

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VPLIV IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV NA
DOBIČKONOSNOST NAFTNEGA TRGOVCA**

Ljubljana, julij 2012

SABINA MERHAR

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Sabina Merhar, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica magistrskega dela z naslovom Vpliv izpeljanih finančnih inštrumentov na dobičkonosnost naftnega trgovca, pripravljenega v sodelovanju s svetovalko dr. Sergejo Slapničar.

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

S svojim podpisom zagotavljam, da

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

V Ljubljani, dne _____

Podpis avtorice: _____

KAZALO

UVOD	1
1 VRSTE TVEGANJ PRI TRGOVCIH Z NAFTNIMI DERIVATI.....	3
1.1 Finančna tveganja.....	3
1.1.1 Cenovno blagovno tveganje	6
1.1.2 Valutno tveganje.....	6
1.2 Trg naftnih derivatov v Sloveniji	6
1.2.1 Slovenski model oblikovanja cene	9
1.2.2 Predpisana in realna marža	12
1.3 Naftni trg in oblikovanje cene derivatov v Avstriji.....	13
1.3.1 Oblikovanje prodajne cene	14
2. UPRAVLJANJE S TVEGANJI PRI SLOVENSKEM NAFTNEM TRGOVCU	15
2.1 Funkcija nabavne službe pri upravljanju s tveganji	18
2.1.1 Terminski plan nabave	20
2.1.2 Poročilo o tvegani zalogi	21
3. UPORABLJENI FINANČNI INSTRUMENTI PRI CENOVNEM IN VALUTNEM TVEGANJU.....	22
3.1 Blagovne terminske pogodbe	25
3.2 Instrumenti za obvladovanje valutnega tveganja.....	25
3.3 Analize učinkov izpeljanih finančnih inštrumentov	27
4. PRIMER SKLENITVE TERMINSKIH POSLOV IN IZRAČUN NJIHOVIM UČINKOV NA DOBIČKONOSNOST PRI PRODAJI KURILNEGA OLJA	29
4.1 Opis nabavne poti in terminski plan nabave za prodajo kurilnega olja v obdobju od julija do oktobra 2010.....	29
4.2 Prikaz sklenjenih poslov za obvladovanje izpostavljenemu tveganju.....	31
4.3 Izračuni učinkov terminskih poslov	32
4.3.1 Vrednost sklenjenega valutnega terminskega posla na dan 1. 8. 2010.....	33
4.3.2 Vrednost posla sklenjene pogodbe o zamenjavi blaga na dan 29. 10. 2010.....	34
4.4 Izračun vpliva na dobičkonosnost po slovenskem modelu določanja maloprodajne cene	35
5. RAČUNOVODENJE VAROVANJA PRED TVEGANJI	39
5.1 Pripoznanje terminskih poslov v računovodskih izkazih slovenskega naftnega trgovca	43
5.1 Evidentiranje poslovnih dogodkov obravnavanega primera v četrtem poglavju	45
SKLEP.....	47
LITERATURA IN VIRI.....	51
PRILOGA	

KAZALO SLIK

Slika 1: Elementi za identifikacijo tveganj	5
Slika 2: Cene dizla v letih od 2007 do 2012	7
Slika 3: Tržni delež trgovcev z naftnimi derivati v Sloveniji	8
Slika 4: Enačba izračuna prodajne cene goriva.....	9
Slika 5: Predpisana marža in realna marža za bencin in dizelsko gorivo	12
Slika 6: Tržni delež trgovcev z naftnimi derivati v Avstriji.....	13
Slika 7: Mehanizem notranjih kontrol pri upravljanju s tveganji.....	15
Slika 8: Krogotok informacij in dokumentacije za sodelovanja med službami	18
Slika 9: Prikaz terminskega plana pri naročilu goriva z ladjo po morju	29
Slika 10: Gibanje USD v letu 2010	36
Slika 11: Pripoznavanje učinkov finančnih instrumentov.....	43

KAZALO TABEL

Tabela 1: Kotacija CifMedH za dizel za obdobje od 24.1. do 4.2.2011	11
Tabela 2: Izračun maloprodajne cene na dan 15.2.2011	14
Tabela 3: Terminski plan za bencin za mesec januar	20
Tabela 4: Poročilo o tvegani zalogi za cenovno obdobje od 29. junija do 12. julija 2010	22
Tabela 5: Sklenjeni terminski posli v novembru 2011.....	28
Tabela 6: Tečajna razlika ob plačilu obveznosti dobavitelja v višini 1.000.000,00 USD	28
Tabela 7: Tedenski plan prodaje za kurilno olje za obdobje 1.7.2010 do 29.10.2010.....	30
Tabela 8: Podatki za sklenitev pogodbe o zamenjavi blaga.....	32
Tabela 9: Vrednost pogodbe o zamenjavi blaga ob zapadlosti	34
Tabela 10: Razlika v nabavni vrednosti ob prevzemu in po modelski ceni.....	35
Tabela 11: Izračun doseženega dobička z upoštevanjem različnih predpostavk	37
Tabela 12: Računovodski stroški in stroški po modelu ob prodaji celotne količine kurilnega olja po planu prodaje	38
Tabela 13: Računovodski stroški in stroški po modelu ob prodaji celotne količine kurilnega olja pri odstopanju od plana prodaje	39
Tabela 14: Poslovni dogodki v knjigovodski evidenci	45
Tabela 15: Skupni vpliv na poslovni izid.....	46
Tabela 16: Izračun razlike v izidu iz poslovanja.....	47

UVOD

Slovenci lahko, če skrbno izbiramo bencinske servise v tujini, bencin in dizelsko gorivo kupimo za manj denarja kot pri nas. Cene za liter tekočih goriv se med različnimi naftnimi trgovci lahko razlikujejo tudi za do deset centov. Večji naftni trgovci so običajno dražji, manjši trgovci ali samopostrežni bencinski servisi pa bodo praviloma imeli za liter goriva nižjo ceno. Določanje prodajne cene je v večini držav v domeni trgovca in se oblikuje na osnovi gibanja trga in vpliva konkurence. To za Slovenijo ne drži, ker je maloprodajna cena naftnih derivatov predpisana z uredbo, v kateri je določena enačba za izračun višine prodajne cene, ki je trgovec ne sme preseči. Splošno mnenje je, da je naftna branža med najbolj donosnimi dejavnostmi, in v javnosti velja, da kdor prodaja nafto, ne more biti revež. Res je, da naftni trgovci v svojih poslovnih izkazih izkazujejo zelo visoke številke, pri mednarodnih korporacijah govorimo o milijardah prihodkov, in le redki poročajo o izgubah.

V naftni industriji, ki je z vidika tveganj kompleksna panoga, lastniki do tveganj ne morejo biti nevtralni. Začetni vložki v tej kapitalsko intenzivni panogi so izredno visoki, zato večina tveganjem ni naklonjena. Culp (2001, str. 10) je proces upravljanja s tveganji, ki je primeren tudi za individualne osebe, ki sprejemajo svoje poslovne odločitve, v podjetju opredelil kot skupek posameznikov, ki imajo v določeni organizaciji podobne motive, zato se zavestno odločijo sprejeti tveganje in ga z določenimi prijemi upravljati.

Namen prikaza problematike, ki jo opisujem v petih poglavjih magistrske naloge, je razložiti vplive na zaslužke naftnih trgovcev in smiselnost obvladovanja finančnih tveganj v tej dejavnosti ter deloma odgovoriti na objavljene izjave v medijih, da veliki dobički lokalnih naftnih trgovcev niso ogroženi, saj imajo fiksne marže. Ta predpostavka oziroma izjava je zelo preprosta, zato želim z analiziranjem v tej nalogi prikazati, da je treba področje podrobneje poznati in sklepati šele takrat, ko so vsi dejavniki, na osnovi katerih smo sklepali, dobro poznani.

Raziskavo sem izvedla z uporabo že objavljenih, tako imenovanih sekundarnih podatkov, ki so bili zaradi določenega namena zbrani že v preteklosti, in tako predstavila osnovna teoretična spoznanja o finančnem tveganju. Glavni viri sekundarnih podatkov so danes podatkovne baze, arhivi in podatkovna skladišča. Uporabila sem podatke s spletnih strani, baze borznih cen naftnih derivatov (Platt's), baze finančnih instrumentov (AvantGard) in internih gradiv slovenskega in mednarodne skupine naftnih trgovcev. Pri obdelavi teh podatkov sem preverila ustreznost in kakovost razpoložljivih sekundarnih podatkov. Na osnovi obdelave primarnih podatkov, ki sem jih pridobila s samostojno raziskavo, sem v simulaciji primera naročila oziroma nakupa večje količine naftnih derivatov (ena ladja), tabelarično in opisno prikazala parametre v analizi in razložila rezultate vplivov izpeljanih finančnih instrumentov na dobiček naftnega trgovca. Za predstavitev procesa nabave naftnih derivatov sem izvedla intervju z odgovornimi osebami za planiranje nabave in za upravljanja s tveganji. Celotna naloga temelji na tem, da želim preveriti domnevo o vplivu izpeljanih

finančnih zaslužkov na višino zaslužkov naftnih trgovcev. V primeru, ko študija primera prikazuje neskladnost s teoretičnimi spoznanji, poskušam to utemeljiti.

