerv kot tudi kapitalskih rezerv enaka 10 % ali v statutu določenem višjem odstotku osnovnega kapitala. Če zakonske

in kapitalske rezerve skupaj ne dosegajo takšnega deleža osnovnega kapitala in podjetje v tekočem poslovnem letu prikaže čisti dobiček, mora v tem poslovnem letu med zakonske rezerve dati 5 % zneska čistega dobička, vendar zmanjšanega za znesek, ki se je uporabil za pokrivanje morebitne prenesene izgube, vse dokler zakonske rezerve in kapitalske rezerve ne dosežejo zahtevanega deleža. Če je podjetje v poslovnem letu pridobilo kakšne lastne deleže, mora zaradi tega v enakem poslovnem letu najprej oblikovati rezerve za lastne deleže v vrednosti, ki je bila namenjena za pridobitev lastnih deležev. Rezerve za lastne deleže se sicer lahko oblikujejo tudi iz statutarne rezerv, če statut tako določa ali iz presežka vrednosti drugih rezerv iz dobička, ki so bile namenjene za morebitno preneseno izgubo, ki je ni bilo mogoče pokriti iz čistega dobička. Rezerve za lastne deleže se lahko sprostijo samo, če so bili lastni deleži odtujeni ali umaknjeni. Statut lahko določi, da ima podjetje poleg zakonskih tudi statutarne rezerve. V tem primeru mora statut določiti višino statutarne rezerv, ki je lahko določena v nominalnem znesku ali v deležu od osnovnega kapitala. Določiti mora tudi delež čistega dobička, ki ga je potrebno v posameznem poslovnem letu nameniti za oblikovanje statutarne rezerv ter namene, za katere se lahko statutarne rezerve uporabijo (ZGD-1). Tako kapitalske rezerve kot tudi zakonske rezerve se lahko uporabijo samo v primeru naslednjih pogojev (ZGD-1):

- če skupni znesek rezerv ne dosega določenega deleža osnovnega kapitala, se lahko uporabijo samo za pokrivanje čiste izgube poslovnega leta in za pokrivanje prenesene izgube, če ju ni mogoče kriti iz prenesenega čistega dobička ali drugih rezerv iz dobička,
- če skupni znesek rezerv presega določeni delež osnovnega kapitala, se lahko te rezerve v presežnem znesku uporabijo za povečanje osnovnega kapitala podjetja, za pokrivanje čiste izgube poslovnega leta ali za pokrivanje prenesene čiste izgube, če ju ni možno kriti iz čistega dobička in če se hkrati ne uporabijo rezerve iz dobička za izplačilo dobička lastnikom.

1.2.4 Presežek iz prevrednotenja

Presežek iz prevrednotenja predstavlja povečanje knjigovodske vrednosti sredstev na podlagi prevrednotenja. Glede na to, kje je nastal, se lahko deli na presežek iz prevrednotenja v zvezi z opredmetenimi osnovnimi sredstvi, presežek iz prevrednotenja v zvezi z dolgoročnimi finančnimi naložbami in presežek iz prevrednotenja v zvezi s kratkoročnimi finančnimi naložbami (Ajpes, 2016).

1.2.5 Preneseni čisti dobiček oz. prenesena čista izguba

Preneseni čisti dobiček predstavlja tisti ostanek čistega dobička, ki se je nabral iz prejšnjih let in ni bil razdeljen lastnikom kapitala v obliki dividend ali drugih deležev, prav tako pa ni bil namenjen kot rezerva. Prenesena čista izguba pa predstavlja izgubo iz prejšnjih let, ki ni bila poravnana z morebitnim čistim dobičkom poslovnega leta ali z drugimi postavkami kapitala, ki so namenjene za pokrivanje izgube, predvsem z rezervami ali dobičkom prejšnjih

let. Prenesena čista izguba tudi zmanjšuje vrednost celotnega kapitala podjetja (Ajpes, 2016).

1.2.6 Čisti dobiček ali izguba poslovnega leta

Čisti dobiček ali izguba poslovnega leta se izračuna kot razlika med celotnim poslovnim izidom, davkom iz dobička in odloženimi davki. Predstavlja preostanek čistega dobička tekočega poslovnega leta, ki ni bil porabljen za kakršnekoli druge namene oz. na drugi strani predstavlja ugotovljeno čisto izgubo poslovnega leta, ki je ni bilo mogoče pokriti s pomočjo drugih postavk kapitala (Ajpes, 2016). Čisti dobiček posameznega poslovnega leta se lahko uporabi v različne namene, in sicer za pokrivanje prenesene izgube, oblikovanje zakonskih rezerv, oblikovanje rezerv za lastne deleže, oblikovanje statutarnih rezerv in oblikovanje drugih rezerv iz dobička (ZGD-1).

2 KAPITALSKA USTREZNOST

2.1 Baselski standardi

Baselski standardi so neke vrste priporočila, ki jih objavlja Baselski odbor, in so namenjeni predvsem državam članicam Mednarodne banke za poravnavo (BIS) ter niso obvezujoči. Države se same odločajo, ali jih bodo sprejele v svojo zakonodajo, vendar glede na to, da so standardi mednarodno že uveljavljeni, jih večinoma uporabljajo po vsem svetu. V interesu odbora je, da bi te standarde v svoje poslovanje implementiralo čim več bank. Pri sodelovanju razvijanja novosti, kakršen je tudi nov kapitalski sporazum, se odbor posvetuje z nadzorniki iz vsega sveta. Glavna načela standardov naj bi bila uporabna za vse banke, ne glede na kompleksnost njihovega poslovanja. Opredeljeni so sicer kot minimalni standardi, kar pomeni, da jih lahko države, ki jih sprejmejo, upoštevajo tudi na višje postavljenih nivojih (Basel Committee, 2003). Glavni cilj Baselskih standardov je predvsem zmanjšanje tveganja v zvezi s plačilno sposobnostjo bank in vzpostaviti njihovo ustrezno preglednost tudi v mednarodnem merilu (Bergant, 2003). Za lažje razumevanje so v nadaljevanju predstavljeni razvoj in bistvene značilnosti posameznih kapitalskih sporazumov.

2.1.1 Basel I

V začetku 80-ih let prejšnjega stoletja je nastop dolžniške krize v Latinski Ameriki povečal zaskrbljenost odbora, saj so se kapitalski deleži glavnih mednarodnih bank znižali, medtem ko so se povečala tveganja v mednarodnem okolju. Ob podpori guvernerjev držav G10 so člani odbora uspeli zaustaviti padec kapitalskih standardov v večini bančnih sistemov in začeli delovati v smeri večje skladnosti pri merjenju kapitalске ustreznosti. To je privedlo do soglasja k tehtnemu pristopu merjenja tveganja, tako na podlagi bilančnih kot izvenbilančnih postavk bank. Znotraj odbora je prevladovala potreba po soglasju glede krepitve stabilnosti mednarodnega bančnega sistema ter po odpravi vira konkurenčne

neenakosti, ki so izhajale iz razlik v kapitalskih zahtevah posameznih držav. Na podlagi komentarjev v dokumentu, objavljenem decembra 1987, je bil sprejet nov sistem merjenja kapitala, imenovan Baselski kapitalski sporazum, ki je bil odobren tudi s strani guvernerjev držav G10 in poslan v uporabo bankam julija 1988. V tem sporazumu je bil določen minimalni kapitalski količnik oz. količnik kapitalske ustreznosti, torej delež kapitala v tveganju prilagojeni aktivni, ki mora znašati vsaj 8 % in mora biti implementiran do konca leta 1992. Na koncu je bil ta sporazum uveden v vseh državah, kjer so bile prisotne mednarodno delujoče banke in ne le v državah članicah G10. Septembra 1993 je odbor izdal izjavo, ki je potrjevala, da so banke držav članic G10 izpolnjevale minimalne zahteve, določene v sporazumu (Basel Committee, 2015).

Sporazum se je razvijal skozi čas in na takšen način je bil tudi pripravljen. Prvič je bil spremenjen novembra 1991, in sicer z natančnejšo opredelitvijo splošnih določb oz. splošnih rezerv za slaba posojila, ki bi se lahko vključila v izračun kapitalske ustreznosti. Aprila 1995 je nato odbor izdal dodatek, ki je začel veljati ob koncu leta 1995, v katerem so prepoznali učinke obojestranskega pobota kreditne izpostavljenosti posameznih bank pri izvedenih finančnih instrumentih in razširili nabor dodatnih dejavnikov. Aprila 1996 je bil izdan drugi dodatek, kjer je bilo pojasnjeno, kako naj bi člani odbora prepoznali učinke večstranskega pobota. Odbor je izboljšal sporazum z vključitvijo dodatnih tveganj, poleg kreditnega, katero je predstavljalo glavno tveganje v sporazumu iz leta 1988. Januarja 1996 je odbor pripravil dodatek k sporazumu, kjer je bilo vključeno tudi tržno tveganje in je stopil v veljavo konec leta 1997. V okviru tega dogovora so bile vključene kapitalske zahteve za tržna tveganja, ki izhajajo iz izpostavljenosti bank iz naslova tujih valut, trgovanja z dolžniškimi vrednostnimi papirji, delnicami, blagom in opcijami. Pomemben vidik upoštevanja tržnega tveganja je bilo tudi to, da so lahko banke prvič uporabljale interne modele (VaR modeli) kot osnovo za merjenje kapitalskih zahtev za tržna tveganja, ob upoštevanju strogih kvantitativnih in kvalitativnih standardov (Basel Committee, 2015).

2.1.2 Basel II

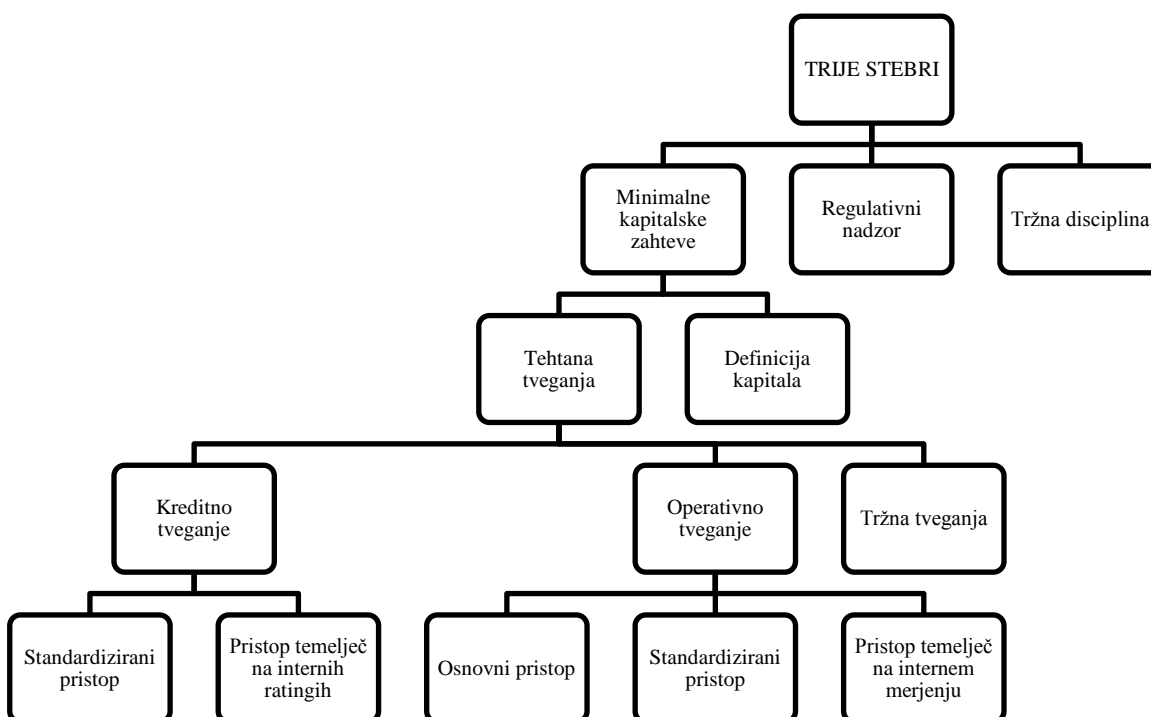
Junija 1999 je odbor izdal predlog za nov sporazum za merjenje kapitalske ustreznosti, ki je nadomestil tistega iz leta 1988 in je prišel v veljavo junija 2004. Nov sporazum, ki je splošno znan kot Basel II, sestavljajo trije stebri (Kovač, 2003), in sicer:

- minimalne kapitalske zahteve, ki so se razvile in razširile iz standardiziranih pravil iz leta 1988;
- regulativni nadzor kapitalske ustreznosti institucij in notranji procesi ocenjevanja;
- učinkovita uporaba razkritij kot vzvod za krepitev tržne discipline in spodbujanje zdrave bančne prakse.

Vsak steber ima posebno vlogo pri krepitevi varnega in preglednega poslovanja bank, in sicer po zaslugi spremenjenih, dopolnjenih ali novih metodologij za izračun minimalne kapitalske

zahteve, ki so bolj prilagojene različnim stopnjam kreditnega, tržnega in operativnega tveganja v bankah, kar pomeni, da bodo zaradi tega tudi bolj odražale realnost poslovanja na finančnih trgih. Regulativni nadzor je namenjen predvsem nadzornim institucijam, ki bodo lahko izvajale kvalitetnejši proces nadzora kapitala, kapitalske ustreznosti in upravljanja z vsemi tveganji v bankah. Tržna disciplina pa s svojimi zahtevami po javnem razkrivanju določenih podatkov zaokrožuje prva dva stebra (Rotovnik, 2003).

Slika 1: Tristebri sistem določanja kapitalske ustreznosti na podlagi Baselskega kapitalskega sporazuma



Vir: S. Sušnik, Prihodnost baselskih kapitalskih standardov, 2001.

Nov sporazum je bil zasnovan z namenom, da bi regulativne kapitalske zahteve bolje odražale vsa tveganja in bolje reševale finančne inovacije, ki so se zgodile v zadnjih letih. Spremembe so ciljale na nagrajevanje in spodbujanje trajnega izboljšanja merjenja obvladovanja tveganj (Basel Committee, 2015). Januarja 2001 je bil objavljen drugi dokument in poslan v petmesečno razpravo, kjer so predvidevali, da bi naj bila priprava končnega dokumenta zaključena do konca leta 2001, uveljavitev novih pravil pa načrtovana za leto 2004. Marca 2001 je Baselski odbor izvedel prvi krog kvantitativne študije učinkov, kjer so se banke ukvarjale z zbiranjem kompleksnih podatkov, Baselski odbor pa z njihovo standardizacijo. Študija učinkov je razkrila resne probleme v zvezi s predlaganimi novostmi, in sicer so naprednejše oblike merjenja tveganj vodile v višje kapitalske zahteve in ne nižje, kakor je bilo mišljeno. V okviru razprave v zvezi z drugim osnutkom kapitalskega sporazuma je odbor prejel precej kritik, predlogov in pripomb. Novembra 2001 je bil vpliv

novih in nekoliko spremenjenih pravil testiran v okviru drugega kroga študije učinkov. Junija 2002 je bil potreben še zadnji krog študije učinkov, ki je nato končno pripeljal do objave kapitalskega sporazuma (Rubin, 2002). Temu je sledilo skoraj šest let intenzivnih priprav. V tem obdobju se je Baselski odbor obširno posvetoval s predstavniki bančnega sektorja, nadzornimi organi, centralnimi bankami in zunanji opazovalci z namenom, da bi razvili kapitalske zahteve, ki bi bile bistveno bolj občutljive na tveganja (Basel Committee, 2015). Tako države članice odbora kot tudi več držav nečlanic, so se dogovorile, da sprejmejo nova pravila, vendar v različnih časovnih obdobjih. Zaradi tega je tudi izvajanje novega sporazuma v ostalih državah postalo precej bolj zahtevna naloga. Eden izmed izzivov, s katerim so se nadzorniki v okviru Basel II srečali po vsem svetu, je bila potreba po odobritvi uporabe nekaterih internih pristopov za merjenje tveganja. Čeprav to ni bil nov koncept za nadzornike, je Basel II še razširil obseg takšnih odobritev in zahteval še večjo stopnjo sodelovanja med domačimi in tujimi nadzorniki. Za lažjo obravnavo je odbor izdal smernice za izmenjavo informacij v letu 2006 (Basel Committee, 2015).

2.1.3 Basel III

Še pred propadom Lehman Brothers septembra 2008, je postalo jasno, da je bilo potrebno temeljito nadgraditi okvir Basel II. Bančni sektor je zašel v finančno krizo s prevelikim vzvodom in nezadostnimi likvidnostnimi rezervami. Poleg tega je bilo krivo tudi slabo upravljanje bank in obvladovanje tveganja. Nevarna kombinacija vseh teh dejavnikov je bila razvidna tudi iz vidika napačnega izračuna kreditnega in likvidnostnega tveganja, ter prekomerne rasti posojil. Na podlagi vseh dejavnikov tveganja, je Baselski odbor izdal dokument z načeli dobrega upravljanja z likvidnostnim tveganjem v istem mesecu, ko je bankrotirala banka Lehman Brothers. Julija 2009 je odbor izdal dodatni paket dokumentov za okrepitev kapitalskega okvira Basel II, zlasti v zvezi z obravnavo zapletenih pozicij listninenja, izvenbilančnih postavk in izpostavljenosti trgovalne knjige. Te izboljšave so bile del širših prizadevanj za krepitev regulacije in nadzora nad mednarodno aktivnimi bankami, predvsem zaradi pomanjkljivosti, ki jih je kriza na finančnih trgih razkrila. Septembra 2010 je skupina guvernerjev in vodij nadzornih organov napovedala višje minimalne kapitalske standarde za komercialne banke, kar se je zgodilo po sporazumu v zvezi s kapitalskimi in likvidnostnimi reformami, imenovanem Basel III. Novembra 2010 so bili novi kapitalski in likvidnostni standardi potrjeni na vrhu predsednikov držav G20 v Seulu in nato potrjeni na sestanku Baselskega odbora decembra 2010 (Basel Committee, 2015).

Izboljšan Baselski okvir je še okrepil tri stebre, na katerih je temeljil Basel II in predstavil nekatere novosti, kot so (Perme, 2011; Basel Committee, 2015):

- dodatna postavka lastniškega kapitala – varovalni kapitalski blažilec – ki omejuje izplačilo zaslužka in pomaga zaščititi minimalne kapitalske zahteve;

- proticiklični kapitalski blažilec, ki pomaga zmanjšati izgube bank iz naslova kreditnih tveganj;
- količnik finančnega vzvoda, ki predstavlja minimalni znesek kapitala glede na vsa sredstva in izvenbilančno izpostavljenost banke, ne glede na uteži tveganja;
- likvidnostne zahteve oz. minimalni količnik likvidnosti, količnik likvidnostnega kritja, katerega namen je zagotoviti dovolj denarja za pokritje potreb po financiranju v 30-dnevnem obdobju merjenja; in stopnjo neto stabilnega financiranja, ki je namenjena za obravnavo neusklajenosti v zapadlostih v bilanci stanja;
- dodatni predlogi za sistemsko pomembne banke, vključno z zahtevami za dodatni kapital in za okrepljene ureditve za čezmejni nadzor in reševanje.

Januarja 2012 je skupina guvernerjev centralnih bank in vodij nadzornih organov potrdila celovit postopek spremljave uvajanja Basla III, ki ga je predlagal odbor. Baselski odbor je deloval v tesnem sodelovanju z odborom za finančno stabilnost (FSB), kateremu je zaupal vlogo pri usklajevanju nadzora nad izvajanjem zakonodajnih reform. Strožje opredelitve kapitala, bistveno višji zahtevani minimalni količniki in uvedba makrobonitetnega prekrivanja predstavljajo temelj za regulacijo bank. Poleg tega so Baselski odbor in voditelji držav članic G20 poudarili, da bodo reforme, uvedene na način, ki ne ovira okrevanja realnega gospodarstva. Poleg tega je potreben čas za prevajanje novih mednarodno dogovorjenih standardov v nacionalno zakonodajo. Zaradi tega je bil septembra 2010 objavljen niz prehodnih ureditev novih standardov, kljub temu, da so lahko nacionalni organi uvedli višje standarde in skrajšali prehodna obdobja, kjer je bilo to primerno (Basel Committee, 2015).

Uvedba natančnejše opredelitve kapitala bo potekala postopoma v obdobju pet let ali več. Zahteve so bile uvedene leta 2013, implementirati pa jih bo potrebno do konca leta 2017. Kapitalski instrumenti, ki ne spadajo več v temeljni kapital Tier 1 ali dodatni kapital Tier 2, bodo v celoti postopoma odpravljani do leta 2023. Kapitalske zahteve glede višjega minimalnega lastniškega in temeljnega kapitala Tier 1, so bile uvedene postopoma od leta 2013 naprej in so začele veljati na začetku leta 2015, in sicer (Basel Committee, 2015):

- zahteve glede minimalnega lastniškega kapitala in temeljnega kapitala Tier 1 so se povečale iz 2 % in 4 % na 3,5 % in 4,5 % v začetku leta 2013;
- zahteve glede minimalnega lastniškega kapitala in temeljnega kapitala Tier 1 so se povečale na 4 % in 5,5 % v začetku leta 2014;
- končne zahteve za lastniški kapital in temeljni kapital Tier 1 znašajo 4,5 % in 6 % od leta 2015 naprej.

Varovalni kapitalski blažilec v višini 2,5 %, ki je sestavljen iz lastniškega kapitala in je dodatek k minimalni zahtevi v višini 4,5 %, bo postopoma prišel v veljavo in sicer od 1. januarja 2016 naprej in bo v celoti začel veljati 1. januarja 2019 (Basel Committee, 2015).

Basel III je celosten nabor reformnih ukrepov, ki ga je razvil Baselski odbor za bančni nadzor za okrepitev ureditve nadzora in obvladovanje tveganj v bančnem sektorju (Basel Committee, 2011). Cilj teh ukrepov je izboljšanje sposobnosti bančnega sektorja v obvladovanju šokov, ki izhajajo iz finančnih in gospodarskih področij. Cilj novega standarda Basel III, ki bo postopoma zamenjal Basel II, je boljše ureditev bančnega sistema na mikro ravni, ki bo pomagala dvigniti odpornost posameznih bančnih institucij v stresnih obdobjih. Tako se bo izboljšal celotni sistem tveganj, ki se nahaja v bančnem sektorju, kot tudi procikličnost teh tveganj v daljšem časovnem obdobju. Večja odpornost na ravni posameznih bank namreč zmanjšuje tveganje celotnega bančnega sistema na šoke oziroma nepredvidljive stresne situacije. Basel III je del stalnih prizadevanj odbora za okrepitev bančnega regulativnega okvira (Basel Committee, 2011).

Kapitalska pravila določajo, koliko in katero vrsto kapitala mora imeti banka za kritje svojih tveganj. V finančni krizi je bil kapital premajhen, da bi lahko absorbiral vsa tveganja in izgube, ki so izhajale tega. Države so morale priskočiti na pomoč in sanirati banke. Glede na Basel II mora imeti banka najmanj osem odstotkov kapitala glede na tveganju prilagojeno aktivo. Če pade kapital pod to mejo, morajo nadzorniki bank pričeti z ukrepi za preprečitev morebitnih nevarnosti. V Baslu III pa je kapital razdeljen v dve kategoriji, in sicer na temeljni kapital (Tier 1) in dodatni kapital (Tier 2). Ideja tega razlikovanja je, da je Tier 1 del rednega poslovanja in je na voljo za kritje izgube, medtem ko naj bi bil Tier 2 pomemben le z vidika likvidnosti. Tier 1 mora pokriti izgube iz rednega poslovanja do določene mere ter zagotoviti nadaljnji obstoj banke (Enthofer & Haas, 2012).

Basel III narekuje uvedbo novega likvidnostnega standarda, ki ga Basel II ni vseboval. Močne kapitalske zahteve so nujen pogoj za stabilnost bančnega sektorja, vendar sami po sebi niso dovolj. Nadzorovanje likvidnosti je prav tako nujno potrebno. Do sedaj pa ni bilo mednarodno usklajenih standardov na tem področju, zato se je Baselski odbor odločil, da se predvsem na področju likvidnosti naredijo spremembe glede na prejšnji standard (Basel II), to je uvedba mednarodno usklajenega globalnega standarda za likvidnost. Tako kot svetovni kapitalski standard, bo tudi standard za likvidnost določeval minimalne zahteve in bo spodbujal na mednarodni ravni enake pogoje, da ne bi prišlo do medsebojne konkurenčne prednosti posameznih bank. Pri finančni krizi se je namreč pokazalo, da je veliko bank, kljub primerni ravni kapitala, še vedno imelo likvidnostne težave. Tako je kriza poudarila pomen likvidnosti za pravilno delovanje finančnih trgov in bančnega sektorja. Pred krizo so bila denarna sredstva na voljo po nizkih cenah, trgi pa živahni. Kriza je pokazala, kako hitro lahko likvidnost izgine in da lahko nelikvidnost traja daljše časovno obdobje. Bančni sistem se je znašel pod hudim stresom, ki je zahteval nujne ukrepe centralnih bank, ki podpirajo tako delovanje denarnih trgov kot tudi nekatere posamezne institucije (Basel Committee, 2011).

Težave, ki so doletele nekatere banke glede likvidnosti, so bile posledica pomanjkljivosti na področju temeljnih načel obvladovanja likvidnostnega tveganja. Temelj likvidnostnega

standarda je bil objavljen leta 2008 s publikacijo Baselskega odbora z naslovom Načela dobrega obvladovanja in nadzorovanje likvidnostnega tveganja (angl. *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*). Načela so natančne smernice o upravljanju s tveganji in nadzoru financiranja likvidnostnega tveganja in bi morala pomagati spodbujati obvladovanje tveganja v tem kritičnem obdobju, vendar le, če načela popolno upoštevajo tako banke kot tudi nadzorniki.

Za dopolnitev teh načel je Baselski odbor okreplil likvidnostni okvir z razvojem dveh minimalnih standardov za likvidnost finančnih sredstev. To sta razvita standarda za doseg dveh različnih, vendar dopolnilnih ciljev. Prvi cilj je spodbujanje kratkoročne likvidnosti bank na odpornost pred šoki – banka mora imeti dovolj likvidnih sredstev za preživetje izjemnih situacij, ki trajajo do enega meseca. Odbor je razvil metodo količnika likvidnostnega kritja (angl. *Liquidity Coverage Ratio*, v nadaljevanju LCR) za doseg tega cilja. Drugi cilj je spodbujanje likvidnosti za daljše časovno obdobje, ki ga ustvarjajo banke z dodatnimi stabilnimi viri financiranja svojih dejavnosti. Ta metoda oziroma standard se imenuje stopnja neto stabilnega financiranja (angl. *Net Stable Funding Ratio*, v nadaljevanju NSFR). Metoda NSFR zajema časovno obdobje do enega leta in je bila razvita z namenom bančne likvidnostne vzdržljivosti za omenjeno obdobje. Ta dva standarda sta sestavljena v glavnem z določenimi parametri, ki so mednarodno usklajeni s predpisanimi vrednostmi. NSFR predstavlja minimalni znesek stabilnih virov financiranja na banki glede na likvidnostno stopnjo sredstev, kot tudi možnost za likvidnostne potrebe, ki izhajajo iz izvenbilančnih obveznosti, in sicer v obdobju enega leta. Cilj standarda NSFR je omejiti prekomerno zanašanje na kratkoročno financiranje v času ugodnih tržnih razmer ter spodbujanje boljše ocene likvidnostnega tveganja bilančnih in izvenbilančnih postavk (Basel Committee, 2011).

Količnik finančnega vzvoda bo prav tako uveden postopoma. Testno obdobje se je začelo leta 2013 in bo trajalo do leta 2017. LCR je bil prav tako uveden postopno, in sicer od 1. januarja 2015 naprej in od bank zahteva, da imajo varovalko v obliki visokokakovostnih likvidnih sredstev, ki zadoščajo za reševanje scenarijev akutnih kratkoročnih denarnih odlivov. Za zagotovitev implementacije količnika LCR brez kakršnihkoli motenj znotraj svojih dejavnosti, se je od bank zahteval minimalen LCR pri 60 % v letu 2015, ki bo moral biti vsako leto višji po 10 odstotnih točk, do 1. januarja 2019, ko bo moral znašati 100 %. Drugi likvidnostni standard, stopnja NSFR, bo uveden šele 1. januarja 2018, kar bo spodbudilo neskladja dolgoročnega financiranja in spodbudilo banke, da bi uporabljale stabilnejše vire financiranja (Basel Committee, 2015). Temeljna načela nove uredbe so: povečanje količine kapitala bank, izboljšanje kakovosti kapitala, poudarek na temeljnem kapitalu (Tier 1), odbitne postavke neposredno iz kapitala Tier 1, poenostavitev strukture kapitala (manj korakov, opustitev Tier 3), povečanje kapitalskih zahtev za kreditna tveganja nasprotne stranke (1. steber), uvedba količnika finančnega vzvoda, uvedba novih kapitalskih rezerv, in sicer varovalni kapitalski blažilec in proticiklični kapitalski blažilec, implementacija likvidnostnih količnikov: stopnjo neto stabilnega financiranja in količnik

likvidnostnega kritja, uvedba usklajenega poročanja kapitalskih kvot, izboljšano razkritje (Prehod iz regulatornega kapitala v bilančni kapital) (Enthofer & Haas, 2012).

2.2 Vrste tveganj

Tveganje je opredeljeno kot verjetnost izgube oz. kot nižji donos od pričakovanega. Tveganje se nanaša le na prihodnje in posledično negotove dogodke. Tveganja, ki so se že zgodila niso več mišljena kot tveganja, ampak so že prikazana v izkazu poslovnega izida (kot izguba) (Enthofer & Haas, 2012).

S pomočjo merjenja tveganja, ocene tveganja in spremljanja tveganja, so banke poskušale razviti različne metode za ocenjevanje **tržnega, kreditnega, likvidnostnega in operativnega** tveganja, ki jih bom v nadaljevanju podrobneje opisal. Poleg tega je bil vzpostavljen tudi jasen limitni sistem, ki je omogočal upravljanje z različnimi tveganji znotraj postavljenih omejitev. Večina bančnih tveganj je pod nadzorom v oddelkih trgovanja in zakladništva. Trgovanje, kot eno izmed ključnih dejavnosti bančništva, je zato pod vprašaj postavilo način omejitve in merjenja tveganj. Tveganja so vedno povezana z negotovostjo. Sodobni pristopi pa poskušajo ovrednotiti te negotovosti, z namenom primerjave različnih pozicij tveganja in posledično tudi donosov na tveganje (Enthofer & Haas, 2012).

Drugi pomemben vidik sodobnih metod merjenja tveganja je ta, da je skupno tveganje manjše od vsote posameznih tveganj. Ta ideja temelji na teoriji portfelja, pri čemer se skupno tveganje lahko zmanjša z diverzifikacijo. V okviru deviznih poslov to pomeni, da ena sama odprta pozicija (npr. kratka pozicija v ameriških dolarjih, v nadaljevanju USD) nosi večje tveganje kot pozicija, ki je sestavljena iz različnih posameznih pozicij (npr. enaka skupna odprta pozicija, ki je sestavljena iz kratkih pozicij v različnih valutah). Verjetnost, da bo vsaka odprta pozicija prinesla negativen rezultat je nižja kot verjetnost, da bo ena sama pozicija povzročila izgubo (Enthofer & Haas, 2012). Tveganja, s katerimi se soočajo različna podjetja, lahko razdelimo na splošna in poslovna tveganja. Splošna tveganja so tista, na katera podjetje nima neposrednega vpliva, značilna pa so predvsem po nepredvidljivosti in nezmožnosti primerne zaščite pred njimi. Poslovna tveganja pa so tista, ki jih podjetja zavestno sprejmejo v obzir pri iskanju različnih priložnosti za zaslužek. Sprejemanje takšnih tveganj je del osnovne dejavnosti podjetja in je potrebno za njegov razvoj (Romeike, 2005).

Osnovna bančna načela so likvidnost, varnost in donosnost in ker uresničevanje teh načel ni mogoče brez primerne obvladovanja in upravljanja s tveganji, si banke prizadevajo, da bi vsa tveganja čim boljše identificirala, spremljala in merila ter z njimi ustrezno upravljala. Upravljanje tveganj v splošnem predstavlja tako ugotavljanje kot tudi merjenje, obvladovanje, spremljanje in poročanje o tistih tveganjih, katerim je bilo podjetje ali banka pri svojem poslovanju izpostavljeno. Za redno izvajanje potrebnih in primernih postopkov upravljanja s tveganji je odgovorno poslovodstvo, ki mora pri izpolnjevanju svojih

obveznosti upoštevati vsa tveganja, ki jim je bilo podjetje ali banka izpostavljeno (ZBan-1, ZFPPIPP).

Najbolj pomembno je, da mora banka izpolnjevati splošne standarde upravljanja pri kreditnem, tržnem, obrestnem, valutnem, operativnem in likvidnostnem tveganju (tveganja so podrobno obrazložena tudi v nadaljevanju) (Romeike, 2005). Ne glede na to razdelitev mora banka zagotoviti, da je vedno sposobna upravljati tudi z vsemi drugimi tveganji, katerim je izpostavljena v okviru svojega poslovanja. To so lahko notranja in zunanja, merljiva in nemerljiva tveganja, takšna, ki jih je mogoče in takšna, ki jih ni mogoče nadzorovati. Banka mora vzpostaviti metodologije merjenja in ocenjevanja tveganj (Sklep o upravljanju s tveganji in izvajanju procesa ocenjevanj ustreznega notranjega kapitala za banke in hranilnice, 2006).

Tako banke kot tudi podjetja so izpostavljena še nekaterim drugim vrstam tveganja. **Deželno tveganje** predstavlja tveganje nastanka izgube v primeru mednarodnega kreditiranja, ki je povezano z ekonomskim, socialnim in političnim okoljem dolžnikove države. Posebna oblika deželnega tveganja je transferno tveganje, ki obstaja, kadar dolžnikova obveznost ni nominirana v lokalni valuti. **Strateško tveganje** predstavlja tveganje nastanka izgube zaradi nepravilnih poslovnih odločitev, neustreznega izvajanja sprejetih odločitev in preslabe odzivnosti banke na spremembe v poslovnem okolju (Sklep o upravljanju s tveganji in izvajanju procesa ocenjevanj ustreznega notranjega kapitala za banke in hranilnice, 2006).

Kapitalsko tveganje se nanaša na neustrezno strukturo kapitala glede na obseg in način poslovanja ali na težave, pri pridobivanju novega kapitala, posebej takrat ko je potrebno na hitro povečati kapital ali pa so pogoji za to neugodni. **Tveganje dobičkonosnosti** se nanaša na nesposobnost banke pri zagotavljanju zadostne in dolgoročne ravni dobičkonosnosti ali pa na neustrezno razpršenost prihodkov (Sklep o upravljanju s tveganji in izvajanju procesa ocenjevanj ustreznega notranjega kapitala za banke in hranilnice, 2006).

Na drugi strani ZBan-2 opredeli še modelsko in sistemsko tveganje. **Modelske tveganje** predstavlja morebitno izgubo, zaradi sprejetih odločitev banke, ki temeljijo na rezultatih notranjih modelov, in sicer zaradi napak pri razvoju, izvajanju ali uporabi takšnih modelov. **Sistemsko tveganje** pa predstavlja tveganje napak v finančnem sistemu, kar lahko povzroči velike negativne posledice za celoten finančni sistem in realno gospodarstvo. Ob tem je potrebno dodati, da obstajajo tudi sistemsko pomembne banke, ki bi v primeru propada ali slabega poslovanja lahko povzročile sistemsko tveganje, in sicer so to lahko EU nadrejene banke, podrejene banke EU nadrejenemu finančnemu holdingu ali EU nadrejenemu mešanemu finančnemu holdingu (ZBan-2).

2.2.1 Kreditno tveganje

Kreditno tveganje je tveganje nastanka izgube zaradi dolžnikovega neplačila posojila ali druge kreditne linije oz. zmanjšanje pričakovanega donosa zaradi tako imenovanega kreditnega dogodka (ZBan-1; ZFPPIPP). Kreditni dogodek je lahko propad dolžnika, sprememba kreditne sposobnosti (bonitetne ocene) dolžnika ali gibanje tržnih kreditnih razponov (angl. *market credit spreads*). Povprečne pričakovane izgube pri kreditnih poslih so zajete z zaračunavanjem pričakovane izgube premije do dolžnika. Kreditno tveganje zato predstavljajo izgube, ki presegajo pričakovano izgubo (Enthofer & Haas, 2012).

Poznamo različne vrste kreditnih tveganj. **Klasično kreditno tveganje** (tveganje nasprotne stranke) se nanaša na izgubo določenega zneska iz medsebojnega posla ob partnerjevi nezmožnosti plačila. Enako tveganje je prisotno tudi z danimi jamstvi, s strani banke. V primeru izvedenih finančnih instrumentov, ki so del izvenbilančnih postavk, klasičnega kreditnega tveganja ni. **Tveganje poravnave** predstavlja vrsto kreditnega tveganja, ki se pojavi pri poslih, ki se sklepajo na borzah. Banka je recimo že zaključila svoj del posla, medtem ko partnerjeva nezmožnost plačila preprečuje dokončanje posla. Zato je obseg tveganja poravnave enak celotni vrednosti posla. Tveganje obstaja od takrat, ko je banka sklenila transakcijo do zaključka posla s strani nasprotne stranke. Če se možnosti plačila razlikujejo zaradi različnih časovnih pasov, potem tveganje poravnave predstavlja precejšnja skrb. V primeru spot posla EUR/USD, lahko plačnik EUR opravi svoje plačilo nekaj ur prej, preden lahko prejme USD v zameno. Tveganje poravnave je postalo najbolj znano leta 1974, ko je prišlo do stečaja Herstatt banke in od takrat naprej je znano tudi kot Herstatt tveganje (angl. *Herstatt risk*) (Enthofer & Haas, 2012).

Eno izmed tveganj je **tveganje zamenjave**, ki se pojavi ob nezmožnosti plačila nasprotne stranke. Pri tem mora banka odprto pozicijo nadomestiti na trgu ob dodatnih stroških. Tveganje zamenjave se torej nanaša predvsem na bilateralni trg z izvedenimi finančnimi instrumenti, saj pri tistih poslih z izvedenimi finančnimi instrumenti, ki so sklenjeni na borzi, tveganje zamenjave prevzame borza, in sicer z zaračunavanjem gibljivega kritja (angl. *Variation Margin*). Če se npr. banka odloči za posel zamenjave obrestnih mer in nasprotna stranka med obdobjem trajanja posla propade, mora skleniti nov posel zamenjave obrestnih mer po trenutnih tržnih obrestnih merah, in sicer do konca obdobja trajanja posla z namenom zaprtja pozicije. Zaradi tega novega posla lahko pride tudi do dodatnih stroškov. Danes se banke poslužujejo dveh metod za oceno tveganja zamenjave. Prva je bolj preprosta in uveljavljena – metoda zapadlosti, pri čemer se kot tako imenovani kreditni ekvivalent uporabi določen odstotek na leto (do konca zapadlosti). Običajno se uporabijo različni odstotki glede na to, ali tveganje zamenjave izhaja iz obrestnega ali valutnega instrumenta (ali obeh). Druga metoda je bolj zapletena, vendar tudi bolj natančna, imenuje se »mark-to-market« metoda. Najprej se izračuna trenutne tržne vrednosti vseh bilateralnih izvedenih finančnih instrumentov. Za poznejši izračun se uporabljajo samo pozitivne tržne vrednosti,

saj v primeru, da je tržna vrednost negativna, to zaradi neplačila nasprotne stranke ne bi povzročilo izgube (Enthofer & Haas, 2012).

Kreditno tveganje je lahko odvisno od različnih ekonomskih dejavnikov, in sicer od spremembe obrestne mere, BDP-ja, naravnih nesreč, političnih dogodkov in ostalih dogodkov, ki bi lahko kakorkoli vplivali na neizpolnitev dolžnikovih obveznosti. Kreditnemu tveganju so podvržene vse finančne institucije, ki se ukvarjajo s kreditno aktivnostjo, to tveganje pa se praviloma povečuje (Saunders & Cornett, 2008). Saunders in Cornett (2008) delita kreditno tveganje na sistematično in nesistematično kreditno tveganje. **Sistematično kreditno tveganje** predstavlja tveganje zaradi dejavnikov, ki slabijo položaj podjetij v celotnem gospodarstvu in ga z diverzifikacijo ni možno zmanjšati. Ekonomski cikel in raven obrestnih mer sta glavna dejavnika, ki vplivata na to vrsto kreditnega tveganja. Drugo je **nesistematično kreditno tveganje**, ki je značilno za vsako podjetje, kjer so prisotne naložbe v kakršnikoli obliki. To tveganje je možno zmanjšati z diverzifikacijo naložb. Glavni dejavniki, ki vplivajo na to vrsto kreditnega tveganja, so ugled podjetja kot posledica preteklih izkušenj, delež dolga v primerjavi s kapitalom, nestanovitnost zaslužkov in zavarovanje posameznih naložb (Saunders & Cornett, 2008).

2.2.1.1 Merjenje kreditnega tveganja

Merjenje kreditnega tveganja v zadnjih letih nenehno napreduje. Uporaba metode VaR pri merjenju kreditnega tveganja je omogočila, da so bili rezultati primerljivi s tržnimi tveganji, ki so sicer zaznamovali preboj na področju upravljanja s tveganji. Poleg temeljite analize posameznih posojil s pomočjo analize bilance stanja, bonitetnih ocen in rednega kreditnega nadzora, je merjenje in upravljanje kreditnega tveganja na ravni portfelja nedvomno eden izmed najpomembnejših delov obvladovanja kreditnega tveganja. Na enak način kot za posamezne kredite, so ugotovitve tveganja usmerjena tudi v izračun verjetnosti neplačila, kakor tudi v izračun izgube ob neplačilu (Enthofer & Haas, 2012).

Na podlagi Baselskih standardov se kreditno tveganje meri s standardiziranim pristopom ali s pristopom, ki temelji na uporabi internih bonitetnih ocen in se mu reče IRB pristop (angl. *Internal ratings-based approach*). Standardizirani pristop je bolj preprost, vendar manj natančen pri merjenju tveganj in ima zato v svoji metodologiji vključeno kapitalsko rezervo. IRB pristop je bolj razvit pri bankah, ki imajo manj tvegan portfelj in bolj učinkovit sistem za obvladovanje kreditnega tveganja, ter hkrati prispeva h kapitalskim olajšavam in s tem predstavlja dodatno spodbudo za uporabo in nadaljnji razvoj takšnih pristopov. Osnovni cilj IRB pristopa je zajem dejanskega ekonomskega tveganja posameznih naložb banke in temelji na sistemu internih bonitetnih ocen za posamezne stranke ter omogoča razlikovanje kreditnega tveganja in zaradi tega bolj natančen izračun kapitalskih zahtev za kreditno tveganje (Čargo & Štajner, 2004). Banke morajo za uporabo tega pristopa pridobiti soglasje s strani nadzornika. Za potrebe določanja ustrezne višine kapitala za kritje kreditnega tveganja poteka IRB pristop v naslednjih korakih (Čargo & Štajner, 2004):

- razdelitev bančnega portfelja v različne kategorije glede na vrsto izpostavljenosti;
- pripis verjetnosti neplačila za posamezni bonitetni razred ter izgube in prilagojene izpostavljenosti v primeru neplačila za posamezno terjatev;
- izračun stopnje tveganja na podlagi sestavin tveganja in izračun tveganju prilagojene aktive;
- izračun višine kapitala, potrebnega za kritje tveganj.

Glavne sestavine tveganja, ki predstavljajo osnovne vhodne podatke za uporabo metod v okviru IRB pristopa so (Rowe, 2002):

- **verjetnost neplačila** (angl. *Probability of Default*, v nadaljevanju PD), ki podaja oceno verjetnosti, da dolžnik ne bo poravnal svoje obveznosti na podlagi informacij iz računovodskih izkazov ter na podlagi ocene kakovosti menedžmenta dolžnika in lastniške strukture; časovno obdobje za oceno verjetnosti neplačila je eno leto;
- **izguba v primeru neplačila** (angl. *Loss Given Default*, v nadaljevanju LGD), ki je izražena v odstotku od izpostavljenosti za vsako posamezno interno bonitetno oceno;
- **izpostavljenost ob neplačilu** (angl. *Exposure at Default*, v nadaljevanju EAD), ki predstavlja odvisnost velikosti izgube od vrednosti izpostavljenosti banke v trenutku neplačila. Pri kreditih je to nominalna vrednost kredita, pri kreditnih linijah oz. okvirnih kreditih pa se uporabi vrednost koriščenega dela okvirnega kredita, ki se mu prišteje 75 % zneska nekoriščenega dela okvirnega kredita.

Še dve pomembni sestavini tveganja sta **zapadlost** (angl. *Effective Maturity*, v nadaljevanju M) in **velikost dolžnika**. Baselski sporazum opredeljuje dva možna IRB pristopa, in sicer osnovni in napredni IRB pristop. Pri osnovnem pristopu, morajo banke zagotavljati svoje ocene verjetnosti neplačila in uporabljati ocene ostalih sestavin tveganja, kot jih določi nadzornik. Pri naprednem pristopu pa naj bi banke uporabljale svoje ocene za vse zgoraj našteje glavne sestavine tveganja (PD, LGD in EAD) ter tudi lastne ocene zapadlosti (M). V okviru IRB pristopa se za izračun uporabijo sestavine tveganja, ki se jih s pomočjo funkcije pretvori v stopnje tveganja, s katerimi se potem določi kapitalske zahteve za posamezne kategorije izpostavljenosti portfelja. Takšen pristop nima več enotnega nabora stopenj tveganja, ki je uporabljen pri standardiziranem pristopu in s tem omogoča večjo razpršenost tveganja ter prilagajanje različnim bonitetnim strukturam (Čargo & Štajner, 2004).

$$\text{Regulatorni kapital} \geq 8 \% \times \text{Utež tveganja} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{Tveganju prilagojena sredstva} &= \text{Sredstva} \times \text{Utež tveganja} = \\ &= \text{Kapitalska zahteva} \times 12,50 \times \text{EAD} \quad (2) \end{aligned}$$

Spodaj je naveden tudi primer enačbe za izračun kapitalske zahteve za portfelj podjetij, držav in bank:

$$K = \left[LGD \times \Phi \left(\frac{\Phi^{-1}(PD)}{\sqrt{1-R}} + \sqrt{\frac{R}{1-R}} \times \Phi^{-1}(0,999) \right) - PD \times LGD \right] \times \left(\frac{1}{1-1,5 \times b(PD)} \right) \times (1 + (M-2,5) \times b(PD)) \quad (3)$$

PD predstavlja verjetnost neplačila, LGD predstavlja izgubo v primeru neplačila, Φ je kumulativna standardizirana normalna porazdelitev, Φ^{-1} je inverzna kumulativna standardizirana normalna porazdelitev, R je korelacija, b(PD) predstavlja prilagoditev zapadlosti in M zapadlost (Čargo & Štajner, 2004).

Dobljeni parametri so osnova za razporeditev vsake izpostavljenosti v kapitalske razrede, iz teh pa se računa končne kapitalske zahteve (Rowe, 2002). Skladno z bančno regulativo (Sklep o razvrstitvi aktivnih bilančnih in zunajbilančnih postavk bank in hranilnic, 2002) morajo banke razvrščati komitente v bonitetne skupine (od A do E). Bonitetna skupina vpliva na zahtevano zavarovanje naložb, bonitetni razred in delno tudi na višino aktivne obrestne mere ter nadomestil za storitve. Banka Slovenije predpisuje odstotke za oblikovanje obveznih rezervacij za posamezne skupine komitentov, in sicer glede na zamude pri poravnavanju obveznosti:

- v **skupino A** se uvrščajo najboljši komitenti, za katere niso potrebne posebne rezervacije. To so dolžniki, ki plačujejo svoje obveznosti v roku zapadlosti ali izjemoma z zamudo do 15 dni;
- v **skupino B** se uvrščajo komitenti, za katere mora banka oblikovati od 5 do 15 odstotkov rezervacije. To so dolžniki, ki plačujejo svoje obveznosti z zamudo do 30 dni ali občasno z zamudo od 31 do 90 dni;
- v **skupino C** se uvrščajo komitenti, za katere mora banka oblikovati od 15 do 40 odstotkov rezervacije. To so dolžniki, ki plačujejo svoje obveznosti z zamudo od 31 do 90 dni ali občasno z zamudo od 91 do 180 dni;
- v **skupino D** se uvrščajo komitenti, za katere mora banka oblikovati od 40 do 99 odstotkov rezervacije. To so dolžniki, ki plačujejo svoje obveznosti z zamudo od 91 do 180 dni ali občasno z zamudo od 181 do 365 dni;
- v **skupino E** se uvrščajo komitenti, za katere mora banka oblikovati 100 odstotkov rezervacije. To so dolžniki, za katere se ocenjuje, da svojih terjatev ne bodo poplačali, in dolžniki, do katerih ima banka terjatve s sporno pravno podlago.

Pričakovana izguba (angl. *Expected Loss*, v nadaljevanju EL) predstavlja razmerje med zneskom, za katerega se pričakuje, da bo izgubljen pri posamezni izpostavljenosti banke zaradi morebitnega neplačila nasprotne stranke, in vrednostjo izpostavljenosti po stanju ob neplačilu (Zban-1). EL lahko s pomočjo parametrov napovemo precej natančno (Blaschke, Jones, Majnoni & Peria, 2001). Pričakovana izguba se izračuna kot (Blaschke et al., 2001):

$$EL = EAD \times PD \times LGD \quad (4)$$

Nepričakovana izguba (angl. *Unexpected Loss*, v nadaljevanju UL) je opredeljena kot izguba, ki ni pričakovana in nastane z neznano pogostostjo, torej je ne moremo napovedati in se ne pokriva z oslabitvami (Blaschke et al., 2001). Za pokritje nepričakovane izgube mora institucija imeti rezerviran del kapitala za kritje kreditnih izgub. Kot določa Zakon o bančništvu (ZBan-1), kapitalska zahteva za kreditno tveganje znaša osem odstotkov vsote tveganjem prilagojenih zneskov izpostavljenosti. RWA predstavlja znesek izpostavljenosti institucije, ki je že prilagojen vplivu kreditnega tveganja. Pri svojem izračunu upošteva parametre tveganja PD, LGD, EAD (Basel Committee, 2006). Iz opredeljenih kategorij tveganja dobimo tveganju prilagojeno aktivo (angl. *Risk-weighted asset*, v nadaljevanju RWA) na naslednja načina:

$$RWA = EAD \times \text{utež tveganja} \quad (5)$$

$$RWA = EAD \times f(PD, LGD, M) \quad (6)$$

M = trajanje

Nepričakovana izguba pa se izračuna kot:

$$RWA \times 8 \% \text{ (kapital, ki je zakonsko določen)} \quad (7)$$

2.2.2 Tržno tveganje

Tržno tveganje (imenovano tudi cenovno tveganje) je tveganje, da banka utрпи izgubo iz naslova svojih odprtih pozicij zaradi neugodnih tržnih gibanj. Tržna tveganja je potrebno upoštevati še posebej na področju trgovanja, saj je večino odprtih pozicij mogoče najti prav tam (Enthofer & Haas, 2012). ZFPPIP opredeljuje tržno tveganje kot tveganje nastanka izgub zaradi morebitne spremembe cen blaga, valut, finančnih instrumentov ali zaradi spremembe obrestnih mer. Baselski standardi tržno tveganje opredeljujejo kot tveganje izgub v bilančnih in izvenbilančnih pozicijah zaradi spremenljivosti tržnih cen. Takšno tveganje se navezuje predvsem na trgovalne pozicije v dolžniških in lastniških finančnih instrumentih ter valutno in blagovno tveganje v vseh pozicijah banke (Basel Committee, 2003). V ZBan-1 in Sklepu o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic (2002) pa je opredeljena naslednja razdelitev na tržna tveganja:

- **pozicijsko tveganje**, ki predstavlja tveganje nastanka izgube zaradi spremembe cen finančnih instrumentov in obsega posebno (tveganje zaradi dejavnikov v zvezi z njegovim izdajateljem) in splošno pozicijsko tveganje (tveganje zaradi spremembe ravni obrestnih mer oziroma zaradi cenovnih gibanj na kapitalskem trgu, ki niso povezana s posebnimi lastnostmi posameznih finančnih instrumentov);

- **tveganje poravnave in kreditno tveganje nasprotne stranke**, ki predstavlja tveganje nastanka izgube zaradi neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke;
- **tveganje preseganja največjih dopustnih izpostavljenosti na podlagi trgovanja**, ki predstavlja tveganje nastanka izgube zaradi preseganja največjih dovoljenih izpostavljenosti iz trgovanja;
- **valutno tveganje**, ki je tveganje nastanka izgube zaradi spremembe tečaja valut;
- **tveganje spremembe cen blaga**, ki lahko nastane zaradi izgub v primeru spremembe cene blaga, na katerega se navezuje izvedeni finančni instrument.