Magistrsko delo sem razdelila na pet poglavij. V prvem delu sem predstavila vrste tveganj, ki so prisotna pri trgovanju z naftnimi derivati slovenskega naftnega trgovca, ki je del mednarodne skupine naftnih trgovcev. Zaradi razlike pri vrstah tveganj, na katere vpliva okolje, v katerem poslujemo, sem primerjala slovenski trg z regulirano oziroma modelsko ceno in bolj liberalen avstrijski trg s primerjavo določanja maloprodajne cene. V drugem poglavju sem prikazala, kako slovenski naftni trgovec upravlja s tveganji. Za določitev izpostavljenosti je treba poznati proces upravljanja s tveganji, ki se začne z ustreznim planiranjem nabave blaga, upravljanjem zalog ter sodelovanjem službe nabave s službo za upravljanje s tveganji. Slovenski naftni trgovec izpostavljenost nadzira s terminskimi plani in tabelami kritične zaloge. Te sem natančneje prikazala zato, ker je spremljanje tako količinskih podatkov po artiklu kot datumov (nabave, plačila, prodaje) ključnega pomena pri sklenitvi terminskih poslov. V tretjem poglavju sem prikazala vrste izpeljanih finančnih inštrumentov, s katerimi upravlja slovenski naftni trgovec. To sta cenovno in valutno tveganje. Podjetje sklepa pogodbe o zamenjavi blaga, s katerimi želi vplivati na doseganje planirane marže in valutne terminske posle zaradi izpostavljenosti gibanju razmerja med dolarjem in evrom ob plačilu dobavitelju, ki se praviloma plačujejo v USD, in izpostavljenosti od prevzema do dneva plačila dobavitelju. V četrtem poglavju sem prikazala proces nabave ene ladje (angl. *cargo*) kurilnega olja, ob upoštevanju postopkov in po korakih, kot jih slovenski naftni trgovec dejansko izvaja pri svojem poslovanju. Z opisom nabavne poti, prikazom terminskega plana in sklenjenih terminskih poslov ter izračunov na osnovi različnih dejavnikov, ki vplivajo na varovanje pred tveganji, sem ugotovitve komentirala. V zadnjem poglavju sem predstavila še računovodska pravila izkazovanja učinkov varovanja pred tveganji in dilemo računovodij ter revizorjev v Sloveniji, ki imajo različna mnenja o izkazovanju teh učinkov. Primer iz četrtega poglavja sem računovodsko analizirala in predstavila evidentiranje v računovodske evidence. Obravnavala sem določila v standardih, ki izpeljane finančne inštrumente obravnavajo zelo natančno.

Cilj raziskave in analiziranja podatkov je prikazati tveganja in smiselnost izvajanja varovanja pred tveganji blaga, konkretno v dejavnosti prodaje naftnih derivatov, opredeliti vplive izpeljanih finančnih inštrumentov, ki so sklenjeni na osnovi upoštevanja planske postavke »čas prodaje« ter vpliv modela zaradi postavke 14-dnevne borzne kotacije derivatov. Poleg tega sem si zastavila še vprašanje o primernost izkazovanja učinkov varovanj v finančnem delu izkaza poslovnega izida.

Doprinos magistrskega dela k poslovni praksi je, da s pomočjo spoznanj ob analiziranju procesov in izdelavi izračunov potrdim ali zavrnem določene teze, kot so:

- s sklepanjem poslov z izpeljanimi finančnimi instrumenti lahko varujemo nihanje dobičkonosnosti pri trgovanju s t. i. borznim blagom;

- predpisana marža v modelski ceni naftnim trgovcem v Sloveniji ni fiksni zaslužek na liter prodanega goriva in na izkazano dobičkonosnost lahko vplivamo tudi z učinki, doseženimi s sklepanjem izpeljanih finančnih instrumentov;
- vrednosti terminskih pogodb, ki so sklenjene z namenom varovanja cenovnih tveganj in vpliva na vrednost bilančne postavke (zaloge blaga), s katero trgovec izvaja svojo osnovno dejavnost, je smiselno izkazati v izkazu poslovnega izida kot postavka iz poslovanja in ne v finančnem izidu poslovnega izida.

1 VRSTE TVEGANJ PRI TRGOVCIH Z NAFTNIMI DERIVATI

1.1 Finančna tveganja

Po mnenju Berka in Lončarskega (2009, str. 101-114) je v Sloveniji upravljanje s tveganji v veliki meri še »neobvladovano«. Tveganja se relativno slabo obvladujejo, ker v podjetjih ni prisotne enotne politike obvladovanja tveganj in jih podjetja premalo vključujejo v strategije poslovanja. V razvitem svetu je upravljanje s tveganji poznano že vsaj 20 let in finančni instrumenti že od 70. let prejšnjega stoletja, v Sloveniji pa zasledimo prisotnost le v poslovanju finančnih institucij, medtem ko se gospodarske družbe preostalih dejavnosti s tem šele spoznavajo.

Slovenski naftni trgovec, katerega upravljanje s tveganji analiziram, je del mednarodne skupine naftnih trgovcev oziroma hčerinsko podjetje naftne korporacije, ki izvaja dejavnost trgovine z nafto in naftnimi derivati na ozemlju Republike Slovenije. V svoji maloprodajni mreži upravlja bencinske servise, ki jih vodijo partnerji upravljalci, ter prodaja naftne derivate (dizelskega goriva, kurilnega olja in maziva) na debelo oziroma večjim kupcem. Glede na to, da deluje kot del mednarodne korporacije, njegovo poslovanje ni enako, kot če bi podjetje poslovalo na ozemlju Slovenije kot samostojna družba. Pri tem mislim na to, da se določene funkcije, kot so razvoj, marketing, laboratorijske analize, itd. ne izvajajo pri hčerinskih družbah skupine, ampak jih izvaja matična družba za celotno skupino. Raziskava, ki sta jo izvedla Hagelin in Pramborg (2004, str. 19) je potrdila, da so k sklepanju terminskih poslov bolj naklonjena večja podjetja, pri katerih je osnovna dejavnost v veliki meri izpostavljena tveganjem. To je eden od razlogov, da nekaterih terminskih poslov ne sklepa samostojno, ampak posredno prek matične družbe.

V interni dokumentaciji mednarodne naftne družbe (OMV Aktiengesellschaft, 2009a) je navedeno, da je odgovornost za upravljanje s tveganji na vsakem od zaposlenih individualno in vsak mora morebitno tveganje komunicirati tako, da doseže raven najvišje linije odgovornosti, torej do posloводства. Torej ne glede na to, da se določene naloge izvajajo centralizirano in so posamezne lokalne družbe v nekatere procese avtomatično vključene, je odgovornost in izvedba upravljanja s tveganji odgovornost hčerinskih podjetij v različnih državah, v mojem primeru je to slovenski naftni trgovec. Prednost manjših naftnih trgovcev, ki so del korporacije, je le v tem, da se proces lahko izvaja z izkoriščanjem konkurenčne moči