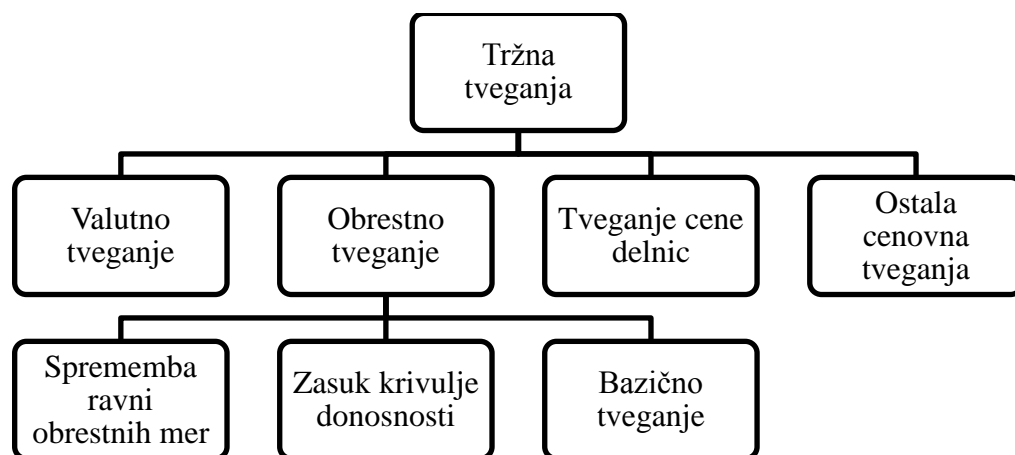
Vključitev tržnih tveganj v ogrodje kapitalskih zahtev temelji na treh osnovnih konceptih. **Prvič**, na konceptu ločevanja trgovalnih postavk, kjer se banka izpostavi tržnim tveganjem z namenom vnovične prodaje ali kratkoročnega zaslužka iz finančnih instrumentov, pri tem pa nima namena držati vrednostnih papirjev do zapadlosti. Finančne instrumente se zaradi tega obravnava kratkoročno in na osnovi tržne vrednosti, torej po ceni, po kateri so lahko prodani. Razlika med instrumenti, ki so vključeni v bančno knjigo, in instrumenti, ki so vključeni v trgovalno knjigo, je tako v likvidnosti kot tudi vrednotenju, saj se instrumente v bančni knjigi vrednoti po knjigovodski vrednosti, instrumente v trgovalni knjigi pa po trenutni tržni vrednosti. **Drugi** koncept temelji na določanju zadostnega kapitala za pokritje kapitalskih zahtev za tržna tveganja. Za potrebe izračuna minimalnega kapitalskega količnika ter zagotavljanju enakosti pri računanju kapitalskih potreb za kreditna in tržna tveganja je potrebno mero tržnega tveganja množiti s faktorjem 12,5. To pomeni, da mora banka naprej izračunati svojo minimalno kapitalsko zahtevo za kritje kreditnega tveganja in šele nato tisto za kritje tržnega tveganja. Minimalno kapitalsko razmerje banka izračuna kot količnik med kapitalom in vsoto kapitalskih zahtev za kritje kreditnega tveganja ter kapitalskih zahtev za kritje tržnih tveganj, pomnoženih z 12,5. **Tretjič**, na konceptu pristopa do seštevanja kapitalskih zahtev za posamezne kategorije tržnih tveganj. Na podlagi tega pristopa se kapitalske zahteve izračunajo posebej za štiri kategorije tržnih tveganj: tveganje spremembe obrestne mere, valutno tveganje, tveganje pozicij v lastniških finančnih instrumentih in tveganje spremembe cen blaga. Za vsako kategorijo tržnega tveganja je uporabljen poseben postopek določanja kapitalskih zahtev, seštevek vseh, pa da skupno kapitalsko zahtevo za tržna tveganja (Basel Committee, 2003).

Največji poudarek pri opredelitvi in obvladovanju tržnih tveganjih v bankah je predvsem na obrestnem in valutnem tveganju, ki ju sicer Enthofer in Haas (2012) opredelita kot »**obrestno tveganje** je tveganje nastanka izgube zaradi gibanja obrestnih mer, in sicer zaradi različnih načinov: spremembe ravni obrestnih mer (vzporedni premik krivulje donosnosti), zasuka krivulje donosnosti in bazičnega tveganja kjer se vrednosti dveh podobnih, vendar ne enakih pozicij gibljejo drugače«.

Valutno tveganje je tveganje izgube zaradi spremembe deviznih tečajev:

- transakcijsko tveganje predstavlja tveganje neugodnega gibanja deviznega tečaja, ki vpliva na dohodek uvoznika, potem ko je že dostavil blago;
- translacijsko tveganje predstavlja tveganje nihanj deviznih tečajev pri prevrednotenju sredstev in obveznosti do virov sredstev v tuji valuti iz bilanc odvisnih družb na konsolidirano bilanco stanja;
- ekonomsko tveganje se nanaša na morebitno izgubo konkurenčnosti v prihodnosti zaradi močnejše valute.

Slika 2: Pregled tržnih tveganj



Vir: H. Enthofer & P. Haas, *Treasurer's Handbook: Financial Markets: A Practitioner's Guide*, 2012.

2.2.2.1 Merjenje tržnega tveganja

Obstaja več metod oziroma modelov za merjenje tržnega tveganja v banki (Variančno-kovariančna metoda, Zgodovinska simulacija, Monte Carlo simulacija), ampak ker to ni tema magistrskega dela, sem se odločil, da na kratko predstavim le metodo VaR, ki je trenutno najbolj pogosto uporabljena metoda merjenja tveganja. Velike banke uporabljajo to metodo predvsem za potrebe ovrednotenja cenovnih tveganj svojih trgovalnih pozicij. Dobra stran te metode je tudi ta, da se jo lahko uporablja za izračun kapitalskih zahtev (Enthofer & Haas, 2012).

Tudi zakonodaja močno podpira statistične metode, kot je metoda VaR, za izračun ustreznih tveganj v bankah. Te metode upoštevajo več dejavnikov, in sicer možna nihanja posameznih pozicij, morebitne povezave med različnimi pozicijami, likvidnostna tveganja in verjetnosti neplačila nasprotnne stranke. Vloga vodstva banke je, zagotoviti, da te metode zajemajo vsa tveganja, ki so jih sprejele banke. Zelo pomemben vir bančnih prihodkov izhaja iz zavedanja tveganja. Večino tveganj se namreč ne sme gledati le na negativen način. Banke morajo znati obvladovati svoja tveganja, tako da jih na eni strani omejijo, po drugi strani pa jim še vedno

omogočajo, da lahko zaslužijo denar na podlagi določenih tveganj. Za doseg tega morajo biti tveganja merljiva in se jih mora dati oceniti (Enthofer & Haas, 2012).

V splošnem se metoda VaR navezuje na negativno spremembo vrednosti posamezne pozicije ali portfelja, ki ni presežena v določenem času z določeno verjetnostjo (Enthofer & Haas, 2012).

Ker je uravnavanje tveganj usmerjeno v prihodnost, je bistvenega pomena določiti velikost in verjetnost prihodnje izgube banke v trgovanju. Izgubo se tako kot pri kreditnem tveganju oceni na pričakovano, nepričakovano in izjemno. Izgube se določijo na osnovi preteklih podatkov o gibanju dejavnikov tveganja in korelacij med temi dejavniki. Za pričakovane izgube je potrebno oblikovati bančne rezervacije, ki so del bančnega posla. Pri tržnih tveganjih je pričakovana izguba običajno definirana z 0, nepričakovana izguba pa je tista izguba, ki presega pričakovano in se jo meri z metodo VaR, ki predstavlja največjo možno izgubo v določenem prihodnjem obdobju ob predpostavki normalnih tržnih razmer. Izjemne izgube so tiste izgube, ki se jih ne dobi z metodo VaR, ampak se jih izračuna s stresnimi testi (Enthofer & Haas, 2012).

Obdobje držanja je obdobje, ki je potrebno, da se lahko likvidira ali pa zapre posamezno pozicijo. To je odvisno predvsem od velikosti in vrste pozicije, likvidnosti trga in stroškov transakcije. Obdobje držanja je pomembno za oceno tveganja trgovalnih pozicij, saj pove, kako hitro lahko v zakladništvu zaprejo obstoječo odprto pozicijo. Na splošno je tveganje tiste odprte pozicije, ki se jo lahko zapre v enem dnevu manjše od tveganja odprte pozicije, ki se lahko zapre šele po več kot 10 dneh (npr. zaradi pomanjkanja likvidnosti trga, velikosti odprte pozicije ali možnosti banke, da lahko reagira pravočasno). Stopnja oz. interval zaupanja je drugi pomemben element metode VaR. Predstavlja območje, znotraj katerega se nahaja rezultat naključne spremenljivke z določeno verjetnostjo. Pri upravljanju s tveganji se interval zaupanja uporablja za določanje verjetnosti, da izguba ne bo preseгла zgornje meje. Najpogosteje uporabljeni intervali zaupanja so 95 %, 98 %, 99 % in 99,9 % (Enthofer & Haas, 2012).

V Sklepu o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic (2002) je med drugim opredeljen tudi izračun skupne neto pozicije v tuji valuti, ki se jo izračuna iz razlik med aktivnimi in pasivnimi postavkami v tujih valutah in iz razlik med aktivnimi in pasivnimi postavkami v EUR z valutno klavzulo. Najprej se izračuna neto odprta pozicija, torej razlika med aktivnimi in pasivnimi postavkami za vsako posamezno valuto, in sicer ločeno na postavke v tuji valuti in ločeno na postavke v EUR z valutno klavzulo v tej isti tuji valuti.

Neto odprta pozicija se nato izračuna kot vsota naslednjih postavk (Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002):

- neto promptna pozicija, ki predstavlja razliko med pozicijo vseh aktivnih postavk, zmanjšanih za pričakovana neplačila in pozicijo pasivnih postavk, vključno z obračunanimi razmejenimi prihodki in odhodki v posamezni valuti. V neto promptno pozicijo se vključujejo tudi postavke iz naslova spot poslov, ki jih banka ob sklenitvi knjži izvenbilančno;
- garancije brez preklica in drugi podobni izvenbilančni instrumenti v posamezni valuti, ki bodo z veliko verjetnostjo unovčeni in za katere obstaja majhna verjetnost poplačila;
- neto termimska pozicija, ki predstavlja razliko med vsemi bodočimi prilivi in vsemi bodočimi odlivi na podlagi terminskih valutnih poslih v posamezni valuti;
- neto delta ekvivalent za celotni znesek opcij na posamezno tujo valuto;
- tržna vrednost drugih opcij v posamezni valuti.

Tako aktivne kot tudi pasivne postavke v posameznih valutah se preračunajo v EUR po srednjem tečaju Banke Slovenije ali po tržnem deviznem tečaju. Razlike med aktivnimi in pasivnimi postavkami predstavljajo neto odprte pozicije v posamezni valuti in so izražene v EUR. Nato je potrebno najprej ločeno sešteti vse neto kratke in vse neto dolge pozicije, preračunane v EUR, da se ločeni dobita vsota vseh neto kratkih in vsota vseh neto dolgih pozicij. Seštevek absolutnih vrednosti obeh vsot predstavlja skupno neto pozicijo v tuji valuti. Tudi minimalna kapitalska zahteva za valutno tveganje se izračuna v višini 8 % skupne neto pozicije v tuji valuti oz. več, če tako določi Banka Slovenije. Prav tako lahko banka izračuna kapitalsko zahtevo za valutno tveganje tudi na podlagi internega modela, če je ta formalno odobren s strani Banke Slovenije (Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002).

Tudi pri izračunu kapitalske zahteve za tveganje spremembe cen blaga lahko banka uporabi enostavni pristop ali interne modele, za katere potrebuje pridobitev soglasja Banke Slovenije. Pri enostavnem pristopu je potrebno upoštevati naslednje pojme (Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002):

- neto pozicija v določenem blagu predstavlja absolutno vrednost razlike med dolgimi in kratkimi pozicijami v tem blagu;
- bruto pozicija v določenem blagu je vsota absolutnih vrednosti dolgih in kratkih pozicij v tem blagu;
- kapitalska zahteva za tveganje spremembe cen za posamezno vrsto blaga je enaka vsoti 15 % neto pozicije v določenem blagu, pomnožene s tržno ceno tega blaga na dan poročanja, in 3 % bruto pozicije v določenem blagu, pomnožene s tržno ceno tega blaga na dan poročanja;
- skupna kapitalska zahteva za tveganje spremembe cen blaga je seštevek kapitalskih zahtev za tveganje spremembe cen blaga po posameznih vrstah blaga.

2.2.3 Likvidnostno tveganje

Kako pomembna je likvidnost so lahko banke spoznale v obdobju finančne krize, saj se pred tem najverjetneje nobena banka ni zavedala, kako lahko kar naenkrat postane nelikvidna. To je bilo opozorilo, da je potrebno še natančneje nadzorovati in obvladovati prihodnje denarne tokove predvsem v nepričakovanih izjemnih situacijah in tako zagotoviti ustrezna likvidna sredstva. Po finančni krizi, ki je nastopila leta 2007, je bilo s strani bank na temo ustrezne likvidnosti danih kar nekaj novih ukrepov in standardov, ki so jih morale banke upoštevati pri svojem poslovanju. Zato je tudi Baselski odbor pripravil nova pravila in standarde, ki jih bodo banke morale upoštevati pri nadaljnjem poslovanju, kjer je bilo v Baslu III, v primerjavi z Baslom II, kar precej sprememb na področju likvidnosti bančnega sektorja (Basel Committee, 2011).

Likvidnostno tveganje je tveganje nastanka izgube zaradi kratkoročne plačilne nesposobnosti (ZFPPIPP). ZBan-1 pravi, da mora banka poslovati tako, da je v vsakem trenutku sposobna pravočasno izpolnjevati zapadle obveznosti ter da je trajno sposobna izpolniti vse svoje obveznosti. Prav tako mora upravljati s svojimi viri in naložbami tako, da je v vsakem trenutku sposobna izpolniti vse svoje zapadle obveznosti, torej mora v vsakem trenutku zagotavljati ustrezno likvidnostno pozicijo (ZBan-1).

Likvidnostno tveganje bi torej lahko opredelili kot tveganje, ko banka ni sposobna poravnati vseh zapadlih obveznosti oziroma takrat, ko banka ni zmožna zagotoviti zadostnih sredstev za poravnavo obveznosti ob zapadlosti, tako da mora zagotoviti potrebna sredstva s precej višjimi stroški kot sicer. V tem primeru lahko pride tudi do tveganja ugleda, ki predstavlja tveganje nastanka izgube zaradi negativne podobe, ki jo imajo o banki njeni komitenti, poslovni partnerji, lastniki in investitorji ali nadzorniki (Sklep o upravljanju s tveganji in izvajanju procesa ocenjevanj ustreznega notranjega kapitala za banke in hranilnice, 2006).

Likvidnostno tveganje predstavlja tudi tveganje, da banka zaradi nepričakovanih dvigov depozitov ali povečanja kreditov ali drugih aktivnih postavk ne bo mogla poravnati svojih zapadlih obveznosti. Tveganje, da bi prišlo do nenadnih večjih dvigov depozitov iz banke, lahko povzroči visoko ceno, ki bi jo morala banka plačati za svoje obveznosti. Prav tako pa lahko to povzroči, da bi banka prodala manj likvidna sredstva po nižjih cenah v razmeroma kratkem obdobju. Neusklajenost rokov zapadlosti obveznosti in sredstev je glavni razlog likvidnostnih težav, ki jih še dodatno lahko povečajo kakršnekoli nepričakovane spremembe tako pri obveznostih kot sredstvih (Saunders & Cornett, 2008).

Tako kot v podjetju je tudi likvidnost banke ustrezna, če napovedani denarni prilivi, likvidne naložbe in zmožnost izposojanja banke zadoščajo za pokritje denarnih odlivov za poravnavo obveznosti. Zaradi nerednega poravnavanja obveznosti nekaterih komitentov, nepričakovanega črpanja posojil, izplačil vlog in predčasnega vračila posojil, je natančno napovedovanje denarnih tokov zelo težko.

Banka mora vzpostaviti in uresničevati zanesljive strategije, politiko in postopke za upravljanje likvidnostnega tveganja, in s tem ves čas zagotavljati ustrezne ravni blažilcev likvidnosti. Upravljanje likvidnostnega tveganja mora vključevati (ZBan-2):

- načrtovanje znanih in morebitnih likvidnostnih odlivov ter pričakovanih likvidnostnih prilivov iz naslova sredstev, obveznosti in izvenbilančnih postavk, vključno s pogojnimi obveznostmi, ob upoštevanju normalnih poslovnih dogodkov ter morebitnih položajev likvidnostnih kriz, vključno z morebitnim učinkom tveganja ugleda;
- redno upravljanje likvidnosti za ustrezne nize časovnih obdobj, vključno s časovnim obdobjem znotraj enega dne;
- razlikovanje med sredstvi, ki so zastavljena, ter sredstvi, ki so razpoložljiva v vsakem trenutku, vključno v stresnih razmerah;
- opredelitev ustreznih ukrepov za preprečitev oziroma odpravo vzrokov za likvidnostne primanjkljaje.

Strategije, politika in postopki morajo vključevati ustrezno metodologijo porazdelitve stroškov, koristi in tveganj pri zagotavljanju likvidnosti ter biti prilagojeni poslovnim področjem in valutam poslov, ki jih banka opravlja. Prav tako morajo biti sorazmerni vrsti, obsegu in zapletenosti poslov, ki jih opravlja banka, ter upoštevati obseg še sprejemljivega likvidnostnega tveganja, kot ga določi uprava banke. Vzpostavljeni morajo biti ustrezni postopki in orodja, ki omogočajo ugotavljanje, merjenje, upravljanje in spremljanje pozicij financiranja, pri čemer je potrebno upoštevati tako trenutne kot tudi načrtovane bistvene denarne tokove. Ti postopki in orodja morajo biti namenjeni tudi za ustrezno zmanjševanje likvidnostnega tveganja na podlagi limitnih sistemov in likvidnostnih blažilcev, ki pripomorejo k boljši odpornosti banke na likvidnostna tveganja v kriznih razmerah. Banke morajo biti sposobne zagotoviti različno strukturo virov financiranja, prav tako pa morajo vsaj enkrat letno preveriti pravilnost in ustreznost predpostavk, ki so bile uporabljene pri določitvi politike upravljanja z likvidnostjo ter ustreznost postopkov in orodij za zmanjševanje likvidnostnega tveganja. V primeru, da pride do kakršnihkoli likvidnostnih primanjkljajev, morajo banke sprejeti ustrezne strategije in načrte ukrepov ter jih sproti posodabljati na podlagi rezultatov različnih scenarijev upravljanja likvidnosti (ZBan-2).

2.2.3.1 Merjenje likvidnostnega tveganja

Merjenje likvidnostnega tveganja se izvaja na podlagi napovedi prihodnjih denarnih tokov. Temelji na ocenah in predvidevanjih dogodkov ter potrebah po likvidnosti v prihodnosti. Za potrebe napovedi specifičnih situacij v prihodnosti uporabljajo zanesljive statistične metode, na podlagi katerih je mogoče s precejšnjo verjetnostjo izračunati likvidnostne potrebe v prihodnosti (Sinkey, 2002). Sinkey (2002) navaja tri komponente za napovedovanje prihodnjih denarnih tokov: inercialna, ekstrapolacijska in običajna komponenta. Inercialna komponenta ne predpostavlja bistvenih sprememb denarnih tokov. Ekstrapolacijska

komponenta na podlagi zgodovinskih dogodkov napoveduje prihodnje denarne tokove. Običajna komponenta pa predpostavlja denarne tokove v obsegu normalnih okoliščin.

Likvidnostno tveganje se lahko izračuna tudi s pomočjo multiple regresijske analize, na podlagi katere se lahko iz preteklih dogodkov ocenjuje nedeterministične denarne tokove (Tobin & Brown, 2004):

$$X_{t+1} = aX_t + b(X_t - X_{t-1}) + c(X_t - X_h) + e_t \quad (8)$$

X = posamezna spremenljivka (novi krediti, depoziti)

t = čas opazovanja

h = običajna vrednost spremenljivke

a, b, c = koeficienti inercijske, ekstrapolacijske ali običajne komponente

Nadzorniki uporabljajo širok nabor kvantitativnih ukrepov za spremljanje likvidnostnega tveganja tako posamezne bančne institucije, kot tudi celotnega finančnega sektorja. Raziskava, ki jo je izvajal Baselski odbor v začetku leta 2009, je pokazala, da obstaja več kot 25 različnih ukrepov in konceptov, ki se jih po vsem svetu uporablja za merjenje likvidnostne ustreznosti bank. Odbor je pripravil tudi niz skupnih meritev, ki jih morajo nadzorniki uporabljati za potrebe večje usklajenosti na mednarodni ravni. Basel III napoveduje velike spremembe in uvedbe novih standardov na področju likvidnosti, ki so ponekod že v uporabi, torej tako količnik likvidnostnega kritija (LCR) kot tudi stopnja neto stabilnega financiranja (NSFR) (Basel Committee, 2011).

2.2.4 Operativno tveganje

Operativno tveganje je ponekod v bankah po velikosti uvrščeno takoj za kreditnim tveganjem. ZFPPIP in ZBan-1 ga opredeljujeta kot tveganje nastanka izgube vključno s pravnim tveganjem, in sicer zaradi neustreznosti ali nepravilnega izvajanja notranjih procesov, drugega nepravilnega ravnanja ljudi, ki spadajo v notranje poslovno področje družbe, neustreznosti ali nepravilnega delovanja sistemov, ki spadajo v notranjo poslovno področje družbe ali zunanjih dogodkov oz. dejanj. Lahko je tudi posledica človeških in sistemskih napak ter nepopolnih postopkov in vgrajenih kontrol (Sušnik, 2001). Glavna razlika od preostalih tveganj je ta, da ni prikazana neposredno kot izguba pričakovanega uspeha, ampak obstaja v normalnem poteku poslovanja.

Enthofer in Haas (2012) opredelita operativno tveganje kot tveganje nastanka stroškov obresti ali drugih kazni zaradi napačnega oz. nepravočasnega plačila zaradi tehnične napake. Tipične izgube, ki lahko nastanejo zaradi operativnega tveganja so: plačilo odškodnine zaradi zamude ali neizvedene poravnave, napačne odločitve pri upravljanju portfelja zaradi zavajajočega upravljanja pozicij, stroški za preiskovanje določenih poizvedb ali stroški zaradi pogajanja različnih sklepov z nasprotno stranko. Če operativno tveganje povzroči

likvidnostne in kreditne težave za nasprotno stranke, potem lahko vodijo tudi do sistemskega tveganja. Sistemsko tveganje je tveganje, da bo napaka enega udeleženca v plačilnem sistemu ali na finančnih trgih na splošno, povzročila to, da tudi drugi udeleženci ali finančne institucije ne bodo mogle izpolniti svojih obveznosti ob zapadlosti (Enthofer & Haas, 2012).

Basel II razlikuje med operativnimi tveganji, ki so lahko posledica zunanjih ali notranjih virov – lahko so posledica neprimernih ali neuspešnih notranjih procesov, ljudi in sistemov. Operativna tveganja predstavljajo vsa tista tveganja, ki so posledica slabega delovanja sistemov v bankah. To so lahko zaustavitve računalnikov, kakor tudi neustrezni organizacijski temelji v bankah. Četudi so banke odločene, da bodo vzpostavile najboljše sisteme in procese, še vedno obstaja tveganje, da so vzpostavljeni postopki kršeni s strani posameznikov, ki imajo kriminalne namene. Operativna tveganja lahko nastanejo tudi zaradi zunanjih dejavnikov, kot so spremembe v regulativnem okolju in napredek v tehnologiji. Iz tega razloga tudi pravna tveganja sodijo med operativna tveganja, saj ogrožajo obstoječe sisteme in procese v okviru operativnega poslovanja banke (Enthofer & Haas, 2012).

ZBan-2 pravi, da mora vzpostaviti in uresničevati tudi ustrezno politiko in procese za upravljanje operativnega tveganja, vključno z modelskim tveganjem ter mora opredeliti dejavnike operativnega tveganja, ki vključujejo tudi redke dogodke, ki ustvarjajo pomembne posledice za banko. Izdelan mora biti načrt neprestanega poslovanja v primeru kriznih razmer, ki določa ukrepe za zagotavljanje nemotenega poslovanja banke, da se ustrezno omejijo izgube banke zaradi teh motenj.

2.2.4.1 Merjenje operativnega tveganja

Tudi za operativna tveganja je potrebno računati tveganju prilagojeno aktivo in tako upoštevati operativno tveganje pri kapitalski ustreznosti banke. Baselski standardi za merjenje operativnega tveganja v bankah predlagajo tri pristope, in sicer enostavni, standardiziran in napredni (Basel Committee, 2006).

Enostavni pristop (angl. *basic indicator approach*) upošteva samo en kazalnik operativnega tveganja za celotno bančno poslovanje, in sicer indikator izpostavljenosti, kar pomeni povprečni letni bruto prihodek (pozitivni) v zadnjih treh letih. Drugi pristop je standardiziran (angl. *standardised approach*) in upošteva več različnih finančnih kazalnikov izpostavljenosti za različne kategorije bančnih poslov, in sicer za vsakega izmed osmih različnih poslovnih področij. Tretji se imenuje napredni pristop (angl. *advanced measurement approaches*) in temelji na ocenah operativnega tveganja, do katerih banke pridejo same s pomočjo svojih internih metod merjenja. Pri naprednem pristopu je potrebno upoštevati tako kvantitativne kot kvalitativne dejavnike operativnega tveganja. Postavljen mora biti interni sistem operativnega tveganja, ki mora biti vključen v dnevni proces upravljanja s tveganji. Potrebno je tudi redno poročanje o izpostavljenosti operativnemu tveganju ter o izgubah vodstvu posameznih poslovnih enot in menedžmentu v banki. Sistem

upravljanja z operativnim tveganjem mora biti tudi dobro dokumentiran in nadzorovan s strani notranjih in zunanjih revizorjev. Kvantitativni dejavniki predpisujejo tudi upravljanje in merjenje operativnega tveganja v primeru škodnih dogodkov. Sistem banke za merjenje operativnih tveganj mora biti dovolj razširjen, da zajame vse glavne akterje za nastanek operativnega tveganja, med katere sodijo predvsem izjemne izgube. Upoštevati je potrebno tudi določeno stopnjo negotovosti, ki je značilna za ocene korelacij, še posebej v stresnih obdobjih. Vsak sistem merjenja tveganj mora imeti tudi določene ključne elemente, ki morajo vsebovati: uporabo internih podatkov, relevantne zunanje podatke, analize scenarijev in dejavnike, ki odražajo lastnosti poslovnega okolja ter interne sisteme kontrole (Basel Committee, 2006).

2.3 Kapitalska ustreznost v bankah

ZBan-1 v 125. členu kapitalsko ustreznost banke opredeljuje tako, da mora ta vedno imeti na voljo ustrezn kapital, glede na obseg in vrste storitev, ki jih opravlja, ter tveganja, ki jim je izpostavljena pri opravljanju teh storitev. V sklepu o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic (2002) je določen tudi količnik kapitalske ustreznosti. Naveden je kot razmerje med kapitalom in vsoto tveganju prilagojene aktive in drugim tveganjem prilagojenih postavk. V tem količniku kapital predstavlja vsoto temeljnega in dodatnega kapitala, zmanjšanega za odbitne postavke. Remšak in Šuler (2001) pravita, da je kapitalska ustreznost količnik ustreznega razmerja med kapitalom, ki predstavlja čisto premoženje banke in tveganju prilagojeno aktivo ter dejansko predstavlja pokritje nepredvidenih izgub s čistim premoženjem banke. Prav tako pravita, da je kapitalska ustreznost pomembna za posamezno banko iz vidika solventnosti, saj naj bi z dovolj kapitala zmanjšala tveganje nesolventnosti in s tem prihranila na morebitnih stroških imetnikov depozitov, poleg tega pa bi s kapitalom lahko pokrivala nepričakovane izgube ter bila zaradi tega bolj varna (Remšak & Šuler, 2001). Pomembna je tudi za celoten sistem bank, saj se s pristojnostjo, ki je dodeljena centralnim bankam, tudi ohranja sistemsko zaupanje. Kapital banke naj bi znašal vsaj 8 % bilančne vsote, popravljene za tvegano vrednost in rezultat tega predstavlja tveganju prilagojeni kapital (Peterlin, 2008) ali zapisano s formulo:

$$\text{Količnik kapitalske ustreznosti} = \frac{\text{celotni kapital}}{\text{tveganju prilagojena aktiva}} \geq 8 \% \quad (9)$$

Glavna razloga za spreminjanje kapitalske ustreznosti sta torej spreminjanje kapitala bank in tveganju prilagojene aktive na eni strani, ter na drugi strani povezovanje bank (Remšak & Šuler, 2001). Ustrezna višina kapitala je zelo pomembna, saj po eni strani preprečuje morebiten propad banke, po drugi strani pa vpliva na dobičkonosnost kapitala in s tem preprečuje lastnikom kapitala, da bi ga preveč povečali (Remšak & Šuler, 2001). Banka mora vedno preverjati kapitalsko ustreznost, ne glede na to kakšne so okoliščine, tudi s stresnimi scenariji, da so vedno pripravljene na nepredvidene dogodke (ZBan-1).