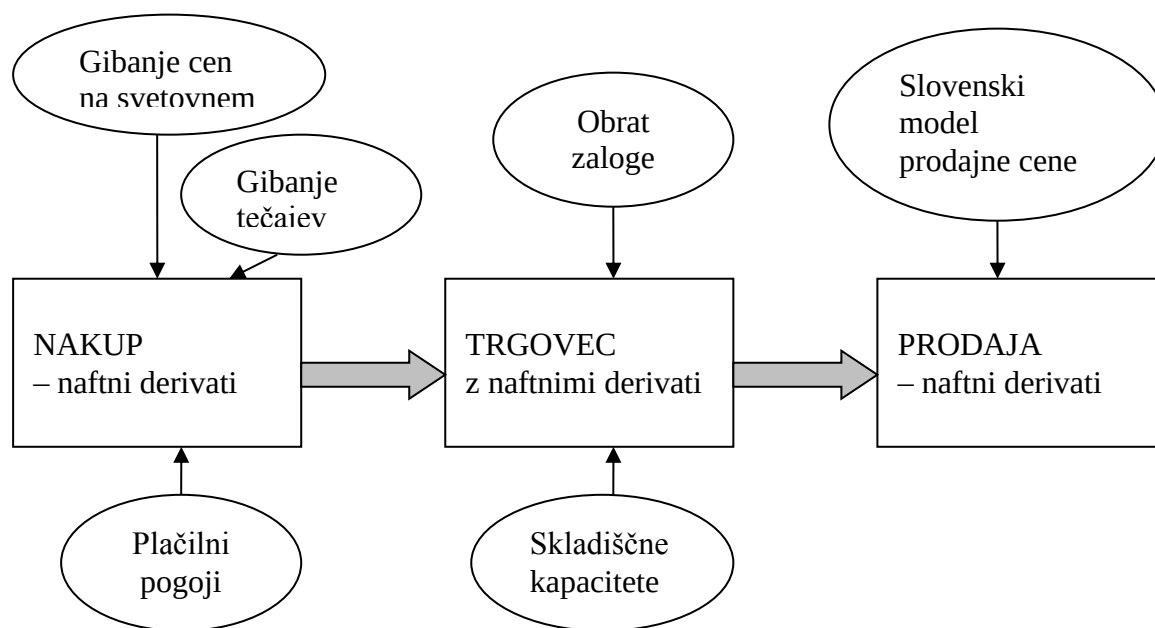
korporacije, medtem ko se mora slovenski naftni trgovec zavedati, katera tveganja ima glede na izvajanje svoje dejavnosti v Sloveniji.

V Sloveniji cene naftnih derivatov določa država, in sicer ministrstvo za gospodarstvo z uredbo o oblikovanju cen naftnih derivatov, ki v modelu oziroma enačbi prodajne cene med drugim predpisuje tudi maržo vsem trgovcem naftnih derivatov. Ta je fiksna in v absolutnem znesku, zato pri spremembi cene goriva posledično ni nič manj ali več pobrane marže na liter goriva. Vzrok za spremembo prodajne cene goriv je sprememba ostalih variabilnih postavk (cena nafte na trgu in dajatve). Slovenski naftni trgovci nimajo lastnih pridelovalnih ali predelovalnih enot surove nafte oziroma rafinerij, zato naftne derivate kupujejo na tujem trgu. Gorivo z ladjami pripeljejo v Luko Koper, ga iztovorijo v skladišča v Kopru ali prepeljejo v nekaj preostalih manjših skladišč po Sloveniji. Slovenija ima zelo majhne skladiščne kapacitete, kar omejuje nabavo in otežuje planiranje zalog. Zato je že pri planiranju nabave treba določiti predvideno obdobje prodaje teh goriv, tako zaradi obrata zalog z naslova nizkih skladiščnih kapacitet kot zaradi postavke nabavne cene goriva v enačbi slovenskega modela, ki določa prodajno ceno goriv. Naftni derivati so borzno blago, zato se njihova cena neprestano spreminja in nakupna denarna valuta je USD. To sta dve osnovni lastnosti v poslovanju naftnega trgovca, ki predstavljata izpostavljenost tveganju. Načrtovanje in varovanje vrednosti zaloge slovenskega naftnega trgovca, v primerjavi s tujimi trgovci z naftnimi derivati, nimata enakega pomena, saj terminske posle običajno kupujejo le pridelovalci oziroma predelovalci surove nafte, ki jo obdelajo v lastnih rafinerijah, medtem ko trgovci z gorivi samostojno določajo prodajne cene za končne potrošnike. Tujci s sklepanjem terminskih poslov ne bi imeli takšnega vpliva na doseženo maržo kot v Sloveniji, ki je ena izmed redkih držav, ki zakonsko regulira trg z naftnimi derivati.

Osnovna tveganja za energetske družbe (v ta sklop so vključeni tudi naftni trgovci) so tveganja okolja (finančnega, gospodarskega, sprememb zakonodaje) in poslovna tveganja. Trenutno stanje gospodarstva rojeva nova tveganja in povečuje zavest odgovornih v smeri varovanja sredstev in obveznosti podjetja. Pomen finančnih tveganj v času, ko je treba načrtovati finančno strukturo v smeri vse bolj konzervativnega financiranja poslovanja podjetij, je, da morajo biti ta tveganja skrbno nadzirana. Načrtovan naložbeni proces v sredstva mora biti v celoti utemeljen in upravičen glede na prisotna tveganja.

Slika 1 prikazuje osnovne elemente, ki se pojavijo pri naftnem trgovcu, to so cena surove nafte, gibanje tečajev, plačilni roki, gibanje zalog itd. ter faze, v katerih se ti elementi obravnavajo kot tveganje.

Slika 1: Elementi za identifikacijo tveganj



Vir: Petrol d.d., Upravljanje s tveganji Petrola, 2010b, str.16.

Med finančna tveganja spadajo: cenovno, kreditno, likvidnostno, valutno in obrestno tveganje. Finančna tveganja delimo na takšna, pri katerih lahko vplivamo na dejavnike tveganja, to so posledice poslovnih odločitev, in takšna, pri katerih ne moremo vplivati na dejavnike, ker so to vplivi okolja oziroma trga. Kadar finančno tveganje v podjetju nastopi, to ustvari povečanje stopnje tveganja in predstavlja dodatno obliko, in sicer tveganje pri varovanju izpostavljenosti finančnemu tveganju (Grinblatt & Titman, 1998, str. 756–757).

Gorivo se prodaja na bencinskih servisih s takojšnjim plačilom, zato je likvidnostno in kreditno tveganje naftnega trgovca nizko. Postavki, nabavna cena in prodajna cena, ki sestavljata enostavno enačbo izračuna dobičkonosnost pri poslovanju (prodajna cena – nabavna cena = razlika v ceni), sta pod vplivom spreminjajoče se vrednosti nafte na borzi in gibanja tečaja. Zato naftni trgovec v prvi vrsti upravlja večinoma cenovno blagovno tveganje in valutno tveganje.

Tveganja in vplive na doseganje dobičkov lahko upravljamo in analiziramo le, če dobro poznamo trg, na katerem delujemo, zakonodajo in pravila poslovanja. Naftni trgovci v Sloveniji morajo zaradi omejenosti skladiščnih kapacitet, enkratnih prevzemov večjih količin naftnih derivatov pripeljanih z ladjami po morju in slovenskega modela oblikovanja prodajne cene goriv dobro poznati posebnosti tržnega okolja in morebitnih omejitev, ki vplivajo na uspešno upravljanje s tveganji.

1.1.1 Cenovno blagovno tveganje

Cenovno tveganje nastane zaradi spremembe cene blaga na trgu, kar je značilno za naftne derivate, saj se cena nafte konstantno spreminja. Poleg borzne cene surove nafte na vrednost naftnih derivatov vplivajo: lokacija dobave, kakovost nafte glede vsebnosti žvepla, višina rafinerijske marže, sezonska komponenta itd. Ker se cena prosto oblikuje na trgu, odjemalec oziroma kupec nosi odgovornost nakupa in posledično temu tudi odgovornost za izpostavljenost spremembi vrednosti blaga, ki ga kupuje. To tveganje je zelo podobno valutnemu tveganju, zato to tveganje upravljamo s terminskimi pogodbami, npr. s pogodbo o menjavi blaga (angl. *Commodity swap*) Upravljanje s tem tveganjem se običajno izvaja v tesnem sodelovanju nabavne službe, ki praviloma nosi odgovornost za višino stroška nabave in službe za upravljanje s tveganji.

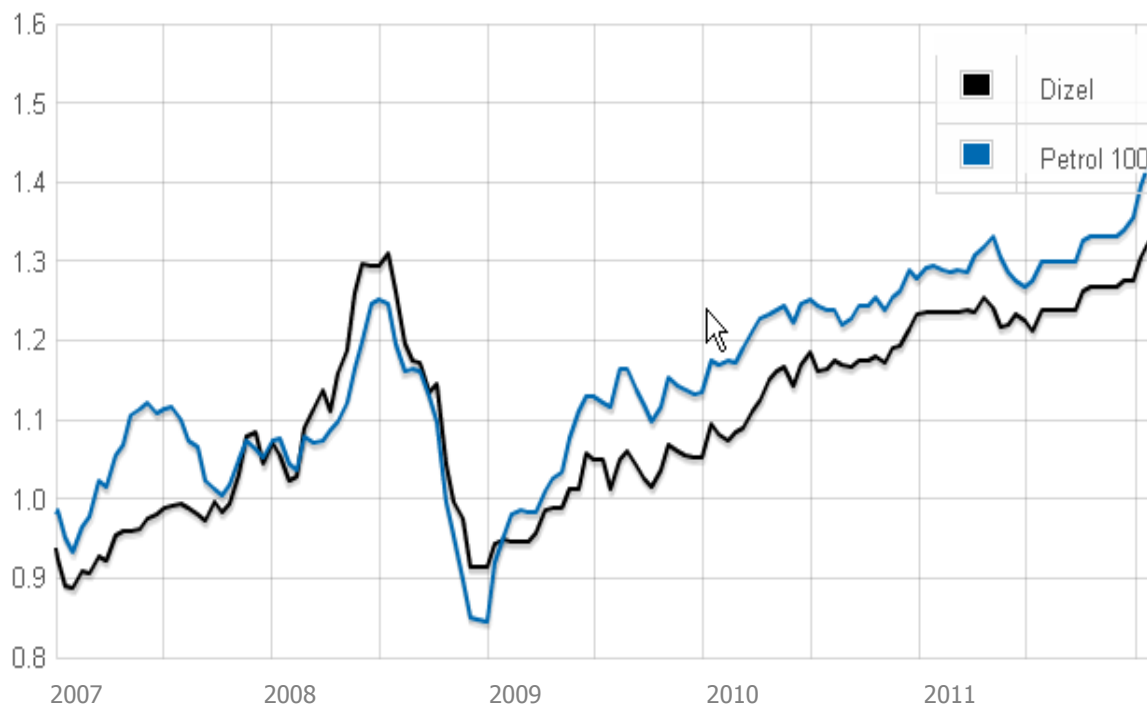
1.1.2 Valutno tveganje

Valutno tveganje pomeni nevarnost spremembe deviznega tečaja v prihodnosti, saj se nepričakovane spremembe deviznega tečaja določene valute izkazujejo v obliki prihodkov oziroma odhodkov in tako vplivajo na realiziran dobiček. Sprememba deviznih tečajev vpliva tako na denarni tok in posledično prek dobičkov oziroma izgub tudi na tržno vrednost podjetja. Osnovna denarna valuta naftne dejavnosti je USD, zato je valutno tveganje zelo prisotno. Razmerje med USD in EUR se neprestano spreminja, in ker se v tej dejavnosti običajno upravlja z visokimi zneski, je tudi tveganje večje in je pozornost, namenjena upravljanju s tem tveganjem, velika.

1.2 Trg naftnih derivatov v Sloveniji

Naftni sektor v Sloveniji ni nepomemben, saj geografska lega države predstavlja tranzitno pomembno področje, kar prispeva velik delež v porabi in posledično prodaji goriv. V preteklosti je velik delež v porabi predstavljal tudi nakup državljanov sosednjih držav, ki so predvsem v obmejnih krajih vstopali v Slovenijo in pri nas bistveno ceneje natočili gorivo. Zadnja leta so razmere sicer drugačne, ker so cene v Sloveniji primerljive s preostalimi sosednjimi državami, le Italija ima še vedno višje cene goriv. Za lažjo predstavo, kako se je cena gibala v preteklih letih, v Sliki 2 prikazujem gibanje cene dizla, ki je najbolj prodajan derivat v zadnjem času v Sloveniji.

Slika 2: Cene dizla v letih od 2007 do 2012



Vir: Gibanje cen goriv, 2011.

Slovenija nima svojih lastnih rafinerij, zato je odvisna izključno od uvoza tako, da sta poraba in uvoz približno enaka. V podjetju OMV Slovenija (OMV Slovenija d.o.o., 2010b) sem pridobila podatke, da je v Sloveniji več kot šest tisoč km cest in več kot 600 km so to avtoceste. Bencinskih servisov v letu 2010 je bilo skupaj 509. V letu 2010 se je skupno prodalo na ozemlju Slovenije 2477 tisoč ton naftnih produktov, od tega na bencinskih servisih 1436 tisoč ton bencina in dizla skupaj.

Količina skupne porabe se v zadnjih letih ni kaj dosti spreminjala, vendar pa so znotraj strukture različnih derivatov vidne spremembe. Povečuje se poraba dizla, medtem ko poraba bencina in kurilnega olja upada.

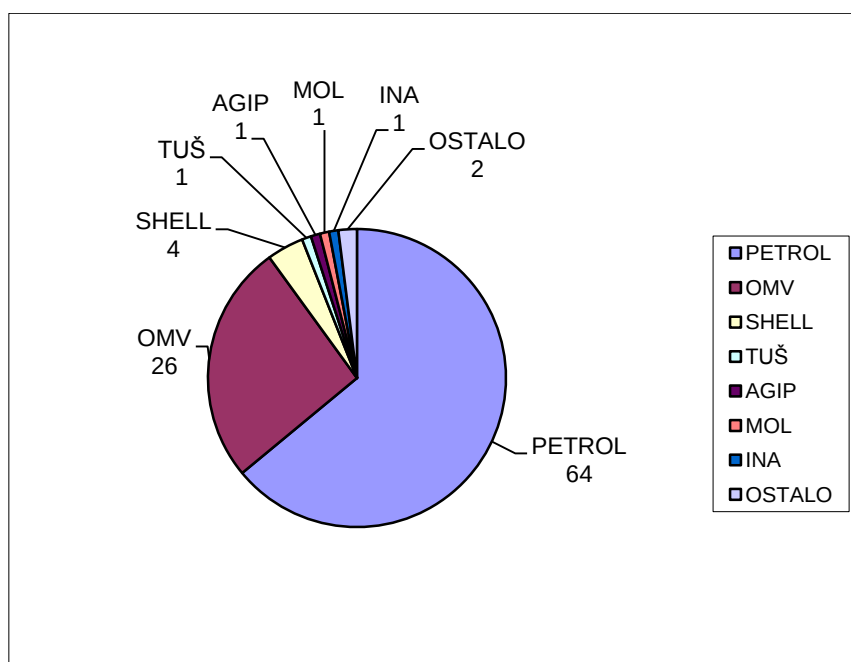
Zavod RS za blagovne rezerve (Zavod RS za blagovne rezerve, 2010) je objavil podatke skupne porabe naftnih derivatov v Sloveniji v obdobju med 2000 in 2009, na osnovi katerih lahko ugotovimo:

- da je bilo nihanje porabe med leti 2000 in 2007 minimalno;
- da je bila povprečna poraba v osemletnem obdobju (do konca 2008) okoli 2,2 milijona ton naftnih derivatov;
- da se je v letu 2008 pojavilo znatno odstopanje od povprečne porabe preteklih osem let, saj se je v primerjavi z letom 2007 ta povečala za 20,8 %;
- da se je v letu 2009 poraba vnovič zmanjšala za 14,8 % (recesija, politika dajatev na naftne derivate v Sloveniji), toda še vedno je za slabe 3 % večja od porabe v letu 2007;
- da se je v skupnem desetletnem obdobju skupna poraba naftnih derivatov v Sloveniji povečala za 4,5 %.

Zavod RS za blagovne rezerve Slovenija ugotavlja porabo naftnih derivatov v posameznem letu na osnovi podatkov, ki jih pridobi od naftnih trgovcev v Sloveniji, ki uvozijo naftne derivate na ozemlje Slovenije. K poročanju jih zavezuje 21.b točka člena Zakona o blagovnih rezervah (Ur. l. RS, št. 98/2004 UPB-1, 86/2009 v nadaljevanju ZBR), na osnovi katerega uporabniki na mesec plačujejo obvezno članarino za financiranje oblikovanja obveznih rezerv.

V Sloveniji maloprodajno mrežo sestavlja 509 bencinskih servisov. Ti so v lasti podjetij Petrol, OMV Slovenija, Ina, Mol, Agip, Shell in drugih privatnih lastnikov.

Slika 3: Tržni delež trgovcev z naftnimi derivati v Sloveniji v %



Vir: OMV Slovenija d.o.o., Overview Slovenian Market, 2010b, str. 25.

Največja dva trgovca, Petrol in OMV Slovenija, pokrivata kar 90 % trga. Razlog za takšno tržno koncentracijo je majhen slovenski trg in ne ravno visoki zneski dosežene prodajne marže. Dosežene razlike v ceni pri prodaji proizvodov iz nafte v Sloveniji ostajajo še vedno pod evropskim povprečjem. Pri motornih bencinih dosegajo 76 % povprečne bruto marže v Evropski uniji, pri dizelskem gorivu 66 % in pri ekstra lahkem kurilnem olju le 55 % povprečne bruto marže v Evropski uniji (Petrol d.d., 2010a, str.46).