Mora pa kapital vedno dosegati vsaj vsoto kapitalskih zahtev za kreditno, operativno in vsa tržna tveganja, torej: pozicijsko tveganje, tveganje poravnave, kreditno tveganje nasprotne stranke, valutno tveganje in tveganje spremembe cen blaga (ZBan-1; Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002).

Izračun minimalnih kapitalskih zahtev za kreditna tveganja v bančni knjigi predstavlja najpomembnejši del prvega stebra. Izračun poteka v dveh korakih, in sicer se najprej izračuna uteži tveganja na način, da se izpostavljenost, ki se jo predhodno izračuna v ločenem koraku, pomnoži s posameznimi utežmi tveganja, prikazano s formulo (Enthofer & Haas, 2012):

$$RWA = RW \times E \quad (10)$$

RW = utež tveganja (angl. *Risk Weight*)

E = Izpostavljenost (angl. *Exposure*)

Kapitalska zahteva je torej rezultat tveganju prilagojene aktive pomnožene z določeno zahtevano stopnjo ($X \%^{(*)}$) (Enthofer & Haas, 2012):

$$CapReq = X \%^{(*)} \times RWA \quad (11)$$

RWA = tveganju prilagojena sredstva (angl. *Risk-Weighted Assets*)

CapReq = kapitalska zahteva (angl. *Capital Requirement*)

Na podlagi ZBan-1 mora kapitalska zahteva za kreditno tveganje predstavljati vsaj 8 % vsote kreditnim tveganjem prilagojenih sredstev. Potrebno je omeniti, da naj bi se potreben delež kapitala, ki je bil v okviru Basla II (1. steber) določen v višini 8 %, povečal v skladu z Baslom III, pri čemer bo potrebno upoštevati dodatne rezerve za določena tveganja, in sicer na 18 %. Vendar pa tudi v okviru Basla III ostaja minimalna zahteva deleža kapitala v višini 8 % (Enthofer & Haas, 2012).

Standardizirani pristop temelji na uredbi o kapitalski ustreznosti iz leta 1988. Z namenom boljše prilagoditve tveganja se pri standardiziranem pristopu za določanje uteži tveganja uporablja zunanje bonitetne ocene mednarodno priznanih bonitetnih agencij. Najbolj znane agencije so Standard & Poor's, Moody's in Fitch (Enthofer & Haas, 2012). Standardizirane uteži tveganja se razlikujejo glede na kategorijo izpostavljenosti. Delijo se na tiste, kjer si pomagamo s pomočjo bonitetnih ocen (države, finančne institucije, podjetja) in na tiste, kjer si ne pomagamo z bonitetnimi ocenami (gospodinjstva, stanovanjske hipoteke, poslovne hipoteke) (Enthofer & Haas, 2012).

Ocenjevanje tveganosti držav, državnih organov in centralnih bank poteka na podlagi zunanjih ratingov, in sicer je stopnja tveganja 0 % namenjena za države in centralne banke najvišje bonitete (vsaj rating AA- po Standard & Poor's). Pri tistih terjatvah, ki imajo rating

med A+ in A-, naj bi se uporabila stopnja tveganja 20 %, med BBB+ in BBB- 50 %, med BB+ in B- pa 100 %. Za visoko tvegane države, se pravi, tiste, ki imajo rating pod B-, je predvidena stopnja 150 %. Za potrebe izračunavanja kapitalske ustreznosti se lahko uporablja tudi ratinge izvoznih agencij v posameznih državah, če izpolnjujejo predpisana določila (Sušnik, 2001).

Pri določanju posameznih stopenj uteži za podjetja je prav tako v veljavi pristop ocenjevanja na podlagi uporabe zunanjih ratingov, saj precej bolj realno predstavljajo dejansko oceno tveganja. V prvotnem kapitalskem sporazumu, so bila namreč vsa podjetja uvrščena v enak razred s stopnjo tveganja 100 %, ki je sicer tudi sedaj v veljavi za podjetja z ratingom med BBB+ in BBB- in vsa nerangirana podjetja. Za podjetja z najvišjo bonitetno oceno (med AAA in AA-) je sedaj v veljavi stopnja tveganja v višini 20 %, za tista, ki so ocenjena med A+ in A- pa 50 %. Za slabša podjetja, ki imajo rating manjši od BB- je stopnja tveganja 150 %. Tako za podjetja kot za banke velja, da ne morejo imeti ugodnejših stopenj tveganja v primerjavi z državo v kateri se nahajajo (Sušnik, 2001). V Tabeli 1 so prikazane uteži tveganja, ki so določene za tri najpomembnejše kategorije (s pomočjo bonitetnih ocen) in temeljijo na ocenah bonitetne agencije Standard & Poor's (Enthofer & Haas, 2012).

Tabela 1: Stopnje tveganja za države, banke in podjetja po kapitalski shemi na podlagi ocen bonitetne agencije Standard & Poor's

Rating	Države	Finančne institucije			Podjetja
		1. opcija	2. opcija (ostalo)	2. opcija (kratkoročno)	
AAA	0 %	20 %	20 %	20 %	20 %
AA+					
AA-					
A+	20 %	50 %	50 %	20 %	50 %
A					
A-					
BBB+	50 %	100 %	50 %	20 %	100 %
BBB					
BBB-					
BB+	100 %		100 %	50 %	100 %
BB					
BB-					
B+				150 %	
B					
B-					
Pod B-	150 %	150 %	150 %	150 %	150 %
Brez ratinga	100 %	100 %	50 %	20 %	100 %

Vir: H. Enthofer & P. Haas, Treasurer's Handbook: Financial Markets: A Practitioner's Guide, 2012.

Pri Baslu II je bila v uporabi še 1. opcija, ki pa ni več relevantna po Baslu III. Uteži tveganja preostalih treh glavnih kategorij so (Enthofer & Haas, 2012):

- terjatve iz naslova prodaje na drobno (gospodinjstev): 75 %;
- terjatve, zavarovane s poslovnimi nepremičninami: 50 %;
- terjatve, zavarovane s stanovanjskimi nepremičninami zasebnikov: 35 %.

V primerjavi s sporazumom o kapitalski ustreznosti iz leta 1988, razlikovanje na podlagi bonitetnih ocen bolj upošteva tveganje povezano z različnimi sredstvi. Standardizirani pristop obravnava sredstva, ki nimajo zunanje bonitetne ocene, v en bonitetni razred in jim dodeli standardizirane uteži tveganja. Na podlagi Basla III se za banke upoštevajo uteži tveganja na podlagi zunanjih bonitetnih ocen. V primeru, da zunanje bonitetne ocene za banko ni na voljo, se lahko uporabi za eno stopnjo višja utež tveganja za državo, v kateri se nahaja banka. To pravilo je bilo na novo uvedeno v okviru Basla III (Enthofer & Haas, 2012). Kritika standardiziranega pristopa je ta, da v razmerah ekstremnega kreditna tveganja, ki je med drugim imelo precej uničujoč vpliv na stabilnost svetovnega gospodarstva v času svetovne finančne krize, ni najbolj primeren. Globalni bančni sektor se je namreč spopadal s pomanjkanjem kapitala in velikega števila propada bank. Baselski standardi za izračun kapitalske ustreznosti pa se temu niso mogli prilagoditi. Čeprav so bile na podlagi Basla III naknadno uvedene določene strožje zahteve, standardiziran model še vedno temelji na dokaj statičnih bonitetnih ocenah, ki se ne spreminjajo skladno z dinamičnimi gospodarskimi okoliščinami. Poleg tega Basel določa le minimalne zahteve, zato morajo banke in regulatorji sami zagotoviti dovolj kapitalskih rezerv v primeru ekstremnih gospodarskih razmer (Allen, McAleer, Powell & Singh, 2015).

Baselski sporazum zaradi boljšega približevanja regulatornega kapitala dejanskim tveganjem dovoljuje tudi pristop, ki temelji na uporabi internih bonitetnih ocen. Ta pristop je bolj razvit pri bankah, ki imajo manj tvegan portfelj in bolj učinkovit sistem za obvladovanje kreditnega tveganja, ter hkrati prispeva h kapitalskim olajšavam in s tem predstavlja dodatno spodbudo za uporabo in nadaljnji razvoj takšnih pristopov. Osnovni cilj IRB pristopa je zajem dejanskega ekonomskega tveganja posameznih naložb banke in temelji na sistemu internih bonitetnih ocen za posamezne stranke ter omogoča razlikovanje kreditnega tveganja in zaradi tega bolj natančen izračun kapitalskih zahtev za kreditno tveganje. Banke morajo za uporabo tega pristopa pridobiti soglasje s strani nadzornika. IRB pristop za potrebe določanja ustrezne višine kapitala za kritje kreditnega tveganja poteka v naslednjih korakih (Čargo & Štajner, 2004):

- razdelitev bančnega portfelja v različne kategorije glede na vrsto izpostavljenosti;
- pripis verjetnosti neplačila za posamezen bonitetni razred ter izgube in prilagojene izpostavljenosti v primeru neplačila za posamezno terjatev;
- izračun stopnje tveganja na podlagi sestavin tveganja in izračun tveganju prilagojene aktive;

- izračun višine kapitala, potrebnega za kritje tveganj.

ZBan-1 določa, da mora banka za izračun tveganjem prilagojenih zneskov izpostavljenosti uporabiti ali standardizirani pristop ali pristop na podlagi notranjih bonitetnih sistemov, če za uporabo tega pristopa dobi dovoljenje Banke Slovenije. Poleg tega mora banka na podlagi ZBan-2 vzpostaviti in izvajati primerno politiko s postopki za upravljanje kreditnega tveganja, vključno s tveganjem nasprotne stranke. Prav tako mora uporabljati jasno opredeljene procese odobritve, spreminjanja, obnavljanja in ponovnega financiranja kreditov, vključno z merili in postopki za ugotavljanje in upravljanje problematičnih kreditov ter ustrezno politiko glede oblikovanja oslabitev in rezervacij. Uporabljena morajo biti tudi ustrezna in natančno določena merila za odločanje o odobritvi kredita, kjer mora banka oceniti dolžnikovo sposobnost izpolnjevanja obveznosti in kakovost zavarovanja terjatev banke tako po vrsti kot tudi obsegu tega zavarovanja. V zvezi z oceno mora banka dobiti podatke od dolžnika iz sistema izmenjave podatkov o boniteti strank, ki je vzpostavljen za namene upravljanja kreditnega tveganja bank. Postavljeni morajo biti tudi primerni procesi in metode za ocenjevanje kreditnega tveganja, in sicer tako na ravni izpostavljenosti do posameznih dolžnikov kot na ravni portfelja, kateri morajo biti ustrezno diverzificirani glede na strategijo banke. Ves čas trajanja poslovnega razmerja mora banka spremljati poslovanje dolžnika in kakovost zavarovanja terjatev (ZBan-2).

Pri ocenjevanju kreditnega tveganja se banka ne sme zanašati le na zunanje bonitetne ocene, ampak mora upoštevati tudi druge relevantne informacije. Zagotoviti mora primeren nadzor nad tveganjem, če se tehnike in metode, ki jih uporablja banka, izkažejo za manj učinkovite (ZBan-2).

Banka mora za namen izračuna kapitalske zahteve za kreditno tveganje ugotoviti višino tveganju prilagojene aktive, ki je seštevek posameznih bančnih postavk, tehtanih s stopnjo kreditnega tveganja. Med te postavke se štejejo neto knjigovodske vrednosti aktivnih bilančnih postavk in kreditne nadomestitvene vrednosti za izvenbilančne postavke ter postavke izvedenih finančnih instrumentov. Neto knjigovodska vrednost pomeni, da je knjigovodska vrednost bilančne postavke zmanjšana za znesek oblikovanih posebnih rezervacij, za znesek amortizacije pri postavkah osnovnih sredstev, diskonta ali tudi za znesek izključenih prihodkov posamezne postavke. Kreditna nadomestitvena vrednost izvenbilančnih postavk pa se izračuna tako, da se neto vrednost izvenbilančnih postavk pomnoži z ustreznim konverzijskim faktorjem (Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002).

Poleg kapitalskih zahtev za kreditno tveganje morajo banke izračunavati tudi kapitalske zahteve za operativna in tržna tveganja. Za izračun kapitalskih zahtev za operativno tveganje mora banka uporabiti enega izmed treh pristopov: enostavni, standardizirani ali napredni. Pri enostavnem pristopu se kapitalska zahteva izračuna kot ustrezen odstotek triletnega povprečja iz naslova obrestnih in neobrestnih prihodkov. Pri standardiziranemu pristopu

mora banka najprej razdeliti svoje posle na posamezna poslovna področja, za vsako izmed teh področij izračunati kapitalsko zahtevo, ki je tako kot pri enostavnem pristopu enaka ustreznemu odstotku triletnega povprečja iz naslova obrestnih in neobrestnih prihodkov, ter jih nato med seboj sešteti. Napredni pristop pa temelji na internih sistemih banke za merjenje operativnih tveganj in ga lahko uporabi le ob dovoljenju centralne banke. Ob dovoljenju centralne banke in iz tehtnih razlogov je mogoča tudi kombinirana uporaba posameznih pristopov in prehajanje iz naprednega v standardiziranega oz. iz standardiziranega v enostavni pristop (ZBan-1).

Glede na več vrst različnih tržnih tveganj, mora banka izračunavati kapitalsko zahtevo za vsako vrsto tržnih tveganj posebej. V primeru pozicijskega tveganja se kapitalska zahteva izračuna kot vsota vseh neto pozicij posameznih vrst finančnih instrumentov, in sicer tako za splošno kot posebno pozicijsko tveganje, povezano s posameznim instrumentom. Pri kapitalski zahtevi za tveganje poravnave je potrebno izračunati razlike med dogovorjenimi cenami finančnih instrumentov, valut oz. blaga, ki so nastale zaradi zamude plačila nasprotne stranke in trenutnimi tržnimi cenami ter jih nato pomnožiti z ustrežno utežjo. Kapitalska zahteva za valutno tveganje se izračuna tako, da se vsoto posameznih neto pozicij v tujih valutah pomnoži z utežjo 8 %. V primeru, da celotna neto pozicija v posameznih tujih valutah ne presega 2 % kapitala banke, te kapitalske zahteve ni potrebno računati. Pri kapitalski zahtevi za tveganje spremembe cen blaga pa mora banka uporabiti ali enostavni pristop ali pa pristop lestvice zapadlosti (ZBan-1). Drugim tveganjem prilagojene postavke se izračuna tako, da se seštevek kapitalskih zahtev za posamezna tveganja pomnoži z 12,5, ki predstavlja ravno obratno vrednost od 8 %. Banka Slovenije se lahko odloči, da zahteva od posamezne banke višji količnik kapitalske ustreznosti od 8 % in takrat se tudi zgoraj omenjen izračun temu primerno prilagodi (Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002).

Na podlagi težkih gospodarskih in finančnih razmer je prišla na plan ugotovitev, da imajo banke po celem svetu nezadostno kapitalsko ustreznost. Zaradi tega je prišlo do zvišanja minimalnih regulatornih zahtev o kapitalski ustreznosti s strani nadzornih organov, in sicer je prišel med drugim predlog, da bi morale sistemsko pomembne banke dosegati vsaj 9 % kapitalsko ustreznost, ki bi se jo merilo s temeljnim kapitalom (Tier 1). Zaradi zmanjšanja finančne moči lastnikov je tudi dokapitalizacija precej težja in zato so nadzorni organi predlagali tudi druge možnosti za povečanje kapitala, in sicer izdajo Co obveznic, za katere je značilna njihova spremenljivost v kapital, ko pride do znižanja kapitalske ustreznosti pod zahtevano vrednost. Ustrezna kapitalska ustreznost je ključnega pomena za ohranjanje primerne bonitetne ocene, zato bi bilo potrebno odpraviti tudi določene zakonske omejitve v zvezi z možnostjo dovoljenega obsega povečanja kapitala, ki znaša na podlagi ZGD-1 največ v višini polovice osnovnega kapitala. V nasprotnem primeru bi lahko prišlo do precejšnje škode, saj bi to pomenilo še dodatne stroške zadolževanja države. Država je zato leta 2012 v Zakonu o spremembi zakona o bančništvu (ZBan-1) pripravila rešitve, ki bi omogočale hitro zagotavljanje kapitalske ustreznosti bank. Osnovni kapital se lahko poveča

tudi z vplačilom v obliki terjatev ali kakšni drugi obliki premoženja, predvsem takrat, ko pride do finančnega prestrukturiranja ali rešitve bank. Prav tako bi bilo potrebno odpraviti omejitve glede vrednosti pogojnega povečanja osnovnega kapitala in določiti posebna pravila in izjeme glede pridobivanja delnic v postopku povečanja osnovnega kapitala ter hkrati sankcionirati v primeru prevzema s pridobitvijo delnic brez ponudbe (ZBan-1).

Kljub temu je še vedno potrebna regulacija bank na najvišji ravni, predvsem v primeru bank, ki so precej izpostavljene tveganjem. Banke namreč še vedno same poročajo o vseh tveganjih, ki so jim izpostavljena in glede na to, da imajo bolj tvegane banke težnjo po držanju manjšega kapitala kot je zahtevano, bi se v primeru, da regulacija bank ne bi bila na takšnem nivoju kot je sedaj, lahko hitro zgodilo, da bi prišlo do nove finančne krize, saj bi takšne zelo tvegane banke lahko enostavno poročale, da imajo dovolj kapitala za kritje njihovih tveganj (Blum, 2008).

2.4 Kapitalska ustreznost v podjetjih

O kapitalski ustreznosti v podjetjih je predvsem v tuji literaturi napisanega precej manj kot o kapitalski ustreznosti v bankah, saj se je pojem kapitalske ustreznosti do sprejetja ZFPPod uporabljal večinoma v bančnem sektorju (Bergant, 2003). ZFPPod se sicer sklicuje na poslovnofinančna načela, ki pa nikakor niso primerljiva z določili kapitalske ustreznosti bank iz Baselskih standardov. Kljub vsemu pa ZFPPod opredeljuje kapitalsko ustreznost podjetja zelo podobno kot ZBan-1 opredeljuje kapitalsko ustreznost bank in sicer, da mora podjetje vedno imeti na voljo ustrezni kapital, glede na obseg in vrste poslov, ki jih opravlja, ter tveganja, ki jim je izpostavljeno pri opravljanju teh poslov. Tudi ZFPPIPP zelo podobno opredeli kapitalsko ustreznost podjetij, in sicer tako, da mora imeti podjetje dovolj dolgoročnih virov financiranja za kritje vseh poslov, s katerimi se ukvarja ter za kritje vseh tveganj, katerim je podjetje izpostavljeno pri opravljanju teh poslov. Temu pravimo tudi dolgoročna plačilna sposobnost, ki pomeni to, da je podjetje tudi na dolgi rok v vsakem trenutku sposobno poravnati vse svoje obveznosti ob njihovi zapadlosti (ZFPPIPP; Slovenski inštitut za revizijo, 1998). Iz računovodskega vidika pa Bergant (2006) kapitalsko ustreznost podjetij opredeli kot »tisti obseg dolgoročnih virov financiranja podjetja, ki je, glede na načelo usklajene ročnosti sredstev in obveznosti, potreben za financiranje dolgoročno vezanih sredstev v poslovanju, ob upoštevanju tveganj, ki jim je podjetje izpostavljeno«. Kapitalska ustreznost je neke vrste podlaga za optimalno finančno ravnotežje podjetja na podlagi klasične finančne teorije in je dejansko le podlaga za temeljni cilj podjetij (Bergant, 2007), torej dolgoročna rast ob maksimiranju tržne vrednosti lastniškega kapitala (Slovenski inštitut za revizijo, 1998).

Kapitalska ustreznost podjetij predstavlja le en vidik optimalnega finančnega ravnotežja, drugega pa predstavlja optimizacija kapitalske strukture, kar ima vpliv predvsem na stroške financiranja. V stabilnem tržnem gospodarstvu je lastniški kapital običajno najdražji vir financiranja, malce cenejše so dolgoročne finančne obveznosti, najcenejše pa kratkoročne

finančne obveznosti. Se pravi, da povečanje lastniškega kapitala sicer zmanjšuje tveganje pri zagotavljanju kapitalske ustreznosti podjetja, a po drugi strani povečuje stroške financiranja podjetij in s tem manjša donosnost kapitala. Če bi torej podjetje hotelo čim bolj zmanjšati stroške financiranja, bi se moralo financirati le s kratkoročnimi obveznostmi, vendar v tem primeru ne bi bila zagotovljena dolgoročna plačilna sposobnost, kar bi vplivalo tudi na slabšo bonitetno oceno podjetja in posledično na višje stroške financiranja s kratkoročnimi obveznostmi. Temu primerno je potrebno najti pravilno kombinacijo financiranja tako s kapitalom, dolgoročnimi kot tudi kratkoročnimi obveznostmi, kar Bergant (2008) opredeli kot dolgoročno financiranje kratkoročnih naložb. Ob predpostavki, da so dolgoročne naložbe takšnega podjetja potrebne za njegovo poslovanje, bi moralo podjetje zagotoviti toliko kapitala, da bi ta presegel te dolgoročne naložbe, kar bi pomenilo, da bi moralo podjetje zagotoviti ustrezen obratni kapital (Bergant, 2008). Na podlagi te teorije je podjetje kapitalsko ustrezno takrat, ko je njegov dejanski obratni kapital enak ustreznemu obratnemu kapitalu. Če je dejanski obratni kapital večji od potrebnega, potem ima podjetje presežek obratnega kapitala, sicer pa primanjkljaj, kar pomeni, da mora podjetje del svojih dolgoročnih naložb financirati s kratkoročnimi viri financiranja. V primeru, da je podjetje sposobno obnavljati kratkoročne vire v takšnem obsegu, to še ne predstavlja kapitalske neustreznosti podjetja, se pa mora zavedati in obvladovati vsa tveganja, ki nastanejo s tem (Bergant, 2008).

Kadar podjetje raste in s tem poveča obseg svojega poslovanja, se povečajo tudi njegova sredstva, ki jih je potrebno kriti z različnimi viri financiranja. Glede na to, da je običajno kapital v podjetjih dokaj stabilen, je potrebno večja sredstva kriti s finančnimi obveznostmi, kar posledično povzroči nižjo kapitalsko ustreznost podjetja. To pomeni, da je v primeru rasti, podjetje izpostavljeno tveganju refinanciranja (Peterlin, 2008). Glavno izhodišče za dodatno zadolževanje podjetja bi moralo predstavljati vzpostavljanje in ohranjanje kapitalske ustreznosti, sicer se lahko v nasprotnem primeru poslabša finančni položaj in poveča tveganje plačilne sposobnosti podjetja (Bergant, 2010).

ZFPPIPP med dolgoročne vire financiranja podjetja šteje tako kapital, ki predstavlja lastni vir financiranja podjetja, kot vse ostale obveznosti podjetja, ki so skladno s pravili poslovno finančne stroke ustrezne za pokrivanje izgub, katere so nastale zaradi tveganj, katerim je podjetje izpostavljeno pri svojem poslovanju. Večji obseg kapitala, pri drugih nespremenjenih okoliščinah, pa običajno zmanjšuje tveganje v zvezi z zagotavljanjem dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja (Bergant, 2000). V podjetju je poslovodstvo odgovorno za normalno delovanje in dolgoročni obstoj zagotavljanja rednega spremljanja in nadziranja kapitalske ustreznosti podjetja (ZFPPIPP).

Peterlin (2008) navaja, da je kratkoročna plačilna sposobnost le posledica trenutnega stanja, v katerem se je znašlo podjetje, medtem ko je potrebno dolgoročno plačilno sposobnost zagotoviti tako z dobičkonosnim poslovanjem, kot tudi z ustreznim upravljanjem likvidnosti

podjetja. To pomeni, da je potrebno vsa sredstva in obveznosti ovrednotiti čim bližje njihovim poštenim vrednostim in s tem ugotoviti vse slabitve sredstev.

Se pa seveda podjetja med seboj razlikujejo glede na potrebe po kapitalu, saj običajno proizvodna podjetja potrebujejo več kapitala kot storitvena. Predvsem od dejavnosti podjetja je odvisna sestava obratnega kapitala, in posledično s katerimi viri financiranja podjetja financirajo dolgoročna sredstva. Optimalno je, da se dolgoročna sredstva financirajo z dolgoročnimi viri financiranja, kjer pa je le kapital takšen, ki nima končne zapadlosti (Peterlin, 2008). Med dolgoročne finančne naložbe se sicer ne štejejo odkupljene lastne delnice, saj hkrati tudi zmanjšujejo lastniški kapital (Slovenski inštitut za revizijo, 1998). Podjetja morajo zato dobro premisliti o odločitvah glede dolgoročnih finančnih naložb, predvsem kako bo to vplivalo na kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobnost podjetja na eni strani in kakšen donos ter tveganje bi prinesle te naložbe na drugi strani. Vse to pa vpliva tudi na spremembo donosnosti in tveganja lastniškega kapitala (Slovenski inštitut za revizijo, 1998).

Za odločanje o dolgoročnem financiranju je potrebno planiranje, ki zajema opredelitev naslednjih postavk (Slovenski inštitut za revizijo, 1998):

- potrebni obratni kapital;
- obseg potrebnih dolgoročnih naložb;
- obseg potrebnega dolgoročnega financiranja;
- struktura dolgoročnega financiranja glede na lastniški in dolžniški kapital;
- ciljna struktura lastniškega in dolžniškega kapitala.

Na kapitalsko ustreznost oz. na dolgoročno plačilno sposobnost lahko podjetja vplivajo na različne načine. Povečajo oz. zmanjšajo lahko lastniški kapital, donosnost lastniškega kapitala, stalna sredstva, dolgoročne finančne naložbe in terjatve, dolgoročne dolgove ali stalno vezane kratkoročne naložbe. Prav tako pa lahko vplivajo tudi z dolgoročnim obvladovanjem tveganj. Lastniški kapital se lahko poveča na več načinov, predvsem mora vplivati na povečanje celotnega kapitala. To se lahko doseže z izdajo delnic oz. vplačilom novih družbenikov, s povečanjem zadržanega dobička, povečanjem rezerv ali z združitvijo z drugim podjetjem. Na drugi strani pa se v primeru zmanjšanja lastniškega kapitala poslabšuje dolgoročno plačilno sposobnost podjetja, zato se ga lahko zmanjša le s ciljem, da se poveča donosnost celotnega kapitala, kar se lahko doseže z odkupom delnic podjetja, izplačilom družbenikov ali razdružitvijo podjetja. Zmanjšanje rezerv ne predstavlja zmanjšanja kapitala, saj se z njimi krije izguba, torej je kapital že v tem pogledu zmanjšan (Slovenski inštitut za revizijo, 1998).