Edina tuja družba z večjim tržnim deležem je avstrijski OMV, katerega je v Slovenijo »pripeljal« Istrabenz. Do leta 2004 so bencinski servisi poslovali pod imenom OMV Istrabenz, nato pa je Istrabenz svoj 50 % delež prodal skupini OMV, ki je zdaj v celoti lastnik 107 bencinskih servisov OMV po Sloveniji. V segmentu veleprodaje je tržni delež malo drugačen, ker preostali trgovci z zgolj omembe vredno vlogo v prisotnosti z bencinskimi servisi prodajajo velikim kupcem in javnim zavodom prek javnih naročil (OMV Slovenija d.o.o, 2010a, str. 3-6).

1.2.1 Slovenski model oblikovanja cene

Slovenija je ena izmed redkih držav s sistemom reguliranja cene naftnih derivatov. Podoben model določanja maloprodajne cene imajo, razen Bosne in Hercegovine, le še preostale države z območja nekdanje Jugoslavije, medtem ko se v večini preostalih evropskih držav cene oblikujejo tržno. V preostalih evropskih državah prevladuje mnenje, da takšni modeli omejujejo trgovca in mu ne omogočajo maksimalnih zaslužkov, zato je moral tudi v tej magistrski nalogi obravnavani slovenski naftni trgovec s simulacijami dogodkov dokazovati matični družbi smiselnost sklepanja terminskih poslov z namenom doseganja predpisane modelske marže. Slovenski model oziroma enačbo je treba razumeti in šele nato določiti smernice za upravljanje s tveganji.

Prva uredba o oblikovanju cen naftnih derivatov je bila sprejeta marca leta 2000. Trenutno je v veljavi 14-dnevni model, medtem ko je bilo v preteklosti tudi obdobje, ko je vlada spremenila model izračuna cen iz 14 na 28 dni. Zadnja veljavna uredba velja od 9. oktobra 2011 in velja za dobo enega leta. Uredba določa merila oblikovanja maksimalne maloprodajne cene naftnih derivatov. Na porast cen v največji meri vplivajo trošarine, ki pa jih je vlada v zadnjih dveh letih v primerjavi z letom 2008 povečala za več kot 40 %.

Cena je z uredbo regulirana naslednjim naftnim derivatom: motorni bencini, dizelska goriva in ekstra lahko kurilno olje. Cene za našteje naftne derivate se oblikujejo na en liter in za obdobje 14 dni, in sicer vsak drugi torek v tednu.

Povprečna 14-dnevna prodajna cena tekočega obdobja brez dajatev za posamezen naftni derivat se izračunajo po enačbi prikazani v Sliki 4.

Slika 4: Enačba izračuna prodajne cene goriva

$$P_t = \left[\left(\frac{\sum_{i=1}^n CIFMedH_i \cdot e_i}{n} \right) \cdot \frac{\rho}{1000} \right] + r + M$$

Vir: T. Pečar, *Politika in oblikovanje cen naftnih derivatov*, 2004, str.33.

Postavke v enačbi pomenijo naslednje:

P_t: modelska cena naftnega derivata v EUR/l

ρ: gostota naftnega derivata

r: članarina Zavodu Republike Slovenije za blagovne rezerve EUR/l

M: marža distributerjev

i: dnevni podatek

t: 14-dnevni interval tekočega obdobja

n = 14

e: 1 USD = x EUR

CifMedH: borzna kotacija derivata

Elementi dajatev v prodajni ceni naftnih derivatov so:

- trošarine,
- ekološka taksa,
- članarina za obvezne rezerve.

Dajatve, katerih obveznost je določena v presegajo polovico maloprodajne cene in večino v potrošnikovi ceni predstavljajo trošarine, ki so v pristojnosti ministrstva za finance. Zakon o trošarinah (Ur.l. RS, št. 97/2010-UPB8) opredeljuje obvezo in višino plačila trošarine, obveznike plačila ekološke takse pa določa Uredba o zagotavljanju prihrankov energije pri končnih odjemalcih (Ur.l. RS, št. 22/2010-EZ-D, 57/2011). Trošarine se spreminjajo tako, da se njihova višina prilagaja gibanju nabavnih cen naftnih derivatov. V obdobju visokih cen naftnih derivatov so na najnižji ravni, kot jo dopušča direktiva Evropske unije, ko pa se nabavne cene znižujejo, vlada začne višati trošarine.

V nadaljevanju bom prikazala izračun maloprodajne cene za dizel na dan 15. 2. 2011 skladno z Uredbo o oblikovanju cen naftnih derivatov (Ur.l. RS, št 76/2010). Ta dan sem izbrala zato, ker bom v naslednjem poglavju prikazala izračun maloprodajne cene za isti dan in isti derivat v Avstriji, tako da lahko izračuna cene primerjam in komentiram.

Postavke, ki jih potrebujemo za izračun modelske cene, so:

- borzna kotacija derivata za 14 dnevno obdobje,
- gostota, ki po standardih za dizel znaša 0,845 kg/liter,
- prispevek za blagovne rezerve, ki znaša 0,01166 EUR/liter,
- v uredbi predpisana marža, ki znaša 0,07687 EUR/liter

Podatke o borzni kotaciji prikazujem v Tabeli 1.

Tabela 1: Kotacija CifMedH za dizel za obdobje od 24. 1. do 4. 2. 2011

Datum	USD na tono	EUR na tono
24.1.2011	859,5	635,6862
25.1.2011	841,3	619,9540
26.1.2011	853,0	627,3815
27.1.2011	857,3	626,6006
28.1.2011	864,8	630,5257
31.1.2011	878,0	640,4132
1.2.2011	886,8	647,7188
2.2.2011	898,3	653,0641
3.2.2011	903,8	654,8031
4.2.2011	886,3	644,7832

povprečje

638,09

Vir: View product tipe by commodity , 2011.

Na dan 15. 2. 2011 velja cena, ki je določena za 14-dnevno obdobje od 8. 2. 2011 do 21. 2. 2011. Za izračun po modelu oblikovanja cene je potreben podatek o ceni derivata za predhodno 14-dnevno obdobje, torej od 24. 1. 2011 do 4. 2. 2011. Povprečna cena borzne kotacije, preračunana iz USD v EUR, za to obdobja znaša 0,63809 EUR/liter.

V naslednjem koraku skladno z enačbo modelske cene prilagodimo povprečno ceno 0,63809 EUR/liter s koeficientom 0,845 kg/liter na vrednost 0,53919 EUR/ liter. Temu znesku dodamo vrednost prispevka za blagovne rezerve, ki znaša 0,01166 EUR/liter in dobimo vrednost 0,55085 EUR/liter. Predpisana marža za dizel je v tem obdobju za znašala 0,07687 EUR/liter in, ko pred dajatvami prištejemo še predpisano maržo, dobimo modelsko ceno derivata, ki na dan 15. 2. 2011 znaša **0,62926 EUR/liter**.

Da lahko primerjam izračunano ceno z izračunom cene v Avstriji, bom predstavila še zneske dajatev:

- trošarina znaša 0,39957 EUR/liter,
- ekološka taksa znaša 0,00200 EUR/liter in
- vrednost davka na dodano vrednost za liter dizla na dan 15.2.2011 znaša 0,20617 EUR/liter.

Maloprodajna cena dizla z vključenim davkom na dodano vrednost na dan 15.2.2011 znaša **1,237 EUR / liter**.

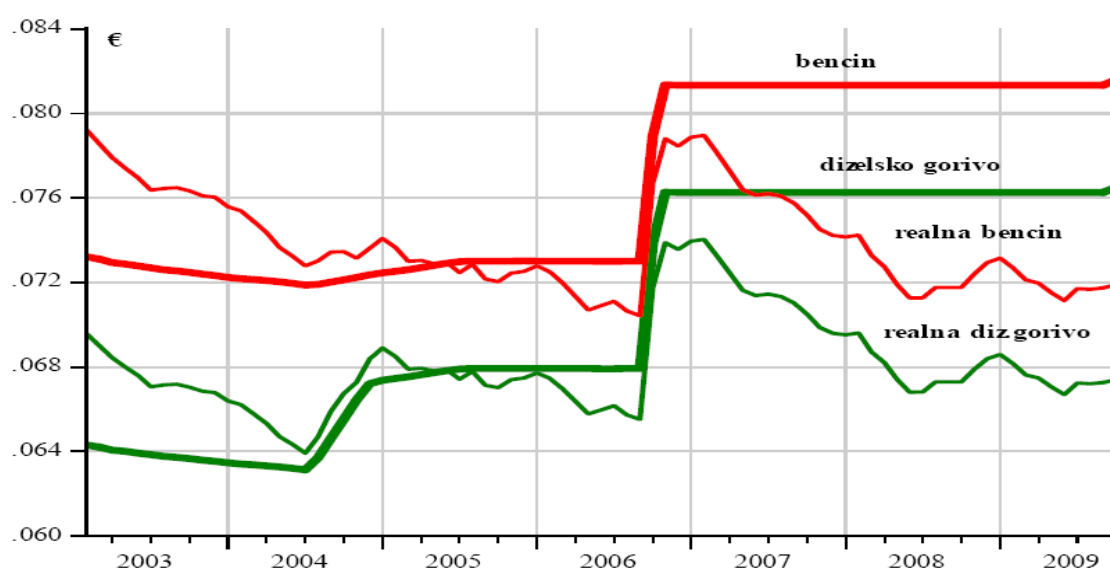
Tako kot v drugih državah, še zlasti v tistih, ki nimajo lastnih virov surove nafte, na ceno zelo vplivajo gibanja na svetovnih borzah, še bolj pa razmeroma visok delež davkov. Ob

predpisani metodologiji za oblikovanje osnovne cene goriv, država na končno ceno vpliva tudi z določanjem višine trošarine, ki jo prilagaja tako, da končna cena čim manj vpliva na splošne gospodarske razmere. Osnovni namen uvedbe uravnavanja cen pogonskih goriv je bila zaščita potrošnikov pred dogovornim določanjem osnovnih cen s strani trgovcev z gorivi in tudi možnost izvajanja zaščitnih ukrepov pred vplivom svetovnih cen nafte na inflacijo v Sloveniji.

1.2.2 Predpisana in realna marža

Glede na to, da v magistrski nalogi želim prikazati, kako lahko s sklenitvijo terminskih poslov vplivamo na izkazane dobičke naftnih trgovcev z opredelitvijo in analizo dobičkonosnosti naftnih trgovcev, v nadaljevanju še nekaj besed o marži, ki je določena z modelsko ceno. Ta je določena v fiksnem znesku na količino. Modelska cena za obdobje od oktobra 2010 do oktobra 2011 določa maržo za bencin (M) 0,08363 EUR/liter, za dizel 0,07841 EUR/liter in za KOEL 0,05162 EUR/liter. Marža distributerjev, določena z uredbo, seveda ni enaka dejanskemu zaslužku, ki ga prejme naftni trgovec na liter prodanega goriva. Če zanemarimo preostale manjše faktorje, je doseganje modelske marže možno le v primeru, če bi blago, ki ga prodajamo v določenem obdobju modelske cene, dejansko nabavili na trgu po vrednosti, ki je vključena v modelski izračun, to pa je predhodno 14-dnevno obdobje. Kljub spremljanju planov nabave, skladiščnih kapacitet in posledično sklepanja pogodb za varovanje tveganj, to v resničnem poslovanju ni uresničljivo. Ministrstvo za gospodarstvo (2009, str. 4) je v načrtu uravnavanja reguliranih cen za leti 2010 in 2011 opredelilo, da bo izvedlo študijo o stanju na področju višine marž v državah Evropske unije, ki bo osnova za pripravo predloga o novi višini marž. Razliko med predpisano in realno maržo, ki je v študiji ugotovljena, prikazuje Slika 5.

Slika 5: Predpisana marža in realna marža za bencin in dizelsko gorivo



Vir: J. Mencinger, Ž. Jere & J. volčjak, *Vpliv trošarin na prodajo na bencinskih servisih v Sloveniji*, 2010, str. 35.

V zadnji študiji, ki je bila pripravljena za vlado, so Mencinger, Volčjak in Jere (2010, str 36–37) ugotovili, da je bila predpisana marža za bencin in dizelsko gorivo (če zanemarimo malenkosten popravek v oktobru 2009) nespremenjena od novembra 2006 in je realna marža do leta 2009 padla na raven leta 2005. V predlogu za povečanje marže so navedeni štirje razlogi:

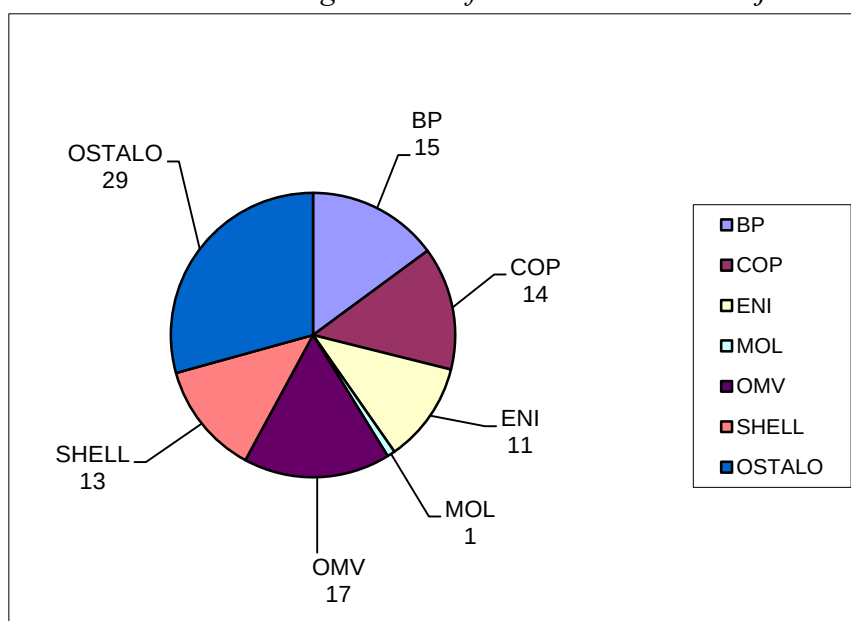
- trgovci z naftnimi derivati so z »davčno aktivno« trošarinsko politiko od decembra 2008 do septembra 2009 izgubili za 11,9 milijona marže (še bolj je maržo zmanjšala gospodarska kriza);
- realna marža za liter prodanega goriva se je v letu 2009 znižala na raven iz leta 2005;
- od leta 2000, ko je bilo za določanje marže upoštevano razmerje med realnimi dohodki v Sloveniji in realnimi dohodki v Evropski uniji (takrat 15 članic), se je to razmerje zvišalo s takratnih 69 % na 82 % (če upoštevamo 15 prvotnih članic);
- namesto vračanja dela trošarine, bi bilo bolje znižati stopnjo trošarine, kar bi brez zmanjšanja proračunskih prihodkov omogočalo zvišanje marže, ne da bi to vplivalo na maloprodajno ceno goriv in inflacijo.

1.3 Naftni trg in oblikovanje cene derivatov v Avstriji

Avstrija ima edino rafinerijo v lasti podjetja OMV v Schwechartu pri Dunaju. Z lastno proizvodnjo zadovoljijo več kot polovico porabe naftnih derivatov v Avstriji in dodatno OMV skupina tam proizvedene količine izvozi tudi v druge evropske države, kjer ima locirane svoje hčerinske družbe, med drugimi tudi v Slovenijo z vlaki in vozili za prevoz tekočih goriv.

Družbe, ki v Avstriji pokrivajo maloprodajo naftnih derivatov prek mreže bencinskih servisov, so: OMV, BP, Shell, ENI, itd.

Slika 6: Tržni delež trgovcev z naftnimi derivati v Avstriji v %



Vir: OMV Aktiengesellschaft, Overview Austrian Market, 2010, str.24.

Največji tržni delež ima OMV, ki ima zelo stabilno lastniško strukturo (država 31,5 %, IPIC Abu Dhabi 20 %, razpršeni manjšinski delničarji 48,5 %) in tudi vodilni tržni delež na območju Srednje in Jugovzhodne Evrope. OMV skupina pokriva področje pridobivanja in proizvodnje naftnih derivatov trgovanja z derivati (prek mreže bencinskih servisov) in razvoja plinsko energetske dejavnosti, se je v planirani strategiji zavezala k povečanju svojega tržnega deleža še za dodatnih 16 %, tako bi pokrivali skoraj polovico trga na tem območju. Glede na predvideno 8 % zmanjšanje povpraševanja po naftnih derivatih na območju Srednje Evrope bo družba usmerila investiranje na trg Romunije, kjer predvideva povečanje povpraševanja za 9 % in trg Turčije s predvidenim porastom povpraševanja celo do 20 % do leta 2020 (Aktiengesellchaf, 2010a, str. 19-21).