Kljub temu, da je podjetje plačilno sposobno, lahko posluje z izgubo. Če je izguba tekočega leta skupaj z prenesenimi izgubami iz preteklih let dosegla polovico osnovnega kapitala podjetja, potem govorimo o kapitalski neustreznosti podjetja. V tem primeru mora

poslovodstvo podjetja najprej analizirati, kaj je privedlo do tega, da podjetje ne razpolaga več z ustreznim kapitalom in najkasneje v roku dveh mesecev izdelati plan ukrepov, ki bodo zagotovili kapitalsko ustreznost. Po predložitvi poročila o zagotavljanju kapitalske ustreznosti nadzornemu svetu, mora nato poslovodstvo tudi začeti z izvajanjem teh ukrepov, sklicati skupščino ter ji predlagati, da sprejme te ukrepe. Eden izmed primerov takšnih ukrepov je lahko npr. vpoklic neplačanih vložkov v osnovni kapital (ZFPPod).

3 KLJUČNI KAZALNIKI POVEZANI S KAPITALOM

Poleg izračuna kapitalske ustreznosti se v finančnih analizah izračunavajo tudi drugi kazalniki povezani s kapitalom. Predvsem v primeru vrednotenja podjetij se v praksi pogosteje uporablja ostale kazalnike povezane s kapitalom. Z njimi se večinoma meri donosnost posameznih naložb, ki se jih financira ali z lastniškim kapitalom ali pa z dolžniškim kapitalom.

3.1 Kazalniki donosnosti

3.1.1 ROE

Eden izmed najpomembnejših in najbolj pogosto uporabljenih kazalnikov, ki merijo uspešnost upravljanja s kapitalom podjetja, je donosnost kapitala (angl. *Return On Equity*, v nadaljevanju ROE). Kazalnik pove koliko čistega dobička oz. izgube je podjetje ustvarilo na eno enoto vloženega kapitala, ali ponazorjeno s formulo (Ajpes, 2016):

$$ROE = \frac{\text{čisti dobiček / čista izguba}}{\text{povprečni kapital}} \quad (12)$$

V kolikor je vrednost kazalnika negativna, podjetje posluje z izgubo. Po drugi strani pa velja, da večja kot je vrednost tega kazalnika, uspešnejše je podjetje. Paziti je potrebno le, da obstaja določeno tveganje, saj je lahko podjetje v primeru višje vrednosti kazalnika tudi precej zadolženo (Ajpes, 2016). Zato je potrebno pri analizi izračuna donosnosti kapitala upoštevati več dejavnikov, predvsem takrat, ko se ga primerja med različnimi podjetji. Donosnost kapitala je zato mogoče razdeliti na ločene kazalnike, ki so smiselni tudi vsak zase in tej razgradnji se reče DuPontova analiza (Bodie, Kane & Marcus, 2014):

$$ROE = \frac{\text{čisti dobiček / čista izguba}}{\text{prihodki}} \times \frac{\text{prihodki}}{\text{povprečna sredstva}} \times \frac{\text{povprečna sredstva}}{\text{povprečni kapital}} \quad (13)$$

Kazalnik ROE je torej enak trem kazalnikom, in sicer: dobičkonosnosti prihodkov, proizvodnosti sredstev ter razmerju med sredstvi in kapitalom. To je dobro predvsem zaradi lažjega razumevanja gibanja kazalnika ROE skozi čas, saj se lahko ROE poveča v različnih primerih: ob povečanju neto marže podjetja oz. dobičkonosnosti prihodkov, ob bolj učinkoviti uporabi sredstev, kar se posledično pozna v višjem prometu oz. prihodkih, ali pa

ob povečanju zadolževanja, kar se ob predpostavki, da se kapital giblje precej bolj stabilno, pozna tudi v večji bilančni vsoti (Ajpes, 2016).

Ob povečevanju zadolževanja je seveda potrebno paziti na to, da se zaradi tega povečajo odhodki za obresti, ki jih v zameno za pokritje določenega tveganja zahtevajo finančne institucije, kar pa se pozna na nižjem dobičku, ki povzroči znižanje kazalnika ROE (Woolridge & Gray, 2006). Kazalnik ROE je lahko izražen tudi kot dobiček, ki je ostal namenjen za kapitalske vlagatelje, potem ko so bili stroški financiranja že vključeni v kapital, ki je bil investiran v sredstva, kar se lahko prikaže kot (Damodaran, 2007):

$$ROE = \frac{\text{neto dobiček}_t}{\text{knjigovodska vrednost kapitala}_{t-1}} \quad (14)$$

Zgornja formula predstavlja kazalnik tako, da se neto dobiček tekočega leta ustvari na podlagi kapitala iz začetka tega leta, zato je v imenovalcu tudi uporabljena knjigovodska vrednost kapitala, ki se jo uporablja za merjenje investiranega kapitala v obstoječa sredstva. Kot je sicer značilno za kazalnik donosnosti investiranega kapitala, ki bo predstavljen v nadaljevanju, je pri tem kazalniku drugače to, da denar in denarni ustrezniki niso izključeni, saj so prihodki od obresti del neto dobička, kapital pa med drugim predstavlja tudi denarno imetje podjetja. Donosnost kapitala podjetja zato predstavlja donosnost vseh sredstev, tako denarnih kot poslovnih. Glede na to, da je denar precej različen od poslovnih sredstev, tako v smislu tveganja kot donosa, bo donosnost kapitala za podjetja, ki imajo na računu veliko denarnih sredstev, manjši, zaradi nižjega in posledično tudi manj tveganega donosa, ustvarjenega z denarnimi sredstvi. Za potrebe izračuna kazalnika ROE le na podlagi poslovnih sredstev, je formula malce drugačna, in sicer (Damodaran, 2007):

$$\text{Nedenarni ROE} = \frac{\text{neto dobiček}_t - \text{obrestni prihodki iz denarja}_t \times (1 - \text{davčna stopnja})}{\text{knjigovodska vrednost kapitala}_{t-1} - \text{denarna sredstva}_{t-1}} \quad (15)$$

Kateri kazalnik se uporablja je odvisno v veliki meri od tega s čim se ga primerja. V primeru, da se ga primerja s stroškom kapitala podjetja, kjer strošek kapitala odraža vsa sredstva, ki so v lasti podjetja, potem je bolj primeren prvi izračun. Če je strošek kapitala izračunan na podlagi tveganja samo poslovnih sredstev podjetja, pa je bolj primeren drugi izračun, se pravi nedenarni ROE (Damodaran, 2007). Obstaja problem, ki se lahko pojavi pri uporabi knjigovodske vrednosti lastniškega kapitala, saj lahko v primeru velike izgube podjetja pride tudi do negativnega kapitala in v takšnih primerih ta kazalnik ni primeren za analizo (Damodaran, 2007).

3.1.2 ROCE

Donosnost vloženega kapitala (angl. *Return On Capital Employed*, v nadaljevanju ROCE) predstavlja kazalnik, ki se ga običajno uporablja na področju financ, vrednotenja in računovodstva. Uporaben je predvsem iz vidika primerjave relativne dobičkonosnosti

podjetij ob upoštevanju kapitala, ki ga podjetje za to potrebuje (Fernandes, 2014). Formula, ki se uporablja za izračun tega kazalnika je:

$$ROCE = \frac{\text{poslovni izid pred obrestmi in davki (EBIT)}}{\text{povprečni vloženi kapital}} \quad (16)$$

Formula je podobna kot pri izračunu kazalnika ROE, le da v imenovalcu upošteva vloženi kapital (angl. *Capital Employed*), ki predstavlja vse vire financiranja. Po drugi strani pa vloženi kapital predstavlja tudi vsoto dolgoročnih sredstev podjetja in njegovega obratnega kapitala, kar je enako vsoti vseh neto vrednosti, ki jih podjetje nameni za poslovanje in naložbe. Vloženi kapital se financira iz dveh glavnih vrst sredstev, in sicer iz lastniškega kapitala in dolžniškega kapitala (Vernimmen, Quiry, Dallochio, Le Fur & Salvi, 2005). Lahko se ga izračuna tudi na druge načine:

$$\text{vloženi kapital} = \text{celotna sredstva} - \text{kratkoročne obveznosti} \quad (17)$$

oz.

$$\text{vloženi kapital} = \text{dolgoročna sredstva} + \text{obratni kapital} \quad (18)$$

Tako kot pri izračunu kazalnika ROE, je tudi pri analizi tega kazalnika možnih več različnih izračunov, saj se lahko v imenovalcu poleg povprečnega vloženga kapitala uporabi ali vloženi kapital na začetku obravnavanega leta, ali pa na koncu. Pomembno je predvsem to, da se, zaradi konsistentnosti skozi leta pri primerjalni analizi različnih podjetij, kazalnik vedno uporablja na enak način. Prav tako je mogoče kazalnik ROCE izračunati kot kombinacijo različnih kazalnikov (Vernimmen et al., 2005):

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{prihodki}} \times \frac{\text{prihodki}}{\text{vloženi kapital}} \quad (19)$$

Prvi kazalnik predstavlja EBIT maržo podjetja, drugi pa promet oz. prihodke, ki jih podjetje ustvari na enoto vloženga kapitala. Kazalnik je zato lahko enak tako pri podjetjih, ki imajo ob nizki marži visok promet na enoto vloženga kapitala (običajno za trgovska podjetja, ki se ukvarjajo z masovno prodajo na drobno), kakor tudi pri podjetjih, ki ustvarijo zelo visoko maržo, vendar imajo zelo majhen promet (značilno za podjetja, ki prodajajo luksuzne dobrine) (Vernimmen et al., 2005). Kazalnik ROCE se uporablja tudi za dokazovanje dodane vrednosti, ki jo podjetje ustvari iz dobička iz poslovanja, ki ga je ustvarilo iz sredstev in obveznosti. Podjetje namreč ustvari dodano vrednost vedno, ko je sposobno ustvariti višjo donosnost kapitala kot znaša tehtani povprečni strošek kapitala (Fernandes, 2014).

3.1.3 ROIC

Donosnost investiranega kapitala (angl. *Return On Invested Capital*, v nadaljevanju ROIC) v podjetju meri donos, ustvarjen na podlagi investiranega kapitala v posamezno naložbo in je definiran kot (Damodaran, 2007):

$$ROIC = \frac{NOPAT_t}{\text{knjigovodska vrednost investiranega kapitala}_{t-1}} \quad (20)$$

Obstajajo štiri ključne predpostavke tega kazalnika v primerjavi z ostalimi kazalniki (Damodaran, 2007):

- uporaba neto operativnega poslovnega izida namesto čistega poslovnega izida v števcu;
- prilagoditev števca na podlagi hipotetičnega davka, izračunanega na podlagi efektivne davčne stopnje podjetja;
- uporaba knjigovodskih vrednosti investiranega kapitala namesto tržnih vrednosti;
- časovna razlika pri uporabi imenovalca in števca.

Kazalnik ROIC je zelo podoben kazalniku ROE in ROCE. Medtem ko se kazalnik ROE osredotoča le na donosnost lastniškega kapitala, meri kazalnik ROIC donosnost vsega kapitala, investiranega v sredstva (Damodaran, 2007). V primerjavi z ROCE se v primeru števca namesto poslovnega izida pred obrestmi in davki (angl. *Earnings Before Interest and Taxes*, v nadaljevanju EBIT) uporablja neto operativni poslovni izid po davkih (angl. *Net Operating Profit After Taxes*, v nadaljevanju NOPAT), ki predstavlja dobiček, ki bi ga podjetje ustvarilo, če ne bi imelo nobenih finančnih sredstev ali obveznosti (Brigham & Ehrhardt, 2011) in se ga lahko izračuna kot:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{davčna stopnja}) \quad (21)$$

Pogosto se lahko pri izračunu donosnosti zgodi, da se ne uporabi zgornje formule za NOPAT, temveč se upošteva kar dejanske plačane davke iz dobička in se jih odšteje od EBIT-a. To ima za posledico dvojno upoštevanje davčne koristi od finančnih obveznosti, in sicer enkrat pri donosnosti kapitala, ki bi bila višja zaradi davčnega prihranka iz naslova obresti in enkrat pri strošku kapitala, ki bi bil manjši zaradi enakega razloga (Damodaran, 2007). Donosnost se računa na podlagi knjigovodskih vrednosti. Razlog za to je preprost, in sicer glede na to, da je potrebno izračunati ustvarjen donos na investirani kapital v obstoječa sredstva, se predpostavlja, da knjigovodske vrednosti kapitala in finančnih obveznosti dejansko odražajo vrednost takšne naložbe. Pri tržni vrednosti je tako, da ta vsebuje pričakovano vrednost naložb, in posledično ne ustvari nobenega donosa na današnji dan. Posledično je donosnost investiranega kapitala, ki je izračunana na podlagi tržnih vrednosti kapitala in finančnih obveznosti, za rastoče podjetje podcenjena, vendar ne zaradi slabe naložbene politike podjetja, temveč zaradi tega, ker tržna vrednost kapitala in finančnih obveznosti že vključuje pričakovanja v prihodnosti (Damodaran, 2007).

Investirani kapital, uporabljen v imenovalcu tega kazalnika, se izračuna kot (Damodaran, 2007):

$$\text{investirani kapital} = \text{dolgoročna sredstva} + \text{kratkoročna sredstva} - \text{kratkoročne obveznosti} \\ - \text{denarna sredstva} \quad (22)$$

oz.

$$\text{investirani kapital} = \text{dolgoročna sredstva} + \text{obratni kapital brez upoštevanja denarja} \quad (23)$$

3.2 Zadolženost

3.2.1 D/E

Delež dolga v kapitalu (angl. *Debt to Equity*, v nadaljevanju D/E) je kazalnik, ki predstavlja v kakšnem razmerju so finančne obveznosti podjetja v primerjavi s kapitalom oz. prikazano s formulo:

$$D/E = \frac{\text{finančne obveznosti}}{\text{kapital}} \quad (24)$$

Odločitev o tem, v kakšnem obsegu se bo podjetje zadolževalo pri finančnih institucijah oz. kakšen bo njen finančni vzvod (angl. *financial leverage*) ima tri pomembne posledice. V primeru pridobitve sredstev na podlagi finančnega dolga, lahko lastniki podjetja ohranjajo nadzor nad podjetjem brez dodatnih kapitalskih vložkov v podjetje. Drugič, če podjetje z naložbami, ki jih financira z izposojenimi sredstvi, zasluži več kot mora plačati za obresti, se poveča tudi donosnost kapitala, vendar se zaradi zadolževanja povečajo tudi tveganja. Tretjič, finančne institucije gledajo na kapital podjetja kot na določeno varnostno rezervo in zato dojemajo podjetja, ki imajo večji delež kapitala, kot manj tvegana (Brigham & Ehrhardt, 2011).

Kot že rečeno, povečevanje tako finančnih kot poslovnih obveznosti v primerjavi s kapitalom podjetja, povečuje tudi donosnost kapitala, ob predpostavki, da donosnost naložb presega strošek dodatnih obveznosti, vendar se ob tem povečuje tudi tveganje lastniškega kapitala, zato je le do določene stopnje, ki se ji reče optimalna struktura kapitala, smiselno povečevati obveznosti, saj se nato začne vrednost enote lastniškega kapitala zmanjševati. Podjetje se namreč financira s takšno strukturo, ki mu omogoča največjo rast enote lastniškega kapitala (Slovenski inštitut za revizijo, 1998).

Optimalno razmerje med finančnimi obveznostmi in kapitalom je različno za različna podjetja. Finančne obveznosti je smiselno povečevati, če se zaradi tega v podjetju poveča tudi dobiček ali izboljša likvidnostna struktura sredstev. Razmerje je odvisno tudi od vpliva vodstva podjetja, ki želi zagotoviti večjo varnost podjetja, v primerjavi z močjo lastnikov podjetja, ki se bolj nagibajo k zadolževanju zaradi večjih dividend. Delež lastniškega kapitala je zato večji v tistih podjetjih, kjer je večja verjetnost za nastanek plačilne nesposobnosti, kjer so večji stroški morebitne finančne stiske, ali pa je davek na dobiček

manjši in s tem tudi manjša možnost znižanja davčne osnove. Optimalno razmerje med finančnimi obveznostmi in kapitalom se lahko hitro spremeni, kar povzroči tudi dodatne stroške, zato je sprotno prilagajanje optimalnemu razmerju smiselno le v primeru, da so ti stroški manjši od donosov, ki nastanejo zaradi boljšega razmerja. Določitev optimalnega razmerja pa lahko vpliva tudi na vodenje podjetja, saj so upniki precej manj potrpežljivi in pripravljeni na pogajanja kot lastniki (Slovenski inštitut za revizijo, 1998).

Tudi ta kazalnik se lahko interpretira na različne načine, in sicer je ponekod dolg mišljen kot vse obveznosti podjetja, torej tako finančne kot tudi poslovne. In glede na to, da so v računovodskih izkazih sredstva enaka vsoti kapitala in obveznosti, se lahko kazalnik napiše na več načinov:

$$D/E = \frac{\text{obveznosti}}{\text{kapital}} = \frac{\text{obveznosti}}{\text{sredstva} - \text{obveznosti}} = \frac{\text{sredstva} - \text{kapital}}{\text{kapital}} \quad (25)$$

Kazalnik se lahko prikazuje tudi obratno, torej kot delež kapitala v obveznostih do virov in predstavlja lastniški delež virov financiranja. Večja kot je vrednost tega kazalnika, več sredstev je financiranih z lastniškim kapitalom in to pomeni tudi večjo varnost naložb upnikov ter stabilnost lastniških donosov lastnikov (Ajpes, 2016).

3.2.2 WACC

Tehtano povprečje stroškov kapitala (angl. *Weighted Average Cost of Capital*, v nadaljevanju WACC) predstavlja tisto mero, za katero podjetje pričakuje, da jo bo plačalo vsem lastnikom lastniškega in dolžniškega kapitala za financiranje svojih sredstev. WACC se zato običajno pojmuje kot strošek celotnega kapitala v podjetju in predstavlja minimalni donos, ki ga mora podjetje zaslužiti s svojimi sredstvi, da bo zadovoljilo potrebe upnikov, lastnikov in ostalih ponudnikov kapitala, sicer bodo ti vlagali v druge naložbe (Fernandes, 2014).

Za izračun stroškov kapitala podjetja, je potrebno določiti stopnjo donosa potrebno za vsako vrsto kapitala in jo nato tehtati z deležem te vrste kapitala v celotnem financiranju (Slovenski inštitut za revizijo, 1998), kar se lahko prikaže s formulo (Vernimmen et al., 2005; Pratt & Grabowski, 2008):

$$WACC = \left(r_e \times \frac{\text{lastniški kapital}}{\text{lastniški} + \text{dolžniški kapital}} \right) + \left(r_d \times (1-t) \times \frac{\text{dolžniški kapital}}{\text{lastniški} + \text{dolžniški kapital}} \right) \quad (26)$$

kjer so:

r_e = stopnja donosa lastniškega kapitala podjetja oz. strošek lastniškega kapitala

r_d = stopnja donosa dolžniškega kapitala podjetja oz. strošek dolžniškega kapitala

t = davčna stopnja

Za izračun stopnje donosa lastniškega kapitala se običajno uporablja model CAPM (angl. *Capital Asset Pricing Model*), kot model določanja cen dolgoročnih naložb (Slovenski inštitut za revizijo, 1998) kot je prikazan spodaj (Pratt & Grabowski, 2008):

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + SRP + CRP \quad (27)$$

kjer so:

r_f = stopnja donosa na netvegano naložbo, kjer se v praksi za približek običajno vzame donos dolgoročnih državnih obveznic

β = beta faktor, ki je mera sistematičnega tveganja podjetja

r_m = pričakovana stopnja donosa na trgu

$(r_m - r_f)$ = premija za kapitalsko tveganje (angl. *Equity risk premium*, v nadaljevanju ERP)

SRP = pribitek za majhnost (angl. *Size risk premium*)

CRP = pribitek za deželno tveganje (angl. *Country risk premium*)

Pri izračunu tehtanega povprečja stroškov je sicer bolje opredeliti razpon ocene stroškov posameznih vrst kapitala, kot pa le eno najboljšo oceno, saj lahko pride do kar nekaj problemov, na katere je potrebno paziti, in sicer (Slovenski inštitut za revizijo, 1998):

- pomanjkanje zanesljivih podatkov, predvsem pri podjetjih, ki ne kotirajo na borzi, in pri manjših podjetjih;
- relativnost ocene pričakovane rasti čistega dobička na delnico (pri metodi zahtevane tržne donosnosti, ki upošteva tržno pričakovane dividende in pričakovano povprečno letno rast dividend);
- relativnost ocene premije za tveganje (ocene, koliko je navaden lastniški kapital dražji od dolžniškega) pri metodi premije za tveganje;
- relativnost ocene koeficienta beta, ki v modelu CAPM meri vpliv odmika tveganja nekega podjetja od tveganja povprečne delnice v dejavnosti;
- relativnost opredeljenih uteži oziroma deležev posameznih vrst kapitala (problem določitve optimalne strukture kapitala).

4 IZRAČUN KAPITALSKE USTREZNOSTI NA PRIMERU OBRAVNAVANEGA PODJETJA

Glede na to, da se izračuna kapitalске ustreznosti na podlagi Baselskih standardov ni še nihče lotil na primeru podjetij, sem se v magistrskem delu osredotočil ravno na izračun tega kazalnika za podjetje, ki bo sicer v nadaljevanju zaradi občutljivosti podatkov imenovano kot podjetje X. Poleg uvodne predstavitve podjetja bom predstavil tudi ključne sestavine izračuna kapitalске ustreznosti, torej kapital in tveganjem prilagojena sredstva, izračunal nekatere ključne kazalnike povezane s kapitalom ter na koncu dobljene rezultate kapitalске ustreznosti primerjal s kazalnikom kapitalске ustreznosti nekaterih slovenskih bank.

Vrednosti, ki bodo upoštevane za izračun vseh kazalnikov bodo zaradi zagotavljanja anonimnosti pomnožene z določenim faktorjem, bodo pa zato končne vrednosti kazalnikov za potrebe primerljivosti podatkov dejansko točne.

4.1 Predstavitev obravnavanega podjetja

Podjetje X že od same ustanovitve spada med najbolj inovativna in hitro rastoča podjetja na evropskem trgu z energenti. Podjetje X je prisotno na številnih mednarodnih trgih z energenti, kar mu omogoča preudarne in hitre reakcije na kakršnekoli spremembe na teh trgih ter s tem tudi precej stabilno rast poslovanja. Svojim partnerjem lahko zaradi tega ponuja naprednejše storitve na področju dejavnosti trgovanja in prodaje z energenti ter s tem ustvarja dodano vrednost ob učinkovitem obvladovanju svojih tveganj (Podjetje X, 2015).

Glavne dejavnosti podjetja X so: trgovanje, prodaja in odkup energentov, ki jih dobavlja vsem končnih odjemalcem, torej od velikih poslovnih odjemalcev do gospodinjestev, katerim zagotavlja zelo ugodne cene in zanesljivo dobavo posameznih energentov. Velikim poslovnim odjemalcem pa med drugim ponuja tudi produkte, ki se prilagajajo individualnim potrebam odjema z določeno stopnjo tržnih tveganj. Vse to omogoča optimalno oblikovanje strategij nakupa energentov ob čim boljšem izkoriščanju nihanj cen na posameznih trgih in doseganje nižjih cen. Dejavnost trgovanja se izvaja tako na številnih borzah po Evropi kot tudi preko bilateralnega poslovanja z mednarodnimi podjetji, in sicer z različnimi vrstami fizičnih in finančnih produktov energentov. Učinkovita infrastruktura za mednarodno poslovanje na teh trgih podjetju omogoča, da lahko posle sklepa vse dni v tedni in 24 ur na dan. Posamezne dejavnosti so v podjetju sicer razdeljene in se izvajajo s strani različnih profitnih centrov in ločenih organizacijskih enot, ki pa so zaradi modela tržnih cen med seboj povezani, kar podjetju omogoča doseganje skupnih sinergij na področju učinkovitosti trgovanja in zanesljivosti pri dobavi posameznih energentov. Poleg tega se podjetje tudi zaveda svojih tveganj in jih ustrezno zmanjšuje, s tem ko pripravlja skrbne preglede pri izbiri poslovnih partnerjev, ko stalno spremlja izpostavljenosti posameznih portfeljev in jih s pomočjo ščitenja in zamejevanja odprtih pozicij in morebitnih izgub tudi upravlja. Prilagodljiv in mednarodno razvejan portfelj, poleg neprestanega razvoja vseh modelov in procesov znotraj podjetja, omogoča hitro odzivnost na kakršnekoli spremembe na trgu (Podjetje X, 2015).

4.2 Kapital v obravnavanem podjetju

Osnovni kapital v podjetju X predstavlja vpoklicani kapital družbenikov na podlagi denarnih vložkov lastnikov in je konec leta 2015 znašal 7.845.415 denarnih enot. Celoten kapital podjetja pa poleg vpoklicanega kapitala sestavljajo še zakonske rezerve, rezerve za pošteno vrednost na podlagi vrednotenja, prevedbeni popravek kapitala, zadržani dobički iz preteklih let in čisti dobiček tekočega obdobja. Celotni kapital podjetja skozi vsa leta raste, kakor je razvidno tudi iz Tabele 2, kjer so podatki za zadnja štiri leta.

Tabela 2: Celotni kapital v podjetju X

Kategorija	31. 12. 2015	31. 12. 2014	31. 12. 2013	31. 12. 2012
Vpoklicani kapital	7.845.415	7.845.415	6.266.671	6.266.671
Osnovni kapital	7.845.415	7.845.415	6.266.671	6.266.671
Nevpoklicani kapital (kot odbitna postavka)	0	0	0	0
Kapitalske rezerve	0	0	1.578.744	1.578.744
Rezerve iz dobička	822.566	822.566	664.692	626.667
Zakonske rezerve	784.541	784.541	626.667	626.667
Rezerve za lastne delnice in lastne poslovne deleže	0	0	0	0
Lastne delnice in lastni poslovni deleži (kot odbitna postavka)	0	0	0	0
Statutarne rezerve	0	0	0	0
Druge rezerve iz dobička	38.024	38.024	38.024	0
Presežek iz prevrednotenja	-344.224	-445.699	-801.919	-2.020.270
Preneseni čisti dobiček	13.621.176	12.933.211	10.774.981	8.719.257
Čisti dobiček poslovnega leta	2.774.020	2.061.951	3.894.848	3.237.817
SKUPAJ	24.718.953	23.217.445	22.378.017	18.408.886

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2014; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2013, Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2012.

Osnovni kapital podjetja se v letu 2015 ni spremenil, medtem ko se je v letu 2014 povečal za 1.578.744 denarnih enot s prenosom iz kapitalskih rezerv, ki so predstavljala naknadna vplačila lastnikov. Zakonske rezerve predstavljajo 10 % osnovnega kapitala. V presežku oz. primanjkljaju iz prevrednotenja so vključene rezerve za pošteno vrednost iz naslova varovanja denarnih tokov iz naslova standardiziranih terminskih pogodb za ščitenje pred spremembami cen energentov in prevedbena rezerva zaradi tečajnih razlik. Preneseni čisti dobiček iz preteklega leta se je povečal za čisti dobiček v tekočem poslovnem letu in zmanjšal za izplačila dividend lastnikom, ostalo pa je ostalo nerazporejeno (Podjetje X, 2015).

Podjetje X zaradi dobrega poslovanja poveča raven svojega kapitala predvsem zaradi vsakokratnega dobička iz poslovanja. Prav tako k rasti kapitala prispevajo odločitve lastnikov v zvezi z izplačilom dividend, saj je v zadnjih letih praksa, da se ne izplača celotnega dobička, ki je bil ustvarjen, temveč le slabo polovico. Razlog za to, so poleg povečanja in okrepitve varnosti poslovanja podjetja, med drugim tudi zahteve posameznih bančnih institucij, ki zahtevajo precej visoko kapitalsko ustreznost, ki jo pojmujejo kot delež kapitala v celotni aktivi bilance stanja. Ob rasti podjetja rastejo tudi prihodki in posledično so višje tudi poslovne terjatve, ki predstavljajo večino aktive podjetja X, kar pomeni, da mora podjetje zaradi zahtev finančnih institucij skladno z ohranjanjem količnika t. i. kapitalske ustreznosti sorazmerno tudi povečevati raven kapitala podjetja. Glede na to, da imajo finančne institucije postavljene minimalne zahteve s strani regulatorjev za kapitalsko

ustreznost na 8 %, sem tudi s tem namenom hotel raziskati kolikšna bi bila kapitalska ustreznost podjetja na podlagi enakih izračunov ter ali so zahteve finančnih institucij upravičene. Večino aktive podjetja X sicer res predstavljajo poslovne terjatve, ki pa so po svoji tveganosti različno ovrednotena.

4.3 Obvladovanje tveganj v obravnavanem podjetju

Na trgih, katerih podjetje deluje, je še posebej pomembno tudi dodatno prilagajanje na področju obvladovanja tveganj. Pri upravljanju tveganj je izredno pomembno poznavanje trga, spremljanje tržnih sprememb in sprejemanje pravočasnih odločitev. Analizirano podjetje rešuje upravljanje s tveganji tudi tako, da so na posameznih trgih lokalno prisotni. Zavedajo se, da povečan obseg storitev poveča tudi tveganja, kar zahteva dodaten vložek v upravljanje operativnih, kreditnih, tržnih in pravnih tveganj. Za učinkovito in aktivno upravljanje s tveganji skrbi centralizirana služba, ki je odgovorna za upravljanje s tveganji ter deluje ločeno, neodvisno in je neposredno podrejena upravi. Kreditni odbor in uprava pa vršita nadzor nad učinkovitostjo te službe (Podjetje X, 2015).

Podjetje ima jasno definirane aktivnosti upravljanja s tveganji. Za upravljanje **kreditnega tveganja** je podjetje v lanskem letu še dodatno okrepilo proces potrjevanja novih partnerjev, in sicer z nadgradnjo KYC (angl. *Know Your Customer*) vprašalnika. Prav tako je podjetje razširilo nabor finančnih instrumentov, ki mu omogočajo upravljanje kreditnih tveganj na trgih, kjer je možnost varovanja pred tveganji z uporabo kvalitetnih zavarovanj omejena. Podjetje precej investira v kakovosten in razpršen portfelj, poleg tega pa za kreditna tveganja skrbi njihov kreditni odbor ter več ostalih služb, ki so odgovorne za upravljanje s tveganji. Rezultat tega so dokaj nizke vrednosti zapadlih terjatev in varno poslovanje. Poleg tega podjetje v procesu upravljanja kreditnih tveganj skrbno izbira partnerje in jih ustrezno tudi ovrednoti z dodelitvijo bonitetnih ocen (Podjetje X, 2015).

Podjetje ima tudi svoj interni bonitetni model, s pomočjo katerega določijo kakšen je lahko maksimalni obseg sodelovanja s partnerjem, ki ni zavarovan. Poleg bonitetnih ocen se pri ocenjevanju podjetij upošteva tudi njihova razpršitev portfelja, višina kapitala in dodeljeno kreditno tveganje. Vse partnerje se nato redno spremlja skozi celotno trajanje pogodbenega odnosa. Poglobljeno analizo izbire partnerja pripravi služba, ki je odgovorna za upravljanje s tveganji, v sodelovanju s člani kreditnega odbora. Podjetje si pri omejevanju tveganja pomaga z različnimi instrumenti. Na razvitih trgih uporablja storitve klirinških hiš, s pomočjo katerih odpravijo kreditno tveganje med posameznimi podjetji, ki nastopajo na trgu. Za to panogo so zelo pogosta zavarovanja, kot so bančne garancije, poročstva matičnih podjetij, zavarovanja z menicami, izvršnicami, v redkih primerih pa tudi zavarovanja z zalogami. Mora pa seveda tudi podjetje X po drugi strani na zahtevo partnerjev zagotoviti zavarovanja za obveznosti do nasprotnih strank. Običajno so to bančne garancije, izdane s strani domačih in tujih finančnih institucij, kjer so bistvenega pomena tudi bonitetne ocene bank izdajateljic. Podjetje ima na tem področju vzpostavljen odnos z več finančnimi

institucijami, ki lahko zagotavljajo izdajo garancij v obsegih, ki so potrebni za nemoteno poslovanje (Podjetje X, 2015).

Analizirano podjetje uporablja tudi model za spremljanje kreditne izpostavljenosti, ki upošteva dinamiko plačil posameznih partnerjev na podlagi različnih pogodbenih karakteristik. S pomočjo tega modela podjetje spremlja tudi višino izpostavljenosti zaradi morebitnih zapadlih plačil in ostalih neizpoljenih pogodbenih obveznosti kot je npr. nedobavljena energija. Prav tako podjetje ne gleda le trenutnih vrednosti izpostavljenosti, ampak spremlja tudi kakšne so posamezne izpostavljenosti na podlagi prihodnjih poslov. Posli se lahko sklenejo le s tistimi partnerji, ki ne presegajo dovoljenih postavljenih limit na podlagi modela kreditne izpostavljenosti. Poleg tega podjetje s pomočjo metodologije CVaR (angl. *Credit Value at Risk*) izvaja različne stresne teste kreditnega tveganja, in sicer tako za posamezne kot tudi za celoten portfelj podjetja. Metodologija CVaR temelji na postavljenih bonitetnih ocenah in izdelave naključnih scenarijev neizpolnjevanja obveznosti na podlagi metode Monte Carlo (Podjetje X, 2015).

Podjetje X je tudi na področju upravljanja **tržnih tveganj** izjemno uspešno. Med drugim imajo razvite modele, ki temeljijo na scenarijskih pristopih in analizah občutljivosti, in sicer tako za globalni portfelj, ki se ukvarja s trgovanjem, kot za posamezne lokalne prodajne portfelje. Še boljše obvladovanje in upravljanje tržnih tveganj omogočajo tudi predhodno postavljene strategije na podlagi analize cenovne elastičnosti prodajnih portfeljev, analize CVaR kazalcev, količinske izpostavljenosti in pregledov nad velikostjo in likvidnostjo vseh trgov, na katerih je podjetje prisotno (Podjetje X, 2015).

Podjetje se pri poslovanju srečuje tudi s **cenovnimi tveganji**. Energetski trg je zelo poseben in zato se podjetje srečuje z infrastrukturnimi spremembami, neoperativnostjo čezmejnih prenosnih poti in spremembami na področju odjema ter proizvodnje. Večina teh dejavnikov pa vpliva na spremembo cene posameznih energentov. Specifičnost trga z energenti je tudi ta, da ni zalog, torej mora podjetje kupiti toliko energentov, kolikor jih lahko tudi proda. Običajno podjetje minimizira tveganje s takojšnjim zapiranjem izpostavljenosti, prav tako pa ima v internih pravilnikih določene maksimalne dovoljene vrednosti količinske izpostavljenosti, ki se jih dnevno spremlja in poroča vsem odgovornim službam. Na tistih trgih, ki niso tako likvidni, se podjetje poslužuje ščitenja z izvedenimi finančnimi instrumenti z visoko stopnjo korelacije ter z zakupom čezmejnih prenosnih zmogljivosti med različnimi trgi po celotni Evropi. Za izračun tržnega tveganja uporablja podjetje modele na podlagi metod VaR in CVaR, ki omogočajo preverbo izpostavljenosti pred sklenitvijo posla ter tako še dodatno pripomorejo k minimiziranju tveganja (Podjetje X, 2015).

Podjetje X je pri svojem poslovanju izpostavljeno tudi **valutnemu tveganju**, saj je prisotno tudi na trgih, kjer so v uporabi predvsem lokalne valute namesto EUR. Kjer je mogoče, podjetje poizkuša valutno tveganje čim bolj minimizirati – prilive poizkuša pokriti z odlivi v isti valuti. Kjer to ni mogoče, si v primeru likvidnih valut pomaga s ščitenjem z izvedenimi

finančnimi instrumenti, in sicer najpogosteje s terminski valutnimi posli. V primeru manj likvidnih valut pa podjetje minimizira tveganje z vpeljavo valutnih klavzul, ki ohranjajo vrednosti poslov v EUR do dneva poravnave. Tudi pri obvladovanju valutnega tveganja ima podjetje postavljen model merjenja izpostavljenosti, tako iz naslova posameznih valut, kot tudi skupne izpostavljenosti (Podjetje X, 2015).

Podjetje se v določeni meri srečuje tudi z **obrestnim tveganjem**, predvsem pri zadolževanju, kjer ima sklenjene posojilne pogodbe, ki so vezane na variabilno obrestno mero. Redno spremlja izpostavljenost in morebitne posledice analizira vnaprej, saj se tovrstnega tveganja dobro zaveda. Podjetje se ščiti pred tveganjem predvsem s sklenitvami dolgoročnih in kratkoročnih posojilnih pogodb s fiksno obrestno mero, prav tako pa ima vzpostavljeno tudi infrastrukturo za sklepanje izvedenih finančnih instrumentov iz področja obrestnega tveganja (Podjetje X, 2015).

Eno od tveganj je tudi **količinsko**, s katerim se podjetje srečuje pri dobavi in prevzemu energentov. Do tega tveganja pride pri pogodbah, ko morebiti nastanejo razlike med napovedano in dejansko prevzeto oz. dobavljeno količino energentov. Se pa podjetje zaveda tudi tega tveganja, ki ga uspešno obvladuje z informacijsko podporo, s pomočjo katere lahko dolgoročno in kratkoročno napoveduje odjem in oddajo energentov. Poleg tega pozorno spremljajo količinsko odstopanje večine odjemnih in oddajnih mest. Količinsko tveganje tako zmanjšuje s hitrim prepoznavanjem možnih sprememb pri količini odjema. Podjetje je količinskemu tveganju izpostavljeno tudi pri pogodbah, kjer dobava energenta ni v celoti zagotovljena, ali ko ima nasprotna stranka možnost spreminjanja količin na dnevni ali mesečni ravni. Takšnemu tveganju se podjetje izogiba z vnaprej narejenimi simulacijami sprememb količin glede na trenutne tržne razmere, tako se ustrezno količinsko zaščiti (Podjetje X, 2015).

Za upravljanje **likvidnostnih** tveganj v podjetju skrbi služba zakladništva. Pri analizi sodelujejo različni oddelki, ki pomagajo pri izdelavi projekcij denarnih tokov za določeno obdobje vnaprej. To podjetju omogoča učinkovito upravljanje likvidnostnih tveganj. Nepredvidene dogodke, ki vplivajo na likvidnostno tveganje, podjetje upravlja na več načinov. Določene likvidnostne rezerve ima v obliki kreditnih linij pri različnih bankah, prav tako ima razpršene finančne obveznosti med več različnih bank, aktivno upravlja obratni kapital z usklajevanjem zapadlosti terjatev in obveznosti, zmanjšuje izpostavljenosti do partnerjev ter ima jasno opredeljen tako proces izterjave, sistem opominjanja kot tudi postopke spremljanja kupcev. Le tako se lahko v podjetju pravočasno odzovejo na pričakovane težave pri plačilu obveznosti kupcev. Vzpostavljene imajo tudi modele, ki jim pomagajo pri napovedi morebitnih zamud pri plačilih na podlagi statističnih kazalnikov, da lahko z ustreznimi kratkoročnimi posojili minimizirajo morebitne kratkoročne premostitvene vrzeli. Obravnavano podjetje zmanjšuje likvidnostno tveganje tudi z omejevanjem izpostavljenosti iz naslova pozicij finančnih instrumentov in posledično manjšega vpliva zaradi spremembe cen na trgih, ki lahko povzročijo takojšnje denarne odlive

za pokrivanje gibljivega kritja (angl. *Variation Margin*). Podjetje upravlja likvidnost centralizirano s pomočjo spremljanja in napovedovanja kratkoročne likvidnosti, kjer največji izziv predstavlja usklajevanje prilivov in odlivov na podlagi različnih plačilnih pogojev ter občasni odkloni v plačilni disciplini kupcev. Likvidnostno tveganje je s pomočjo aktivnega odnosa do finančnih trgov, uspešnega poslovanja in rednega denarnega toka povsem pod kontrolo (Podjetje X, 2015).

V podjetju X se soočajo tudi z upravljanjem **operativnih tveganj**. Zaradi povečevanja števila zaposlenih in širitve poslovanja so potrebne številne aktivnosti, ki so namenjene zmanjševanju in upravljanju operativnih tveganj. Tveganja se ugotavljajo tako na ravni korporativnih procesov, kot tudi na ravni procesov posameznih organizacijskih enot in posameznih oddelkov znotraj podjetja. Poleg tega podjetje veliko vlaga v razvoj informacijske podpore za zmanjševanje ključnih operativnih tveganj (nadgradnja zalednih sistemov, informacijske rešitve za podporo oddelkom odgovornim za trgovanje in prodajo ter ostali računovodski informacijski sistemi). Je pa upravljanje vseh teh tveganj pomembno tudi zaradi hitre rasti in mednarodne širitve poslovanja. V sklopu operativnih tveganj se podjetje srečuje predvsem s tveganji na področju človeških virov, procesnimi tveganji in tveganji v informacijski tehnologiji. Obvladuje in minimizira jih s pozitivno naravnano delovno klimo, strokovnim razvojem kadrov, zagotavljanjem potrebnih delovnih razmer, jasno opredeljenimi procesi, dodeljenimi odgovornostmi, nadzorom nad dostopom do podatkov, medsebojno povezanostjo posameznih informacijskih sistemov in vlaganji v posodobitve informacijske infrastrukture (Podjetje X, 2015).

Tako kot vsako podjetje se tudi podjetje X pri poslovanju srečuje s **pravnimi tveganji**. Tveganja so povezana predvsem z izgubami zaradi kršitve pravnih predpisov, negotovostjo zaščite pravnih interesov v primeru kršenja pogodb, ki jih podjetje obvladuje s skrbnimi pregledi strank in dobro definiranimi pogodbenimi določili, ter se zaradi tega večinoma poslužuje sklepanja standardnih pogodb, kot jih določajo mednarodna združenja iz področja trgovanja z energenti ter izvedenimi finančnimi instrumenti (Podjetje X, 2015). Podjetje je izpostavljeno tudi **regulatornemu tveganju**, ki predstavlja nevarnost izgub zaradi pomanjkljivih regulatornih zahtev in omejitev ali zakonskih sprememb v posameznih državah, kjer je podjetje prisotno. To obvladuje s podrobnim spremljanjem regulatornih sprememb na posameznih trgih in s sodelovanjem s posameznimi odgovornimi institucijami (Podjetje X, 2015).

4.4 Izračun kapitalске ustreznosti v obravnavanem podjetju

Pred samo finančno analizo in oblikovanjem informacij sem v skladu s Kodeksom poslovnofinančnih načel (Slovenski inštitut za revizijo, 1998) in glede na načelo vsebine podatkov preveril, da so razpoložljivi podatki potrebni in zadostni za namen analiziranja, ter da so med seboj tudi primerljivi in usklajeni. Uporabil sem sicer tako izvirne podatke,

dobljene na podlagi javno dostopnih poročil kot tudi interne podatke, ki sem jih sam obdelal za potrebe izračuna kazalnikov.

Pri določitvi temeljnega kapitala podjetja, potrebnega za izračun kazalnika kapitalske ustreznosti, sem upošteval predpostavke, kakršne določa ZBan-1 in so predstavljeni v poglavju 1.1.1, ter jih ustrezno prilagodil, kakor so poimenovane v poslovnih izkazih podjetja. V Tabeli 3 so prikazane pozitivne postavke temeljnega kapitala podjetja na presečne dneve od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015.

Tabela 3: Pozitivne postavke temeljnega kapitala v podjetju X od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015

Kategorija	31. 12. 2015	31. 12. 2014	31. 12. 2013	31. 12. 2012
Vpoklicani osnovni kapital	7.845.415	7.845.415	6.266.671	6.266.671
Kapitalske rezerve	0	0	1.578.744	1.578.744
Zakonske rezerve	784.541	784.541	626.667	626.667
Druge rezerve iz dobička	38.024	38.024	38.024	0
Preneseni čisti dobiček	13.621.176	12.933.211	10.774.981	8.719.257
Čisti dobiček poslovnega leta	2.774.020	2.061.951	3.894.848	3.237.817
Dolgoročne rezervacije	111.575	69.150	72.506	73.474
SKUPAJ	25.174.751	23.732.294	23.252.441	20.502.630

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2014; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2013, Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2012.

Poleg standardnih postavk, ki so navedene tudi v poglavju 4.2, je potrebno upoštevati še odbitne postavke temeljnega kapitala. V primeru podjetja so to neopredmetena sredstva, negativni presežek iz prevrednotenja, dobiček, rezerviran za izplačilo dividend in odložene terjatve za davek. V Tabeli 4 so tako prikazane še odbitne postavke temeljnega kapitala podjetja na presečne dneve od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015.

Tabela 4: Odbitne postavke temeljnega kapitala v podjetju X od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015

Kategorija	31. 12. 2015	31. 12. 2014	31. 12. 2013	31. 12. 2012
Neopredmetena sredstva	-941.327	-1.045.003	-952.149	-555.813
Negativni presežek iz prevrednotenja	-344.224	-445.699	-801.919	-2.020.270
Dobiček, rezerviran za izplačilo dividend	-1.578.744	-1.381.401	-1.578.744	-1.105.121
Odložene terjatve za davek	-51.079	-28.027	-163.297	-435.238
SKUPAJ	-2.915.374	-2.900.130	-3.496.109	-4.116.443

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2014; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2013, Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2012.

Temeljni kapital (Tier 1) v podjetju X tako pride nekoliko nižji, kot je predstavljen v letnih bilancah podjetja. Za primerjavo sem spodaj dodal še vrednosti dejanskega celotnega kapitala. Iz tega je razvidno, da je v tem podjetju, glede na višino odbitnih postavk, temeljni kapital, kot ga merijo v bankah, nižji za približno 10 % v primerjavi z dejanskim celotnim kapitalom, ki ga podjetje predstavi v svojih bilancah in katerega sicer upošteva pri izračunu vseh ostalih kazalnikov, povezanih s kapitalom.

Tabela 5: Temeljni kapital v podjetju X od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015

Kategorija	31. 12. 2015	31. 12. 2014	31. 12. 2013	31. 12. 2012
Temeljni kapital	22.259.377	20.832.164	19.756.333	16.386.188
Dejanski kapital v podjetju X	24.718.953	23.217.445	22.378.017	18.408.886
Razlika	2.459.575	2.385.281	2.621.684	2.022.699
Razlika v %	-10,0	-10,3	-11,7	-11,0

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2014; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2013; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2012.

Glede na to, da podjetje X v svojih izkazih nima sestavin dodatnega kapitala, kot so osnovni kapital, vplačan na podlagi kumulativnih prednostnih delnic ali podrejeni dolžniški instrumenti (ZBan-1; Sklep o izračunu kapitala bank in hranilnic, 2010; Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, 2002), je količnik kapitalске ustreznosti enak tako ob upoštevanju navadnega lastniškega temeljnega kapitala, ob upoštevanju temeljnega kapitala kot tudi ob upoštevanju skupnega kapitala. Prav tako so tudi kapitalске zahteve glede minimalnega lastniškega temeljnega in skupnega kapitala enake, torej takšne kot veljajo za delež minimalnega skupnega kapitala v tveganju prilagojeni aktivni, se pravi vsaj 8 % (Basel Committee, 2015).

Merjenja kreditnega tveganja sem se lotil na podlagi standardiziranega pristopa, in sicer tako, da sem iz internega orodja podjetja najprej dobil podatke o vseh sklenjenih poslih podjetja X pred 31. 12. 2015, in sicer s partnerji na področju trgovanja z energenti. Glede na to, da so bili nekateri posli sklenjeni tudi za dobavo energentov po datumu 31. 12. 2015, sem za potrebe analize upošteval le tiste posle, kjer se je dobava že izvedla, vendar še ni bila plačana. Te posle sem nato zbral skupaj po posameznih partnerjih, kjer sem upošteval njihove bruto vrednosti (vključno z davkom) zneskov iz naslova nakupov oz. prodaj. Glede na to, da se podjetje poslužuje medsebojnih pobotov s partnerji, s katerimi imajo sklenjeno pogodbo tako za nakup kot tudi za prodajo določenega energenta v posameznem obračunskem obdobju (običajno je to mesec), sem za izračun izpostavljenosti upošteval pozitivne pobotane vrednosti, torej vse bodoče prilive, ki jih podjetje pričakuje na podlagi že dobavljenega energenta. Vse partnerje sem razdelil tudi po državah in izpostavljenosti, ter jim določil stopnje tveganja, kakor velevajo Baselski standardi, in sicer na podlagi zunanjih bonitetnih ocen, ki so prikazane v Tabeli 6.

Tabela 6: Stopnje tveganja za podjetja na podlagi ocen bonitetnih agencij Moody's, Standard & Poor's in Fitch

Država	Moody's	S&P	Fitch	Stopnja tveganja za podjetja v %
Albanija	B1	B		150
Avstrija	Aaa	AA+	AA+	20
Belgija	Aa3	AA	AA	20
Bolgarija	Baa2	BB+	BBB-	100
Bosna in Hercegovina	B3	B		150
Češka	A1	AA-	A+	50
Črna Gora	Ba3	B+		150
Danska	Aaa	AAA	AAA	20
Francija	Aa2	AA	AA	20
Grčija	Pod B3	Pod B-	Pod B-	150
Hrvaška	Ba1	BB	BB	100
Italija	Baa2	BBB-	BBB+	100
Luksemburg	Aaa	AAA	AAA	20
Madžarska	Ba1	BB+	BB+	100
Makedonija		BB-	BB+	100
Nemčija	Aaa	AAA	AAA	20
Nizozemska	Aaa	AA+	AAA	20
Romunija	Baa3	BBB-	BBB-	100
Slovaška	A2	A+	A+	50
Slovenija	Baa3	A-	BBB+	100
Srbija	B1	BB-	B+	150
Švica	Aaa	AAA	AAA	20
Turčija	Baa3	BB+	BBB-	100
Ukrajina	Pod B3	B-	Pod B-	150
Velika Britanija	Aa1	AAA	AA+	20

Vir podatkov: Priloga 1; lastni izračun.

Uporabil sem zunanje bonitetne ocene vseh mednarodno najbolj priznanih agencij, predvsem zaradi tega, ker se ponekod med seboj razlikujejo, torej bi lahko podjetja iz posameznih držav padla v višji ali nižji bonitetni razred, če bi vzel samo ocene ene izmed bonitetnih agencij. Za takšen pristop sem se odločil tudi zaradi tega, ker večina partnerjev, s katerimi podjetje posluje, nima določene bonitetne ocene s strani ene izmed zunanjih bonitetnih agencij. Glede na to, da ima podjetje določene tvegane terjatve zavarovane z bančnimi garancijami, jih nisem upošteval pri končnem znesku. Na podlagi takšnega izračuna sem dobil dejanske izpostavljenosti po posameznih državah in posledično tudi tveganju prilagojene izpostavljenosti, kot so prikazane v Tabeli 7.

Tabela 7: Prikaz tveganju prilagojene izpostavljenosti za podjetje X na področju trgovanja

Stopnja tveganja za podjetja	Dejanska izpostavljenost	Tveganju prilagojena izpostavljenost (brez upoštevanja garancij)	Tveganju prilagojena izpostavljenost (z upoštevanjem garancij)
20 %	631.244	126.249	126.249
50 %	680.455	340.228	340.228
100 %	3.383.301	5.146.039	3.383.301
150 %	8.742.923	13.385.904	13.114.385
SKUPAJ	13.437.924	18.998.419	16.964.163

Glede na to, da podjetja v svojih bilancah prikazujejo terjatve in obveznosti, ki jih med seboj večinoma ne morejo pobotati, sem v Tabeli 8 pripravil še prikaz, kako bi bila videti dejanska in tveganju prilagojena izpostavljenost, če bi upošteval samo terjatve do teh partnerjev.

Tabela 8: Prikaz tveganju prilagojenih terjatev za podjetje X na področju trgovanja

Stopnja tveganja za podjetja	Dejanske terjatve	Tveganju prilagojene terjatve
20 %	17.779.316	3.555.863
50 %	2.224.744	1.112.372
100 %	18.724.640	18.724.640
150 %	9.516.661	14.274.992
SKUPAJ	48.245.362	37.667.867

Razlika med obema prikazoma je precej očitna, kar govori v prid temu, da izračun kapitalске ustreznosti podjetij, kot ga trenutno uporabljajo banke in investitorji, se pravi kot delež kapitala v celotnih sredstvih, ni najbolj relevanten, saj ne upošteva možnosti pobotov in s tem precejšnjega zmanjšanja kreditnega tveganja. Tudi v primeru upoštevanja odprtih terjatev, je na primeru podjetja X razvidno, da so terjatve precej manj tvegane, kot so prikazane dejanske vrednosti. Prav tako so v bilanci podjetja prikazane vse terjatve, ne glede na to, ali so ustrezno zavarovane z bančnimi garancijami ali ne. Za izračun celotnega kreditnega tveganja sem torej v tem primeru upošteval vrednost tveganju prilagojene izpostavljenosti, torej **16.964.163** denarnih enot.

Enak pristop sem uporabil tudi za merjenje kreditnega tveganja iz naslova terjatev s strani partnerjev na področju prodaje energentov. V teh primerih uporaba pobota ne pride do izraza, saj so partnerji podjetja večinoma kupci. Prikaz tveganju prilagojene izpostavljenosti za podjetje X na področju prodaje na debelo je prikazan v Tabeli 9, kjer sem za končni izračun kreditnemu tveganju prilagojene aktive upošteval vrednost **9.375.173** denarnih enot.

Tabela 9: Prikaz tveganju prilagojene izpostavljenosti za podjetje X na področju prodaje na debelo

Stopnja tveganja za podjetja	Dejanska izpostavljenost	Tveganju prilagojena izpostavljenost
20 %	703.499	140.700
50 %	0	0
100 %	8.984.123	8.984.123
150 %	166.900	250.349
SKUPAJ	9.854.522	9.375.173

Podjetje je prisotno tudi na trgu prodaje na drobno, kjer Baselski standardi določajo stopnjo tveganja 75 % (Enthofer & Haas, 2012). Na podlagi že prej omenjenega pristopa pri izračunu kreditnega tveganja in enotni predpostavki stopnje tveganja sem prišel do vrednosti **3.980.522** denarnih enot, ki predstavlja na področju prodaje na drobno tveganju prilagojeno izpostavljenost za podjetje X.

Poleg izpostavljenosti kreditnemu tveganju na podlagi že sklenjenih dobav in še ne prejetih plačil, je podjetje X izpostavljeno kreditnemu tveganju tudi iz naslova drugih postavk, ki so del bilance stanja podjetja. Podjetje je imelo na 31. 12. 2015 nekaj naložb v finančne institucije, poleg tega je moralo za potrebe rednega poslovanja zagotoviti tudi varščine pri podjetjih, ki so odgovorna za infrastrukturo na področju energentov. Prav tako je moralo podjetje vnaprej zakupiti čezmejne prenosne zmogljivosti, kar se pozna pri vrednosti predujmov in vnaprej vračunanih stroškov oz. odhodkov. Je pa imelo podjetje tudi terjatve do državnih institucij iz naslova davčnih obveznosti. V Tabeli 10 so prikazane dejanske vrednosti teh postavk na 31. 12. 2015 ter zraven še tveganju prilagojene vrednosti, ki sem jih prav tako upošteval pri izračunu kreditnega tveganja.