Poraba naftnih derivatov v Avstriji v letu 2009 je znašala 12.038 tisoč ton goriva, od tega je 7703 tisoč ton porabljenih lokalno in preostalo prodaja z naslova tranzita. V javno objavljenih predvidevanjih glede porabe naftnih derivatov v prihodnje se odstotek porabe derivatov z višine 36,2 % celotne porabe energije v letu 2010 znižuje na predvidoma 26,5 % do leta 2020 (OMV Aktiengesellschaft, 2010b).

1.3.1 Oblikovanje prodajne cene

Trg naftnih derivatov v Avstriji je liberaliziran in nima sistema omejevanja maloprodajne cene s strani države. Cene naftnih derivatov se oblikujejo prosto in trgovci imajo možnost usklajevati marže in tako absorbirati dvige in padce cen surove nafte na trgu. Pri ustvarjanju bruto domačega proizvoda je Avstrija za skoraj 2,5-krat boljše pri izrabljanju energije in je ena od najbolj energetske učinkovitih gospodarstev v Evropski uniji.

Za primerjavo z izračunom cene po slovenskem modelu oblikovanja cen, prikazanem v poglavju 1.2.1., bom v nadaljevanju prikazala izračun maloprodajne cene za liter dizla na dan 15. 02. 2011 v Avstriji. Podatke sem pridobila v službi maloprodaje v družbi OMV Refining & Marketing, Vienna. V kalkulaciji je upoštevano menjalno razmerje EUR : USD na dan 15. 2. 2011, ki znaša 1,3524 in nakupna vrednost dizla na trgu po borzni ceni 878,25 USD za tono.

Tabela 2: Izračun maloprodajne cene na dan 15.2.2011

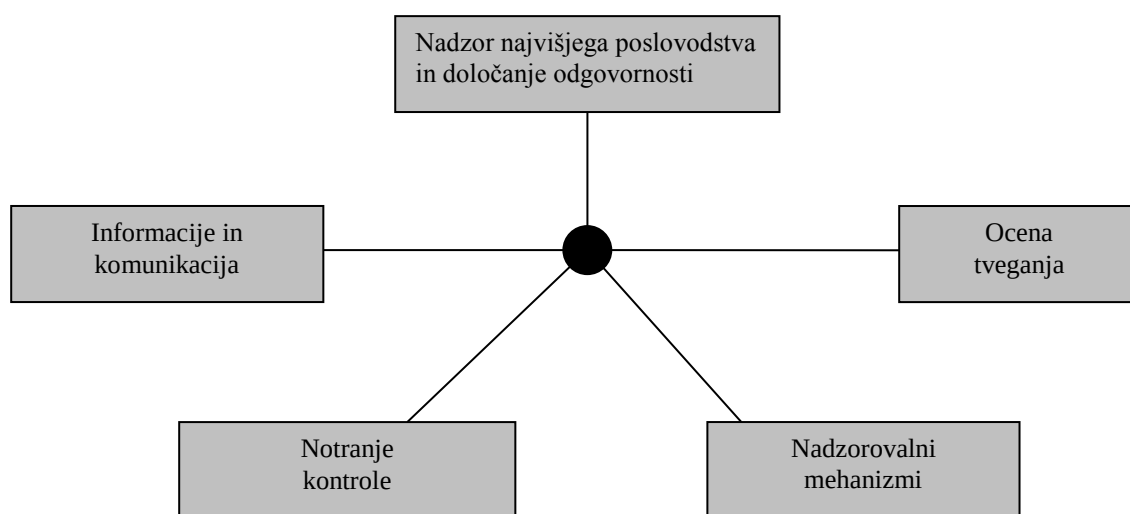
Postavke izračuna cene	EUR
Minimalna marža	0,0761
Odstop najemniku bencinskega servisa	0,0181
Sekundarni prevoz	0,0107
Skupaj bruto pribitek na ceno	0,1049
Trošarina	0,3970
Veleprodajna cena	0,6021
Maloprodajna cena brez davka	1,1040
Davek na dodano vrednost	0,2208
Maloprodajna cena z davkom na dodano vrednost	1,3247

Maloprodajna cena za dizel na OMV bencinskem servisu v Avstriji na dan 15. 2. 2011 je znašala 1,3247 EUR/liter, kar je za 9 centov več kot v Sloveniji (izračun prikazan v poglavju 1.2.1.). Določena minimalna marža na ta dan znaša 0,0761 EUR/liter, kar je sicer enako (zgolj slučajno) kot v izračunu cene za to obdobje v Sloveniji. Kot je v Tabeli 2 razvidno, je v kalkulacijo maloprodajne cene pred dajatvami vključena še postavka odstopa za najemnika bencinskega servisa (0,0181 EUR/liter) in sekundarni prevoz iz skladišč na lokacijo bencinskega servisa (0,0106 EUR/liter). Trošarina je za 0,3 cente nižja. Torej, naftni trgovec v Avstriji zasluži več, saj ima s prodajno ceno pokrite še stroške, ki v kalkulaciji maloprodajne cene v Sloveniji niso zajete, torej jih slovenski naftni trgovec pokriva sam in mu zmanjšujejo zaslužek.

2. UPRAVLJANJE S TVEGANJI PRI SLOVENSKEM NAFTNEM TRGOVCU

Podjetja vedno več pozornosti namenjajo funkciji upravljanja s tveganji, razširjajo obseg analiziranja in nadziranja tveganj na vedno več področij, in sicer od najnižjih ravni odgovornosti do posloводства. Pomembna je ustrezna strokovna usposobljenost zaposlenih in razumevanje namena pridobitve varovalnega inštrumenta. Poleg izvajanja varovanja pred tveganji je pomembna tudi kontrola, ki nas pravočasno opozori na nepravilnosti in zlorabe, ki so v nekaterih podjetjih (večinoma finančnih inštitucijah) pripeljali do katastrofalnih finančnih posledic. Zato je pomemben delujoč mehanizem notranjih kontrol tudi pri upravljanju s tveganji. Filipčič (2009, str. 63) je predstavil naslednje postavke, ki so del notranjih kontrol procesa varovanja tveganja: pravilnost knjigovodskega evidentiranja izpeljanih finančnih inštrumentov, poročanje podjetja o obvladovanju finančnih tveganj, pregled skladnosti uporabe izpeljanih finančnih inštrumentov z računovodskimi standardi ter samo delovanje notranjih kontrol v posameznih procesih, ki so povezana s spremljanjem tveganj, obvladovanjem tveganj in nadzorom nad postopki.

Slika 7: Mehanizem notranjih kontrol pri upravljanju s tveganji



Vir: G. Lukman, *Upravljanje s tveganji pri trgovanju z naftnimi derivati na slovenskem trgu*, 2007, str. 68.

V Sliki 7 je prikazano, da je nadzor izvajanja strategije upravljanja s tveganji sestavljen iz petih področij, v katerih ključno vlogo igra poslovodstvo, ki mora zagotavljati, da ne prihaja do nestrokovne usposobljenosti zaposlenih, neodgovornosti in zlorab pooblastil.

V naftnih družbah predstavlja upravljanje s tveganji zelo pomemben del oziroma kar celo poglavje dolgoročne poslovne strategije korporacije. Tveganj pri naftnih trgovcih je veliko in so pogosto zahtevnejša kot pri drugih panogah (razen finančnih inštitucijah), zato imajo običajno naftne družbe postavljene jasne smernice, podprte z informacijskim sistemom (npr. Avantgard), ki omogoča prepoznavanje, spremljanje in poročanje o tveganjih, ki jim je podjetje izpostavljeno.

Za upravljanje s tveganji, ocenjevanje izpostavljenosti in določanje ustreznega varovalnega inštrumenta mora podjetje:

1. zaznati tveganje, ki ga je pomembno analizirati in kontrolirati,
2. opisati tveganje; zakaj nastane in okoliščine nastanka,
3. ovrednotiti tveganje, da lahko analizira razpoložljive inštrumente varovanja,
4. določiti strategijo varovanja oziroma opredeliti uporabo izpeljanih finančnih inštrumentov za vsako vrsto tveganja ločeno.

Berk in Lončarski (2009) sta v svoji raziskavi o praksi obvladovanja tveganj v Sloveniji ugotovila, da le dober 1 % vprašanih podjetij mesečno poroča o uporabi finančnih inštrumentov in skoraj polovica vprašanih podjetij uporablja finančne inštrumente le po potrebi. Tudi dokumentiranje tveganj je bistveno manjše v primerjavi z dokumentiranostjo politike obvladovanj v Nemčiji in ZDA. Kot osrednja cilja varovanja pred tveganji v Sloveniji sta se izkazala varovanje denarnega toka in računovodski dobiček, kar kaže na to, da so cilji pri obvladovanju tveganj primerljivi s cilji podjetij v drugih razvitih gospodarstvih.