Tabela 10: Ostale postavke v podjetju X, ki vplivajo na izračun kreditnemu tveganju prilagojene aktive na dan 31. 12. 2015

Kategorija	Dejanske terjatve	Tveganju prilagojene terjatve
Finančne naložbe	433.447	414.711
Varščine	1.528.823	1.524.014
Predujmi in vnaprej vračunani stroški oz. odhodki	5.917.925	5.961.120
Terjatve do državnih institucij	4.959.106	3.998.408
SKUPAJ	12.839.301	11.898.253

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015.

Tveganju prilagojene terjatve pri zgornjih predpostavkah so izračunane po že omenjenem pristopu, kjer sem uporabil stopnje tveganja, kakor vevajo Baselski standardi, in sicer na podlagi ocen bonitetnih ocen. Za varščine, predujme in vnaprej vračunane stroške oz. odhodke sem uporabil stopnje tveganja iz Tabele 6, medtem ko sem za finančne naložbe

uporabil stopnje tveganja, ki so določene za finančne institucije, za terjatve do državnih institucij pa stopnje tveganja, ki so določene za države, ki so navedene v Tabeli 11.

Tabela 11: Stopnje tveganja za države in finančne institucije na podlagi ocen bonitetnih agencij Moody's, Standard & Poor's in Fitch

Država	Moody's	S&P	Fitch	Stopnja tveganja za države v %	Stopnja tveganja za finančne institucije v %
Albanija	B1	B		100	100
Avstrija	Aaa	AA+	AA+	0	20
Belgija	Aa3	AA	AA	0	20
Bolgarija	Baa2	BB+	BBB-	50	50
Bosna in Hercegovina	B3	B		100	100
Češka	A1	AA-	A+	20	50
Črna Gora	Ba3	B+		100	100
Danska	Aaa	AAA	AAA	0	20
Francija	Aa2	AA	AA	0	20
Grčija	Pod B3	Pod B-	Pod B-	150	150
Hrvaška	Ba1	BB	BB	100	100
Italija	Baa2	BBB-	BBB+	50	50
Luksemburg	Aaa	AAA	AAA	0	20
Madžarska	Ba1	BB+	BB+	100	100
Makedonija		BB-	BB+	100	100
Nemčija	Aaa	AAA	AAA	0	20
Nizozemska	Aaa	AA+	AAA	0	20
Romunija	Baa3	BBB-	BBB-	50	50
Slovaška	A2	A+	A+	20	50
Slovenija	Baa3	A-	BBB+	50	50
Srbija	B1	BB-	B+	100	100
Švica	Aaa	AAA	AAA	0	20
Turčija	Baa3	BB+	BBB-	50	50
Ukrajina	Pod B3	B-	Pod B-	150	150
Velika Britanija	Aa1	AAA	AA+	0	20

Vir podatkov: Priloga I; lastni izračun.

Vse vrednosti so bile izračunane ob predpostavki, da podjetje nima zapadlih terjatev, zato sem moral v izračun vključiti tudi te postavke. Skladno z regulativo, opisano v poglavju 2.2.2.1, sem zapadle terjatve razdelil v posamezne skupine glede na število dni zamude. Podjetje je določene terjatve že slabilo in se s tem že odpovedalo določenim prilivom, zato sem vrednosti zapadlih terjatev ustrezno zmanjšal za pripadajoče slabitve. V Tabeli 12 so prikazane vrednosti neto zapadlih terjatev, katerim sem pripisal določene stopnje, ki sem jih upošteval pri izračunu potrebnih kapitalskih zahtev.

Tabela 12: Neto vrednosti zapadlih terjatev v podjetju X na dan 31. 12. 2015

Razred zapadlosti terjatev	Stopnja kapitalskih zahtev v %	Bruto vrednost zapadlih terjatev	Vrednost slabitev	Neto vrednost zapadlih terjatev	Znesek potreben za rezervacijo
1 – 30 dni	10	2.406.079	0	2.406.079	240.608
31 – 90 dni	25	318.500	0	318.500	79.625
91 – 180 dni	50	83.438	6.884	76.554	38.277
181 – 365 dni	100	206.092	178.128	27.964	27.964
nad 365 dni	100	1.321.588	911.902	409.686	409.686
SKUPAJ		4.335.697	1.096.914	3.238.783	796.160

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015.

Za potrebe izračuna kreditnemu tveganju prilagojene aktive sem znesek, ki je potreben za rezervacijo kapitala, pretvoril na podlagi minimalnih kapitalskih zahtev, kar v primeru zapadlih terjatev predstavlja:

$$796.160 \times 12,5 = 9.952.005 \text{ denarnih enot} \quad (28)$$

Vse postavke kreditnemu tveganju prilagojenih sredstev v obravnavanem podjetju X znašajo skupaj **52.170.116** denarnih enot kar je prikazano v Tabeli 13.

Tabela 13: Kreditnemu tveganju prilagojena sredstva

Vrsta kreditnemu tveganju prilagojenih izpostavljenosti	Vrednost
Področje trgovanja	16.964.163
Področje prodaje na debelo	9.375.173
Področje prodaje na drobno	3.980.522
Ostale postavke, ki so del bilance stanja	11.898.253
Neto vrednost zapadlih terjatev	9.952.005
SKUPAJ	52.170.116

Podjetje X mora torej ob upoštevanju minimalnih kapitalskih zahtev na podlagi Baselskih standardov imeti na razpolago vsaj 8 % celotnega kapitala, kar znaša **4.173.609** denarnih enot.

Pri izračunu tržnega tveganja, sem pri podjetju X najprej izračunal **pozicijsko tveganje**, ki je po ZBan-1 ter Sklepu o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic (2002) opredeljeno kot tveganje nastanka izgube zaradi spremembe cen finančnih instrumentov. Podjetje namreč sklepa tudi posle z izvedenimi finančnimi instrumenti, ki so namenjeni predvsem ščitenju odprtih fizičnih pozicij v prihodnosti. Kljub temu, pa je podjetje v tem primeru izpostavljeno tveganju, ki nastane z izračunom gibljivega kritja s strani posameznih odgovornih institucij,

zato ima podjetje vpeljane kontrolne mehanizme za najvišjo dovoljeno izpostavljenost iz naslova izvedenih finančnih instrumentov, ki jo izračuna s pomočjo VaR metodologije in je na dan 31. 12. 2015 ob 99 % stopnji zaupanja znašala **666.525** denarnih enot. Za potrebe izračuna minimalnega kapitalskega količnika ter zagotavljanju enakosti pri računanju kapitalskih potreb je potrebno to mero tveganja množiti s faktorjem 12,5 (Basel Committee, 2003), kar predstavlja:

$$666.525 \times 12,5 = 8.331.565 \text{ denarnih enot} \quad (29)$$

Poleg tega sem izračunal **tveganje poravnave in kreditno tveganje nasprotne stranke**, kjer sem pri izračunu upošteval razliko v primerjavi s tržno vrednostjo za tiste posle, ki so bili sklenjeni pred 31. 12. 2015 in pri katerih se dobava energentov še ni zgodila. Posamezne posle sem nato združil po posameznih partnerjih ter upošteval le pozitivne vrednosti, saj v primeru, da je razlika v primerjavi s tržno vrednostjo negativna, to zaradi neplačila nasprotne stranke ne bi povzročilo izgube (Enthofer & Haas, 2012). Podjetje X tržne vrednosti izračuna na podlagi analize cenovnih krivulj na vseh trgih, kjer je podjetje prisotno in tako lahko dnevno spremlja vsa odstopanja od trenutnih tržnih razmer. Na podlagi podatkov iz internega orodja v podjetju X sem dobil podatek o vseh pozitivnih razlikah že sklenjenih poslov v primerjavi s tržnimi vrednostmi, in sicer tako za področje trgovanja kot za področje prodaje z energenti. Zaradi višjih marž na področju prodaje, je kljub približno dvakrat manjšim pogodbenim količinam kot na področju trgovanja, vrednost izpostavljenosti več kot trikrat višja, in sicer na področju trgovanja znaša **4.701.886** denarnih enot, na področju prodaje pa **11.547.582** denarnih enot.

Kot rečeno, je podjetje X prisotno tudi na trgih, kjer osnovna valuta ni EUR. Podjetje v svojih izkazih sicer prikazuje tudi odprte terjatve in obveznosti v tujih valutah, na podlagi katerih bi se lahko izračunala neto odprta pozicija, ampak je potrebno pri **valutnem tveganju** podjetja X upoštevati tudi to, da imajo nekateri izmed teh poslov poravnavo v lokalni valuti, vendar imajo pogodbeno določeno valutno klavzulo, ki ohranja vrednost v EUR do datuma plačila in s tem popolnoma izniči valutno tveganje. Prav tako ima določene posle sklenjene v valutah, ki so fiksirani na EUR (BAM, BGN) in zato ne vplivajo na valutno tveganje. Ima pa podjetje X postavljeno svojo metodologijo za ugotavljanje in merjenje valutnega tveganja. Na dnevni ravni namreč spremlja tako višino vseh neto pozicij posameznih valut kot tudi skupno neto valutno pozicijo. Neto pozicijo za posamezne tuje valute podjetje X izračuna tako, da od dolge pozicije odšteje kratko pozicijo. V primeru, da je rezultat pozitiven, ima podjetje neto dolgo pozicijo, v nasprotnem pa neto kratko pozicijo. Ob upoštevanju zgoraj naštetih predpostavk, podjetje pri izračunu devizne pozicije upošteva:

- stanja na računih, ki jih imajo odprte v tujih valutah;
- vse nezapadle promptne in terminske valutne posle, ki so sklenjeni za namen varovanja pred valutnim tveganjem;

- nezapadle energetske posle, ki so sklenjeni in imajo tudi poravnavo v tuji valuti, kar vpliva na odprto pozicijo od datuma sklenitve posla do datuma poravnave;
- nezapadle energetske posle, ki so sklenjeni v EUR in imajo poravnavo v tuji valuti ter nimajo valutne klavzule, kar vpliva na odprto pozicijo od datuma izdaje računa do datuma poravnave;
- morebitne bodoče energetske posle, ki imajo poravnavo v tuji valuti, ki so izračunani na podlagi internega modela, ki preračuna optimalna zapiranja odprtih poslov po posameznih trgih;
- vse ostale odprte terjatve in obveznosti v tuji valuti.

V podjetju X obvladujejo valutno tveganje tako, da imajo določene kontrolne mehanizme za najvišjo dovoljeno neto izpostavljenost tako po posameznih valutah kot za skupno neto izpostavljenost, in sicer ločeno glede na likvidnost valute. Poleg tega imajo postavljeno tudi zgornjo mejo dovoljene dnevne izgube, ki jo izračunajo z metodo VaR ob 99 % stopnji zaupanja. Ta mera je na podlagi informacij iz podjetja X na dan 31. 12. 2015 znašala **81.084** denarnih enot, kar bi ob zagotavljanju enakosti pri računanju kapitalskih potreb za potrebe izračuna minimalnega kapitalskega količnika znašalo **1.013.554** denarnih enot.

Kljub temu sem za izračun valutnemu tveganju prilagojenih postavk uporabil način izračuna, kot je bil določen v Sklepu o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic (2002), kjer sem ločeno po posameznih valutah izračunal neto odprte pozicije na podlagi zgoraj navedenih predpostavk in jih preračunal v EUR na podlagi srednjega tečaja Banke Slovenije na 31. 12. 2015. Nato sem ločeno seštel vse neto kratke in vse neto dolge pozicije, ter na koncu seštel še absolutni vrednosti obeh vsot. V skupni izpostavljenosti nisem upošteval izpostavljenosti iz naslova poslov v BGN in BAM zaradi fiksnega tečaja. V Tabeli 14 so prikazane posamezne neto izpostavljenosti v teh valutah in skupna neto izpostavljenost, ki bo uporabljena za izračun kapitalske ustreznosti iz naslova tržnemu tveganju prilagojenih postavk.

Tabela 14: Neto odprte pozicije v posameznih valutah

Valuta	Neto odprta pozicija v posamezni valuti	Neto odprta pozicija preračuna v EUR
ALL	134.516.991	973.984
CZK	1.404.846	51.987
GBP	109.260	148.866
GEL	2.027	801
HRK	17.557.299	2.298.677
HUF	31.131.570	98.524
MKD	139.866.616	2.272.222
RON	-4.301.933	-950.914

se nadaljuje

Tabela 14: Neto odprte pozicije v posameznih valutah (nad.)

Valuta	Neto odprta pozicija v posamezni valuti	Neto odprta pozicija preračuna v EUR
RSD	113.349.745	934.997
TRY	9.855.463	3.102.617
UAH	329.721	12.986
USD	-4.357	-4.002
SKUPAJ		10.850.578

Podjetje X je izpostavljeno tudi **obrestnemu tveganju**, vendar le na področju zadolževanja, torej pasive, kjer ima sklenjene posojilne pogodbe z variabilno obrestno mero, in ne na področju aktive – zato sem predpostavljaj, da je za potrebe izračuna kapitalске ustreznosti obrestno tveganje zanemarljivo.

V primeru **tveganja spremembe cen** na področju trgovanja z energenti ima podjetje X vzpostavljeno interno metodo, ki temelji na metodi 10 dnevne vrednosti CVaR, in je na 31. 12. 2015 znašala **655.256** denarnih enot. V podjetju X so s pomočjo testov za nazaj ugotovili, da bi bila vrednost dvakrat večja v primeru daljšega obdobja računanja volatilitnosti, zato bom tudi sam za izračun kapitalске ustreznosti uporabil dvakrat višjo vrednost, kar bi ob zagotavljanju enakosti pri računanju kapitalških potreb za potrebe izračuna minimalnega kapitalškega količnika znašalo **16.381.401** denarnih enot.

Vse postavke tržnemu tveganju prilagojenih sredstev v obravnavanem podjetju X torej znašajo skupaj **51.813.012** denarnih enot, kar je prikazano v Tabeli 15.

Tabela 15: Tržnemu tveganju prilagojena sredstva

Vrsta tržnemu tveganju prilagojenih izpostavljenosti	Vrednost
Izpostavljenost iz naslova IFI (VaR 99 %) – pozicijsko tveganje	8.331.565
Tveganje poravnave in kreditno tveganje nasprotne stranke za področje trgovanja	4.701.886
Tveganje poravnave in kreditno tveganje nasprotne stranke za področje prodaje	11.547.582
Neto odprte pozicije v posameznih valutah	10.850.578
Tveganje spremembe cen na področju trgovanja z energenti	16.381.401
SKUPAJ	51.813.012

Podjetje X mora ob upoštevanju minimalnih kapitalških zahtev za kritje tržnega tveganja na podlagi Baselskih standardov imeti na razpolago vsaj 8 % celotnega kapitala, kar znaša **4.145.041** denarnih enot.

V primeru operativnega tveganja Baselski standardi predvidevajo enega izmed treh pristopov, torej enostavnega, standardiziranega ali naprednega (Basel Committee, 2006).

Prva dva omenjena pristopa predvidevata izračun na podlagi ustreznega odstotka triletnega povprečja iz naslova obrestnih in neobrestnih prihodkov (ZBan-1). V primeru podjetij bi to pomenilo triletno povprečje prihodkov od prodaje, kar je v primeru podjetja X kar **570.450.277** denarnih enot, kar bi ob upoštevanju minimalnih kapitalskih zahtev v višini 8 % od tega kazalnika izpostavljenosti predstavljalo kar **45.636.022** denarnih enot. Ta znesek predstavlja več kot dvakratno dejansko vrednost izračunanega temeljnega kapitala v primeru podjetja X, kar se mi ne zdi realno za kritje operativnega tveganja. V primeru podjetij, ki lahko na trgu ustvarijo veliko prihodkov od prodaje, vendar precej majhno relativno maržo, se mi ta metoda izračuna ne zdi ustrezna. Glede na to, da je v podjetjih operativno tveganje težko izmerljivo, sem se odločil, da bom za izračun uporabil vrednost dejanskih kazni, ki jih je moralo podjetje X plačati na letnem nivoju. V zadnjih treh letih je podjetje X za odškodnine in denarne kazni plačalo v povprečju **98.744** denarnih enot, kar na podlagi množenja s faktorjem 12,5 izpostavljenost operativnemu tveganju podjetju znaša **1.234.303** denarnih enot.

Sedaj ko imam na voljo vse potrebne postavke za izračun kapitalske ustreznosti v skladu z Baselskimi standardi, lahko izračunam koliko bi ta znašala v podjetju X. Na podlagi formule (30):

$$\text{Kapitalska ustreznost} = \frac{\text{kapital}}{\text{tveganjem prilagojena aktiva}} \quad (30)$$

bi kapitalska ustreznost v obravnavanem podjetju X na dan 31. 12. 2015 znašala:

$$\frac{22.259.377}{52.170.116 + 51.813.012 + 1.234.303} = \frac{22.259.377}{105.217.432} = 21,16 \% \quad (31)$$

Minimalni zahtevani kapital, pa bi ob predpostavki izračunane tveganjem prilagojene aktive v podjetju znašal:

$$8 \% \times 105.217.432 = 8.417.395 \quad (32)$$

Količnik kapitalske ustreznosti, ki ga od podjetja X v zameno za medsebojno poslovanje zahtevajo finančne institucije in je izračunana kot delež kapitala v celotni bilančni vsoti, je v zadnjih štirih letih znašal v povprečju 22,8 % oz. vedno vsaj 20 %, kolikor ga mora podjetje tudi vzdrževati. To je prikazano v Tabeli 16. Količnik je dokaj podoben kapitalski ustreznosti, če bi se ga izračunalo na podlagi Baselskih standardov, le da imajo banke precej nižje postavljeno minimalno zahtevo (8 %) kot obravnavano podjetje X.

Tabela 16: Delež kapitala v bilančni vsoti za podjetje X od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015

Kategorija	31. 12. 2015	31. 12. 2014	31. 12. 2013	31. 12. 2012
Kapital	24.718.953	23.217.445	22.378.017	18.408.886
Bilančna vsota	100.000.000	99.717.946	98.337.221	90.095.224
Delež kapitala v bilančni vsoti v %	24,7	23,3	22,8	20,4

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2014; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2013, Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2012.

4.5 Ključni kazalniki v obravnavanem podjetju

Podjetje X mora s svojim poslovanjem tako zaradi zahtev finančnih institucij, kot tudi zaradi zahtev, ki so pogodbeno določene s partnerji, s katerimi sodelujejo, izpolnjevati določene minimalne kriterije na podlagi finančnih kazalnikov. Poleg že zgoraj omenjene kapitalske ustreznosti, kakor jo določajo finančne institucije, se pravi kot delež zahtevanega kapitala v celotnih sredstvih oz. bilančni vsoti, zahtevajo v večini primerov tudi izpolnjevanje naslednjih kazalnikov:

$$\frac{\text{neto finančni dolg}}{\text{EBITDA}} = \frac{\text{dolgoročne} + \text{kratkoročne finančne obveznosti} - \text{denarna sredstva}}{\text{dobiček iz poslovanja} + \text{amortizacija}} \quad (33)$$

$$\text{kazalnik pokritosti obresti} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{obrestni odhodki}} \quad (34)$$

V primeru prvega kazalnika želijo finančne institucije videti v koliko letih lahko podjetje X odplača vse svoje finančne obveznosti z ustvarjanjem denarnih tokov iz rednega poslovanja, v drugem primeru pa želijo videti vsaj kolikokrat lahko podjetje z ustvarjenimi denarnimi tokovi iz rednega poslovanja pokrije odhodke iz naslova obresti, ki jih mora plačati finančnim institucijam. V Tabelah 17 in 18 je prikazano gibanje omenjenih kazalnikov za podjetje X v letih od 2012 do 2015.

Tabela 17: Neto finančni dolg / EBITDA za podjetje X od 2012 do 2015

Kategorija	2015	2014	2013	2012
Dolgoročne finančne obveznosti	2.288.682	398.187	432.896	2.434.795
Kratkoročne finančne obveznosti	8.399.646	17.810.288	14.243.740	3.965.663
Denarna sredstva	8.366.603	19.593.592	8.796.413	8.707.217
EBITDA	4.226.087	3.524.589	5.542.027	4.460.585
Neto finančni dolg / EBITDA	0,55	-0,39	1,06	-0,52

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2014; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2013, Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2012.

Tabela 18: Kazalnik pokritosti obresti za podjetje X od 2012 do 2015

Kategorija	2015	2014	2013	2012
EBITDA	4.226.087	3.524.589	5.542.027	4.460.585
Obrestni odhodki	491.193	836.347	853.567	581.816
Kazalnik pokritosti obresti	8,60	4,21	6,49	7,67

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2014; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2013, Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2012.

Težava, ki se pojavi pri interpretiranju prvega kazalnika je v tem, da se med seboj primerja postavke iz izkaza poslovnega izida, kjer se vrednost ustvari v obdobju posameznega leta, in postavke iz bilance stanja, ki predstavljajo stanje na določen dan, zato bi bilo bolj smiselno uporabiti povprečne vrednosti iz bilance stanja. Običajno se v podjetjih redko dobi podatke o dnevnem gibanju postavk iz bilance stanja, zato se v najboljšem primeru lahko uporabijo postavke ob koncu vsakega meseca oz. najpogosteje ob koncu vsakega leta ter se iz njih izračuna povprečno vrednost.

Podjetje nima problemov z izpolnjevanjem zahtev na podlagi zgoraj navedenih kazalnikov in je sposobno brez težav vračati posojila in obenem kriti vse stroške, ki nastanejo z njimi. Poleg uspešnega poslovanja, je vsekakor razlog tudi v višini kapitala, ki ga ima podjetje X na voljo za financiranje, saj mora vzdrževati visoko raven kapitala, ki ga od njih zahtevajo finančne institucije. V Tabeli 19 je prikazan kazalnik D/E, ki predstavlja v kakšnem razmerju so celotne finančne obveznosti podjetja v primerjavi s kapitalom podjetja X.

Tabela 19: Kazalnik D/E za podjetje X od 31. 12. 2012 do 31. 12. 2015

Kategorija	31. 12. 2015	31. 12. 2014	31. 12. 2013	31. 12. 2012
Dolgoročne finančne obveznosti	2.288.682	398.187	432.896	2.434.795
Kratkoročne finančne obveznosti	8.399.646	17.810.288	14.243.740	3.965.663
Kapital	24.718.953	23.217.445	22.378.017	18.408.886
D/E	0,43	0,78	0,66	0,35

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2014; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2013, Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2012.

Glede na to, da je lastniški kapital običajno najdražji vir financiranja, ima podjetje X zaradi tega večje težave pri zagotavljanju višje donosnosti kapitala, ki ga zahtevajo lastniki podjetja. Vse to je posledica izpolnjevanja zahtev finančnih institucij zaradi precej višjega deleža kapitala v bilančni vsoti (nad 20 %) kot bi se zahtevalo, če bi morale podjetje zagotavljati minimalno potrebno kapitalsko ustreznost, kakor jo določajo Baselski standardi. V Tabelah 20, 21 in 22 so prikazani kazalniki donosnosti kapitala, ki sem jih predstavil v poglavju 3.1, in bi lahko bili ob predpostavki višjega finančnega izvoda precej višji. Lastniki

se morajo zato odreči določenemu delu izplačila bilančnega dobička, predvsem na račun izpolnjevanja kapitalskih zahtev s strani finančnih institucij.

Tabela 20: Kazalnik ROE za podjetje X od 2012 do 2015

Kategorija	2015	2014	2013	2012
Čisti dobiček	2.774.020	2.061.951	3.894.848	3.237.817
Povprečni kapital	23.968.199	22.797.731	20.393.452	18.947.574
ROE v %	11,6	9,0	19,1	17,1

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2014; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2013, Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2012.

Tabela 21: Kazalnik ROCE za podjetje X od 2012 do 2015

Kategorija	2015	2014	2013	2012
EBIT	3.597.183	3.009.835	5.064.509	3.921.870
Povprečni vloženi kapital	25.428.706	23.322.230	21.921.902	20.759.767
ROCE v %	14,1	12,9	23,1	18,9

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2014; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2013, Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2012.

Tabela 22: Kazalnik ROIC za podjetje X od 2012 do 2015

Kategorija	2015	2014	2013	2012
NOPAT (EBIT x (1- 17 %))	2.985.662	2.498.163	4.203.543	3.255.152
Povprečni investirani kapital	24.138.908	24.280.465	21.044.568	16.280.562
ROIC v %	12,4	10,3	20,0	20,0

Povzeto in prirejeno po Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2015; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2014; Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2013, Podjetje X, Letno poročilo podjetja X, 2012.

Glede na formulo (27) po CAPM modelu sem izračunal koliko bi znašal strošek oz. zahtevana stopnja donosa lastniškega kapitala za podjetje X in ugotovil, da podjetje na podlagi kazalnika ROE niti ni doseglo zahtevane donosnosti lastniškega kapitala, kar še dodatno kaže na previsoko vrednost kapitala v podjetju X. Zahtevano stopnjo donosa lastniškega kapitala sem sicer izračunal na podlagi naslednjih predpostavk:

- za stopnjo donosa na netvegano naložbo sem vzel donosnost 10-letne slovenske obveznice, ki je na dan 31. 12. 2015 znašala 1,56 % (Fusion Media Limited, 2016);

- beta faktor oz. mero sistematičnega tveganja sem določil na podlagi podatkov o zadnji objavljeni povprečni vrednosti beta faktorja brez zadolženosti v panogi primerljivih podjetij (Damodaran, 2016a), ki je na dan 31. 12. 2015 znašala 0,67;
- premija za kapitalsko tveganje (ERP) je bila na dan 31. 12. 2015 določena v višini 6 % (Damodaran, 2016b);
- pribitek za majhnost je določen na podlagi premij za velikost podjetij (Grabowski, Harrington, Nunes, Duff & Phelps, 2015) v višini 3,74 %;
- pribitek za deželno tveganje (CRP) je bil za Slovenijo na dan 31. 12. 2015 določen v višini 3,28 % (Damodaran, 2016b).

$$r_e = 1,56 \% + (0,67 \times 6,00 \%) + 3,74 \% + 3,28 \% = 12,6 \% \quad (35)$$

4.6 Primerjava izračuna kapitalske ustreznosti s slovenskimi bankami

Na podlagi javno dostopnih letnih poročil nekaterih večjih slovenskih bank sem preveril tudi njihove količnike kapitalske ustreznosti, ki jih morajo poročati v skladu z Baselskimi standardi, in sicer za namen primerjave z izračuni na primeru obravnavanega podjetja X. Za zagotavljanje enakosti pri računanju kapitalskih potreb sem pri nekaterih bankah podatek o kapitalskih zahtevah množil s faktorjem 12,5. V Tabeli 23a in 23b so zbrani podatki o kapitalski ustreznosti za leto 2015 za večino slovenskih bank.

Tabela 23a: Izračun kapitalske ustreznosti slovenskih bank na dan 31. 12. 2015

v tisoč EUR	NLB	NKBM	Abanka	SKB	Banka Koper
Navadni lastniški temeljni kapital (CET1)	1.283.147	569.394	451.771	281.901	258.972
Temeljni kapital (T1)	1.283.147	569.394	451.771	281.901	258.972
Kapital skupaj	1.283.147	569.394	451.771	281.901	258.972
Izpostavljenost kreditnemu tveganju	6.849.633	1.969.832	1.681.789	1.642.313	1.344.327
Izpostavljenost tržnemu tveganju	137.351	29.697	1.784	0	1.315
Izpostavljenost operativnemu tveganju	930.688	266.496	277.698	99.775	122.743
Izpostavljenost tveganju prilagoditve kreditnega vrednotenja	9.313	0	462	0	0
Skupna izpostavljenost tveganju	7.926.985	2.266.025	1.961.733	1.742.088	1.468.385
Kap. ustreznost na navadni lastniški temeljni kapital v %	16,2	25,1	23,0	16,2	17,6

se nadaljuje

Tabela 23a: Izračun kapitalne ustreznosti slovenskih bank na dan 31. 12. 2015 (nad.)

v tisoč EUR	NLB	NKBM	Abanka	SKB	Banka Koper
Kap. ustreznost na temeljni kapital v %	16,2	25,1	23,0	16,2	17,6
Kap. ustreznost na skupni kapital v %	16,2	25,1	23,0	16,2	17,6

Vir: NLB, Letno poročilo NLB, 2015; Nova KBM, Letno poročilo Nove KBM, 2015; Abanka, Letno poročilo Abanke, 2015; SKB, Letno poročilo SKB, 2015; Banka Koper, Letno poročilo Banke Koper, 2015.

Tabela 23b: Izračun kapitalne ustreznosti slovenskih bank na dan 31. 12. 2015

v tisoč EUR	UniCredit	Sberbank	Gorenjska banka	Hypo	Sparkasse
Navadni lastniški temeljni kapital (CET1)	226.400	167.021	156.962	96.229	87.391
Temeljni kapital (T1)	226.400	167.021	156.962	96.229	87.391
Kapital skupaj	245.010	225.978	156.962	115.303	109.046
Izpostavljenost kreditnemu tveganju	1.027.839	1.159.313	797.788	818.527	647.199
Izpostavljenost tržnemu tveganju	53	7.038	75	158	0
Izpostavljenost operativnemu tveganju	131.043	63.775	80.288	82.701	49.875
Izpostavljenost tveganju prilagoditve kreditnega vrednotenja	1.287	8.963	0	16	0
Skupna izpostavljenost tveganju	1.160.222	1.239.088	878.150	901.402	697.074
Kap. ustreznost na navadni lastniški temeljni kapital v %	19,5	13,5	17,9	10,7	12,5
Kap. ustreznost na temeljni kapital v %	19,5	13,5	17,9	10,7	12,5
Kap. ustreznost na skupni kapital v %	21,1	18,2	17,9	12,8	15,6

Vir: UniCredit, Letno poročilo UniCredit banke, 2015; Sberbank banka, Letno poročilo Sberbank banke, 2015; Gorenjska banka, Letno poročilo Gorenjske banke, 2015; Hypo Alpe-Adria-Bank, Letno poročilo Hypo Alpe-Adria-Bank, 2015; Sparkasse, Letno poročilo banke Sparkasse, 2015.

Večina slovenskih bank uporablja standardiziran pristop za izračun kapitalnih zahtev za kreditna in tržna tveganja, medtem ko za izračun kapitalnih zahtev za operativna tveganja uporablja enostavni pristop. Z izjemo Nove KBM in Abanke, so imele vse ostale banke nižji

količnik kapitalne ustreznosti kot sem ga izračunal za podjetje X. Bistvena razlika, ki sem jo ugotovil pri izračunu, je ta, da sem v primerjavi z bankami precej višje ovrednotil izpostavljenost tržnemu tveganju, saj pri bankah večina tveganju prilagojene aktive (v povprečju 90 %) predstavlja izpostavljenost kreditnemu tveganju. Po drugi strani pa banke precej višje (v povprečju skoraj 10 %) ovrednotijo operativna tveganja kot sem jih izračunal na primeru obravnavanega podjetja.

Glede na to, da so za izračun kapitalne ustreznosti v skladu z Baselskimi standardi potrebne precej podrobno razdeljene postavke, ki hkrati vsebujejo tudi zelo občutljive informacije v zvezi s tveganji, jih na podlagi javno dostopnih letnih poročil večjih slovenskih podjetij nisem mogel pridobiti, saj podjetja takšnim izračunom niso javno zavezana. Vsekakor bi bilo potrebno za ustreznost izračunov primerjati kapitalne ustreznosti podjetij iz podobnih dejavnosti, saj kot že rečeno, proizvodna podjetja običajno potrebujejo več kapitala za poslovanje kakor storitvena, prav tako pa so podjetja iz drugih dejavnosti izpostavljena tveganjem na drugačen način in posledično se tudi sam količnik kapitalne ustreznosti lahko razlikuje. Izračun količnika kapitalne ustreznosti sem pripravil na dan 31.12.2015, ko sem lahko za obravnavano podjetje pridobil vse relevantne podatke, kar pomeni, da nisem mogel narediti analize gibanja količnika kapitalne ustreznosti za to podjetje skozi čas.

SKLEP

Finančna kriza je odkrila marsikatero nepravilnost v načinu delovanja finančnih institucij, predvsem na področju obvladovanja tveganj. Poleg tega pa je pripomogla k temu, da se je vpeljala kapitalna zakonodaja, na podlagi katere morajo finančne institucije izpolnjevati zahtevane minimalne regulatorne kapitalne zahteve. Slovenske banke so se že prilagodile tem razmeram in vzpostavile različne pristope merjenja izpostavljenosti za potrebe izračuna kapitalne ustreznosti in se tudi držijo zahtevanih količnikov. Glede na regulativo Baselskih standardov bodo morale v bodoče za svoje poslovanje zagotoviti še dodatne rezerve za pokrivanje določenih tveganj. So pa na drugi strani finančne institucije v tesnem sodelovanju s podjetji oz. je njihovo poslovanje tudi odvisno od uspešnega poslovanja podjetij. Finančne institucije za namen vrednotenja posameznih podjetij uporabljajo večinoma podatke, ki so dostopni v javno objavljenih letnih poročilih in skladno s tem postavijo zahtevane finančne kazalnike, ki jih morajo podjetja spoštovati. Eden izmed teh kazalnikov je kapitalna ustreznost podjetij, merjena z deležem kapitala v celotni bilančni vsoti. V magistrskem delu sem ugotovil, da bi se lahko kazalnik kapitalne ustreznosti meril tudi na način, kakršnega zahteva bančna regulativa v skladu z Baselskimi standardi. Tudi podjetja so namreč izpostavljena različnim tveganjem, in kakor sem ugotovil v magistrskem delu, se jih da ustrezno izračunati, torej je posamezne oblike tveganja, kot ga za banke določajo Baselski standardi, mogoče ovrednotiti tudi v podjetjih. Na primeru slovenskih bank sem sicer ugotovil, da največji del tveganju prilagojene aktive predstavlja kreditno tveganje in nato operativno tveganje, medtem ko ima tržno tveganje, vsaj na končni izračun, zanemarljiv delež. Na primeru obravnavanega podjetja sicer nisem uporabil pristopa, ki ga slovenske

banke po večini uporabljajo za potrebe izračuna izpostavljenosti operativnemu tveganju in temelji na indikatorju izpostavljenost v višini letnega pozitivnega bruto prihodka v zadnjih treh letih, saj se mi je na primeru obravnavanega podjetja zdela ta vrednost prevelika. Seveda je potrebno upoštevati, da so viri prihodkov v bankah drugačni v primerjavi s podjetji, prav tako pa so podjetja nekaterim tveganjem izpostavljena bolj kot banke, kakor sem na primeru obravnavanega podjetja ugotovil za tržno tveganje. Kljub temu sem prišel do precej podobnega rezultata kapitalne ustreznosti tako po načinu merjenja kakor velevajo Baselski standardi kot po načinu kot ga banke zahtevajo od podjetij, da dokažejo, da so plačilno sposobna, se pravi z deležem kapitala v bilančni vsoti. Zaradi malce prilagojenega načina, ki sem ga uporabil pri merjenju operativnega tveganja, lahko le delno trdim, da je način merjenja kapitalne ustreznosti v skladu z Baselskimi standardi primeren tudi za podjetja, čeprav so tudi na podlagi teh standardov dovoljeni pristopi na podlagi internega pristopa merjenja.

Izziv za prihodnost bo zagotovo poskus vpeljave merjenja količnika kapitalne ustreznosti v praksi v obravnavanem podjetju in posledično prepričati tako lastnike kot tudi finančne institucije, da bi namenili večji poudarek spremljanju in merjenju tega količnika. Pri vpeljavi merjenja kapitalne ustreznosti v podjetjih bi bilo vsekakor potrebno za nadaljnje korake testirati izračune še za ostala podjetja, ki se ukvarjajo z drugimi dejavnostmi in imajo na voljo različno višino kapitala. Merjenje kapitalne ustreznosti bi bilo potrebno zakonsko urediti, saj ta temelji na podatkih o obvladovanju in merjenju izpostavljenosti tveganju, ki so lahko v podjetjih tudi bistvo konkurenčne prednosti, prav tako pa podjetja niso pripravljena razkrivati vseh občutljivih informacij. S tem bi se podjetja lahko prilagodila na poenoten sistem merjenja tveganosti in posledično na merjenje kapitalne ustreznosti. V Sloveniji bi lahko to zagotovili v sklopu ZGD-1 in ZFPPIPP. Zaradi sistemskega tveganja, do katerega lahko pride ob propadu katere izmed bank, bi se kapitalne zahteve, kakor jih trenutno določa bančna regulativa, težko prenesle na delovanje vseh podjetij, bi pa vsekakor morale biti uvedene vsaj za strateško pomembna podjetja, ki so temelj stabilnosti posameznega nacionalnega gospodarstva in od katerih so odvisne tudi finančne institucije.

LITERATURA IN VIRI

1. Abanka. (2015). *Letno poročilo Abanke*. Ljubljana: Abanka d.d.
2. Abou-El-Sood, H. (2015). Are regulatory capital adequacy ratios good indicators of bank failure? Evidence from US banks. *International Review of Financial Analysis*, 1–11.
3. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (Ajpes). (2016). *Pojasnila za gospodarske družbe, zadruge in podjetnike*. Najdeno 30. maja 2016 na spletnem naslovu https://www.ajpes.si/fipo/Pojasnila_za_gd_2006.asp
4. Allen, D. E., McAleer, M., Powell, R. J., & Singh, A. K. (2016). A capital adequacy buffer model. *Applied Economics Letters*, 23(3), 175–179.
5. Banka Koper. (2015). *Letno poročilo Banke Koper*. Koper: Banka Koper d.d.
6. Basel Committee. (2003). *The New Basel Capital Accord*. Basel Committee on Banking Supervision, Basel. Basel: Bank for International Settlements.
7. Basel Committee. (2006). *Basel II: Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version*. Basel Committee on Banking Supervision, Basel. Basel: Bank for International Settlements.
8. Basel Committee. (2011). *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Basel Committee on Banking Supervision, Basel. Basel: Bank for International Settlements.
9. Basel Committee. (2015). *A brief history of the Basel Committee*. Basel Committee on Banking Supervision, Basel. Basel: Bank for International Settlements.
10. Bergant, Ž. (2000). Izvajanje zakona o finančnem poslovanju podjetij. *Revija za računovodstvo in finance*, 27(9), 65–92.
11. Bergant, Ž. (2003). Kapitalska ustreznost podjetij, da ali ne. *Zbornik*, 35, 337–361.
12. Bergant, Ž. (2006). Prvi znaki krize in njihovo ugotavljanje. *Zbornik 12. strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije*, (str. 1–15). Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije.
13. Bergant, Ž. (2007). Nekaj stranpoti teorije in prakse analiziranja plačilne sposobnosti podjetja. *Economic and business review*, 9(posebna številka), 409–429.
14. Bergant, Ž. (2008). *Seminar o zakonu o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. Izvedbeni vidiki ZFPPIPP v okviru Kodeksa poslovnofinančnih načel. Gradivo za seminar*. Ljubljana: Abeceda Svetovanje d.o.o.
15. Bergant, Ž. (2010). Rast, zadolževanje in plačilna sposobnost. *Poslovno računovodstvo*, 3(1), 8–17.
16. Blaschke, W., Jones, M. T., Majnoni G., & Peria, S. M. (2001). Stress testing of financial systems: an overview of issues, methodologies, and FSAP experiences. *IMF Working Paper WP/01/88*.
17. Blum, J. M. (2008). Why 'Basel II' may need a leverage ratio restriction. *Journal of Banking & Finance*, 32(8), 1699–1707.

18. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
19. Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2011). *Financial management: Theory & practice* (13th ed.). Mason: South-Western Cengage Learning.
20. Čargo, A., & Štajner, M. (2004). Minimalne zahteve za uvedbo IRB pristopa. Najdeno 25. februarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=535>
21. Damodaran, A. (2007). Return on Capital (ROC), Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications. Najdeno 30. maja 2016 na spletnem naslovu <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/returnmeasures.pdf>
22. Damodaran, A. (2016a). Average Unlevered Beta for Industry Name: Utility (General). Najdeno 1. junija 2016 na spletnem naslovu <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaEurope.xls>
23. Damodaran, A. (2016b). Country Default Spreads and Risk Premiums for Country: Slovenia. Najdeno 1. junija 2016 na spletnem naslovu http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
24. Debeljak, Ž. (2001, 18. marec). Kako določiti »optimalno« kapitalsko sestavo podjetja. *Finance*. Najdeno 25. februarja 2016 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/3575>
25. Enthofer, H., & Haas, P. (2012). *Treasurer's Handbook: Financial Markets: A Practitioner's Guide*. (2nd ed.). Wien: Linde Verlag Wien Ges.m.b.H.
26. Fernandes, N. (2014). *Finance For Executives: A practical guide for managers*. b.k. NPVPublishing.
27. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Austria*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442188>
28. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Belgium*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442189>
29. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Bulgaria*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442251>
30. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Croatia*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442240>
31. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Czech Republic*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442222>
32. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Denmark*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442193>
33. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, France*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442195>
34. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Germany*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442196>
35. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Greece*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442212>

36. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Hungary*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442233>
37. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Italy*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442199>
38. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Luxembourg*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442201>
39. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Macedonia*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/82445509>
40. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Netherlands*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442202>
41. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Romania*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442232>
42. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Serbia*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/82002934>
43. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Slovakia*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442238>
44. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Slovenia*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442234>
45. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Switzerland*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442208>
46. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Turkey*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442217>
47. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Ukraine*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442268>
48. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, United Kingdom*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442209>
49. Fusion Media Limited. (b.l.) *Investing.com, Slovenia 10-Year Bond Yield*. Najdeno 1. junija 2016 na spletnem naslovu <http://www.investing.com/rates-bonds/slovenia-10-year-bond-yield>
50. Gorenjska banka. (2015). *Letno poročilo Gorenjske banke*. Kranj: Gorenjska banka d.d.
51. Grabowski R. J., Harrington J. P., Nunes C., Duff & Phelps. (2015). *2015 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital*. New Jersey: John Wiley & Sons.
52. Hypo Alpe-Adria-Bank. (2015). *Letno poročilo Hypo Alpe-Adria-Bank*. Ljubljana: Hypo Alpe-Adria-Bank d. d.
53. Kovač, M. (2003). Regulatorni nadzor v Baslu II. *Bančni vestnik*, 52(12), 24–30.
54. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Albania, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Albania-Government-of-credit-rating-806356888>
55. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Austria, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Austria-Government-of-credit-rating-76100>

56. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Belgium, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Belgium-Government-of-credit-rating-100220>
57. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Bosnia and Herzegovina, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Bosnia-and-Herzegovina-Government-of-credit-rating-806356906>
58. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Bulgaria, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Bulgaria-Government-of-credit-rating-126630>
59. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Croatia, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Croatia-Government-of-credit-rating-600020489>
60. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Czech Republic, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Czech-Republic-Government-of-credit-rating-218505>
61. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Denmark, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Denmark-Government-of-credit-rating-230700>
62. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, France, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/France-Government-of-credit-rating-639500>
63. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Germany, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Germany-Government-of-credit-rating-333700>
64. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Greece, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Greece-Government-of-credit-rating-348330>
65. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Hungary, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Hungary-Government-of-credit-rating-381030>
66. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Italy, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Italy-Government-of-credit-rating-423690>
67. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Luxembourg, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Luxembourg-Government-of-credit-rating-455785>
68. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Montenegro, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Montenegro-Government-of-credit-rating-820615343>
69. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Netherlands, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Netherlands-Government-of-credit-rating-543005>

70. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Romania, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Romania-Government-of-credit-rating-651437>
71. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Serbia, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Serbia-Government-of-credit-rating-806356953>
72. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Slovakia, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Slovakia-Government-of-credit-rating-600011880>
73. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Slovenia, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Slovenia-Government-of-credit-rating-600019535>
74. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Switzerland, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Switzerland-Government-of-credit-rating-731810>
75. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Turkey, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Turkey-Government-of-credit-rating-768337>
76. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Ukraine, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Ukraine-Government-of-credit-rating-600037040>
77. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, United Kingdom, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/United-Kingdom-Government-of-credit-rating-788250>
78. NLB. (2015). *Letno poročilo NLB*. Ljubljana: NLB d.d.
79. Nova KBM. (2015). *Letno poročilo Nove KBM*. Maribor: Nova KBM d.d.
80. Perme, M. (2011). Kapital in kapitalska ustreznost v skladu z Baslom III. *Bančni vestnik*, 60(7/8), 45–48.
81. Peterlin, J. (2008). Vloga finančnika v podjetju. *Revija za računovodstvo in finance*, 35(6), 72–76.
82. Podjetje X. (2012). *Letno poročilo podjetja X*. Krško: Podjetje X.
83. Podjetje X. (2013). *Letno poročilo podjetja X*. Krško: Podjetje X.
84. Podjetje X. (2014). *Letno poročilo podjetja X*. Krško: Podjetje X.
85. Podjetje X. (2015). *Letno poročilo podjetja X*. Krško: Podjetje X.
86. Pratt, S. P., & Grabowski, R. J. (2008). *Cost of capital*. New Jersey: John Wiley & Sons.
87. Remšak F. & Šuler T. (2001). Gibanje kapitalske ustreznosti bank v Sloveniji ter vpliv povezovanja bank na kapitalsko ustreznost bank in bančnega sistema. *Prikazi in analize*, 9(3), 7–27.
88. Romeike, F. (2005). *Modernes Risikomanagement: die Markt-, Kredit-und operationellen Risiken zukunftsorientiert steuern*. Weinheim: Wiley-VCH.

89. Rotovnik, T. (2003). Javna razkritja tretjega stebra novega kapitalskega sporazuma in moralni hazard. *Bančni vestnik*, 52(6), 38–44.
90. Rowe, D. M. (2002). *Regulatory Issues on Credit Ratings*. London: Risk Books.
91. Rubin, S. (2002). Na poti do Basla II. *Bančni vestnik*, 51(6), 41–44.
92. Saunders, A. & Cornett, M. M. (2008). *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach* (6th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.
93. Sberbank banka. (2015). *Letno poročilo Sberbank banke*. Ljubljana: Sberbank banka d.d.
94. Sinkey, J. F. (2002). *Commercial Bank Financial Management* (6th ed.). New Jersey: Prentice Hall.
95. SKB. (2015). *Letno poročilo SKB*. Ljubljana: SKB d.d.
96. Sklep o izračunu kapitala bank in hranilnic. *Uradni list RS* št. 135/2006, 104/2007 in 85/2010.
97. Sklep o izračunu kapitala, kapitalskih zahtev in kapitalske ustreznosti bank in hranilnic. *Uradni list RS* št. 32/1999, 122/2000 in 16/2001.
98. Sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic. *Uradni list RS* št. 24/2002, 58/2002 – ZBS-1, 85/2002, 22/2003, 36/2004, 68/2004, 103/2004, 124/2004, 62/2005, 67/2005, 74/2006, 75/2006 – popr., 131/2006 – ZBan-1 in 135/2006.
99. Sklep o razvrstitvi aktivnih bilančnih in zunajbilančnih postavk bank in hranilnic. *Uradni list RS* št. 24/02, 58/02 – ZBS-1, 85/02 in 67/05.
100. Sklep o upravljanju s tveganji in izvajanju procesa ocenjevanj ustreznega notranjega kapitala za banke in hranilnice. *Uradni list RS* št. 135/06, 28/07, 104/07, 85/10, 62/11, 3/13, 38/13, 60/13, 74/13, 12/14, 25/14, 19/15, 25/15 – ZBan-2 in 73/15.
101. Slovenski inštitut za revizijo. (1998). *Kodeks poslovnofinančnih načel*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
102. Sparkasse. (2015). *Letno poročilo banke Sparkasse*. Ljubljana: Sparkasse d.d.
103. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Albania (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/484959
104. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Austria (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/100188
105. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Belgium (Kingdom of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/107121
106. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Bosnia and Herzegovina*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/462039

107. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Bulgaria (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/322214
108. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Croatia (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/309896
109. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Czech Republic*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/127424
110. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Denmark (Kingdom of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/100656
111. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, France (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/104498
112. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Germany (Federal Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/107118
113. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Greece (Hellenic Republic)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/110074
114. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Hungary*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/118926
115. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Italy (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/107135
116. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Luxembourg (Grand Duchy of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/112764
117. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Macedonia (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu

- http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/380824
118. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Montenegro (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/384575
 119. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Netherlands (State of The)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/109409
 120. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Romania*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/304779
 121. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Serbia (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/383062
 122. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Slovak Republic*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/128364
 123. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Slovenia (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/305647
 124. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Swiss Confederation*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/107141
 125. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Turkey (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/112159
 126. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Ukraine*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/320269
 127. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, United Kingdom*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/104548

128. Sušnik, S. (2001). Prihodnost baselskih kapitalskih standardov. *Bančni vestnik*, 50(4), 40–46.
129. Tobin, P., & Brown, A. (2004). Estimation of liquidity risk in banking. *ANZIAM Journal*, 45, 519–533.
130. UniCredit. (2015). *Letno poročilo UniCredit banke*. Ljubljana: UniCredit Banka Slovenija d.d.
131. Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Le Fur, Y., & Salvi, A. (2005). *Corporate finance: theory and practice*. Chichester: John Wiley & Sons.
132. Woolridge, J. R., & Gray, G. (2006). *Applied principles of finance*. Dubuque: Kendall/Hunt Publishing Company.
133. Zakon o bančništvu (ZBan-1). *Uradni list RS* št. 99/10 – UPB, 52/11 – popr., 9/11 – ZPlaSS-B, 35/11, 59/11, 85/11, 48/12, 105/12, 56/13, 63/13 – ZS-K, 96/13, 25/15 – ZBan-2 in 27/16 – ZSJV).
134. Zakon o bančništvu (ZBan-2). *Uradni list RS* št. 25/2015.
135. Zakon o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod). *Uradni list RS* št. 54/1999, 110/1999, 93/2002 – odl. US, 117/2006 – ZDDPO-2, 31/2007, 33/2007 – ZSReg-B, 58/2007 – odl. US in 126/2007 – ZFPPIPP.
136. Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP), *Uradni list RS* št. 63/2013.
137. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1). *Uradni list RS* št. 65/2009 – UPB, 33/2011, 91/2011, 32/2012, 57/2012, 44/2013 – odl. US, 82/13 in 55/15.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

PRILOGA 1: Seznam virov za Tabeli 6 in 11	1
---	---

PRILOGA 1: Seznam virov za Tabeli 6 in 11

1. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Austria*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442188>
2. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Belgium*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442189>
3. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Bulgaria*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442251>
4. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Croatia*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442240>
5. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Czech Republic*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442222>
6. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Denmark*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442193>
7. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, France*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442195>
8. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Germany*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442196>
9. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Greece*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442212>
10. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Hungary*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442233>
11. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Italy*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442199>
12. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Luxembourg*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442201>
13. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Macedonia*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/82445509>
14. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Netherlands*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442202>
15. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Romania*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442232>
16. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Serbia*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/82002934>
17. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Slovakia*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442238>
18. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Slovenia*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442234>
19. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Switzerland*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442208>
20. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Turkey*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442217>

21. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, Ukraine*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442268>
22. Fitch Ratings, Inc. (b.l.). *Fitch Ratings, United Kingdom*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.fitchratings.com/gws/en/esp/issr/80442209>
23. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Albania, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Albania-Government-of-credit-rating-806356888>
24. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Austria, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Austria-Government-of-credit-rating-76100>
25. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Belgium, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Belgium-Government-of-credit-rating-100220>
26. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Bosnia and Herzegovina, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Bosnia-and-Herzegovina-Government-of-credit-rating-806356906>
27. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Bulgaria, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Bulgaria-Government-of-credit-rating-126630>
28. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Croatia, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Croatia-Government-of-credit-rating-600020489>
29. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Czech Republic, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Czech-Republic-Government-of-credit-rating-218505>
30. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Denmark, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Denmark-Government-of-credit-rating-230700>
31. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, France, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/France-Government-of-credit-rating-639500>
32. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Germany, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Germany-Government-of-credit-rating-333700>
33. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Greece, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Greece-Government-of-credit-rating-348330>
34. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Hungary, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/credit-ratings/Hungary-Government-of-credit-rating-381030>

35. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Italy, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Italy-Government-of-credit-rating-423690>
36. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Luxembourg, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Luxembourg-Government-of-credit-rating-455785>
37. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Montenegro, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Montenegro-Government-of-credit-rating-820615343>
38. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Netherlands, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Netherlands-Government-of-credit-rating-543005>
39. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Romania, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Romania-Government-of-credit-rating-651437>
40. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Serbia, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Serbia-Government-of-credit-rating-806356953>
41. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Slovakia, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Slovakia-Government-of-credit-rating-600011880>
42. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Slovenia, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Slovenia-Government-of-credit-rating-600019535>
43. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Switzerland, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Switzerland-Government-of-credit-rating-731810>
44. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Turkey, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Turkey-Government-of-credit-rating-768337>
45. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, Ukraine, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/Ukraine-Government-of-credit-rating-600037040>
46. Moody's Investors Service, Inc. (b.l.). *Moody's, United Kingdom, Government of*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.moodys.com/credit-ratings/United-Kingdom-Government-of-credit-rating-788250>
47. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Albania (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/484959
48. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Austria (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu

- http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/100188
49. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Belgium (Kingdom of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/107121
 50. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Bosnia and Herzegovina*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/462039
 51. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Bulgaria (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/322214
 52. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Croatia (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/309896
 53. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Czech Republic*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/127424
 54. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Denmark (Kingdom of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/100656
 55. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, France (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/104498
 56. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Germany (Federal Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/107118
 57. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Greece (Hellenic Republic)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/110074
 58. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Hungary*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/118926

59. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Italy (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/107135
60. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Luxembourg (Grand Duchy of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/112764
61. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Macedonia (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/380824
62. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Montenegro (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/384575
63. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Netherlands (State of The)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/109409
64. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Romania*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/304779
65. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Serbia (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/383062
66. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Slovak Republic*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/128364
67. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Slovenia (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/305647
68. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Swiss Confederation*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/107141
69. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Turkey (Republic of)*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu

http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/112159

70. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, Ukraine*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/320269
71. Standard & Poor's Financial Services LLC (b.l.). *Standard & Poor's Ratings Services, United Kingdom*. Najdeno 5. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.standardandpoors.com/en_EU/web/guest/ratings/entity/-/org-details/sectorCode/SOV/entityId/104548