Zelo pomembno oziroma osnovno vprašanje pri upravljanju s tveganji je, ali družba pridobiva finančne inštrumente z namenom trgovanja z njimi ali varovanja vrednosti svojih sredstev in obveznosti. Tako z računovodskega kot tudi davčnega vidika bi bilo nedopustno, da poslovodstvo od primera do primera spreminja svojo politiko obvladovanja tveganj, zato praviloma družbe sprejmejo pravilnik o upravljanju s tveganji in zagotavljajo ustrezno dokumentacijo.

Kot je opisano v prvem poglavju, je slovenski naftni trgovec hčerinsko podjetje mednarodne korporacije in s tveganji upravlja po usklajenih smernicah z matično družbo. Pri določanju tveganj na lokalni ravni je slovenski naftni trgovec samostojen, kar pomeni, da sam opredeli, kdaj in ali je izpostavljen tveganju. Bistveno je, da informacije, kot so: dobavljena količina in posledično obveznost za plačilo blaga, termin dobave, gibanje zalog, slovenski naftni trgovec, obvladuje na lokalni ravni. Kljub temu, da so smernice in določena pravila dogovorjena s pravilniki in korporativnimi standardi, je dejstvo, da je slovenski naftni trgovec sam odgovoren za uspešnost varovanja, zato samostojno opredeli postavke tveganja, matična družba pa le sklene terminski posel.

Interni pravilnik mednarodne naftne družbe, v kateri sem izvršila anketo o sodelovanju različnih služb, ki so z informacijami s svojega področja potrebne za opredelitev izpostavljenosti, ima vzpostavljen krogotok informacij in podatkov. Tveganje zaznajo že v času planiranja nabave in tu mora nabavnik prepoznati tveganje, opredeliti s katerimi tveganji ima lahko opravka in s katerimi finančnimi instrumenti bi se podjetje lahko pred tveganjem varovalo. Bistveno je opredeliti, ali se varuje sprememba cene blaga ali sprememba tečaja, saj se posledično temu določijo vrste podatkov, ki jih služba nabave posreduje službi za upravljanje s tveganji. Naloga obeh skupaj je poiskati optimalno možnost varovanja na osnovi dejavnikov, ki bodo spremljale nabavo (količine, vrednosti, čas dobave, čas izpostavljenosti, itd.), in na osnovi teh služba za upravljanje s tveganji v nadaljevanju izbire najboljši varovalni inštrument. Smiselno je, da ima družba uraden oziroma zapisan krogotok informacij, dokumentacije itd., saj se tako lahko določeni ustaljeni dogodki odvijajo brez konstantnega odločanja in potrjevanja smiselnot in ustreznost varovanja bilančnih postavk. Treba je poudariti, da trgovci naftnih derivatov ne sklepajo terminskih poslov oziroma pogodb z namenom doseganja visokih dobičkov in špekulacij na trgu, ampak zaradi nihanj, ki jih ne prestando spreminjanje vrednosti sredstev povzročā v računovodskih izkazih družbe.

Podjetje mora določiti vrsto tveganj in zelo jasno opredeliti politiko upravljanja s tveganji. Krogotok in informacije, ki izvirajo iz opredeljene politike, morajo biti jasne na vseh ravneh. Sodelovanje poteka vsak dan med vsemi tremi službami in informacije tečejo dvosmerno. Pomembno je, da so podatki pravilni in pravočasno posredovani, saj se posli nabave sklepajo hitro in vsako odstopanje zaradi napak v procesu lahko prinese visoke zneske realiziranih učinkov, ki vplivajo na poslovne rezultate. Danes je tok informacij večinoma elektronski (elektronska pošta, faks, skenirani dokumenti).

V krogotok, ki ga prikazujem v Sliki 8, sta vključeni dve službi slovenskega naftnega trgovca, služba nabave in služba za upravljanje s tveganji, ter služba zakladništva, ki je pozicionirana v matični družbi. Skupina naftnih trgovcev ima organizirano službo zakladništva, ki v imenu in za račun hčerinskih družb sklepa terminske posle. V Sloveniji so trenutno le banke partner, prek katerih se lahko sklepajo valutni terminski posli (angl. *FX Forward*), medtem ko bi partnerja za sklepanje pogodb o zamenjavi blaga morali poiskati v tujini.

Služba nabave slovenskega naftnega trgovca skrbi za podatke o času, količini, vrednosti novega nakupa in stanju zaloge. To so osnovni podatki v procesu cenovnega in valutnega varovanja tveganja, ki ga slovenski naftni trgovec izvaja. Nabavna služba te podatke posreduje službi za upravljanje s tveganji, ki ima podatke o razpoložljivem znesku USD na bančnem računu, spremlja denarne tokove in trend razmerja USD : EUR in skrbi za plačila dobaviteljem. Ob izpostavljenosti valutnemu nihanju služba za upravljanje s tveganji posreduje podatek v obliki elektronske pošte v oddelek zakladništva korporacije, ki sklēne valutni terminski posel. Prav tako služba nabave na osnovi podatkov o gibanju, količinskem stanju in vrednosti posameznega goriva na zalogi ter trendu gibanja cene tega artikla na trgu posreduje v službo za upravljanje s tveganji tabelo tvegane zaloge, na osnovi katere oceni

oziroma predlaga, da bi bilo smiselno varovati spremembo vrednosti te zaloge. Enako kot za sklenitev valutnega terminskega posla tudi za sklenitev blagovne zamenjave služba za upravljanje s tveganji slovenskega naftnega trgovca podatke posreduje matični družbi, ki sklene pogodbo z zamenjavi blaga. Glede na to, da matična družba sklepa terminske posle za celo skupino in vsa podjetja, ki imajo v določenem trenutku tvegano zalogo, tako sklene terminski posel za večje zneske in po izvršitvi posla hčerinskim družbam posreduje njihov delež učinka sklenjenega posla v obliki računa oziroma dobropisa.

Slika 8: Krogotok informacij in dokumentacije pri slovenskem naftnem trgovcu



2.1 Funkcija nabavne službe pri upravljanju s tveganji

Obvladovanje poslovnih tveganj je vpeto v celotno organizacijsko strukturo in v poslovni proces na vseh ravneh poslovanja. Poudarek na usklajenem izvajanju in poznavanju poslovnih dogodkov s strani nabavnih in finančnih funkcij se je z gospodarsko finančno krizo še povečal. Uspešna in pravočasna odzivnost hitrim spremembam na blagovnem in finančnem

trgu je pomembna. Dobro sodelovanje nabavne službe, ki nosi operativna tveganja, s službo upravljanja finančnih tveganj, omogoča, da je tveganje delovanja družbe omejeno in nadzorovano. Ko govorim o varovanju tveganj na osnovi podatkov iz nabavne službe, ne mislim samo na sklepanje terminskih pogodb, ampak tudi na planiranje čistih denarnih prilivov in odlivov za plačila dobaviteljem ter plačila dajatev, kot so trošarina in obvezne rezerve, ki so odvisne od gibanja blaga (obračun pri pridobitvah in izhodih iz trošarinskih skladišč). V tem primeru govorim tudi deloma o likvidnostnem tveganju.

Bradačeva (2009, str. 12) kot pomembne naloge nabave navaja tudi odgovornost za vzdrževanje in izboljševanje odnosov s porabniki njenih storitev znotraj podjetja ter vpliv na poslovno strategijo v podjetju. Sprejemajo se strateške odločitve, med katerimi so tudi takšne, ki vplivajo na upravljanje s tveganji. Če je nabava izključno administrativno izvajanje dobav in nizko v strukturi organizacije in odločanja, je uspešnost pri upravljanju s tveganji zagotovo nizka.

Glede na to, da Slovenija nima svojih proizvodnih zmogljivosti oziroma rafinerij, je pridobitev naftnih derivatov v celoti iz tujine. Slovenski naftni trgovci večino naftnih derivatov pridobijo po morju, pomembne pa so tudi kopenske dobave, ki prinašajo predvsem cenovno in logistično prednost pri nabavah na trgih Jugovzhodne Evrope. Nabava in logistika morata biti zelo prilagodljivi in odzivnost na gibanje cene nafte takojšnja. Poleg izbire ustreznega dobavitelja, nabave v pravem obdobju (cenovno tveganje), urejanja stroge skladnosti derivatov z veljavnimi evropskimi standardi in uredbami, je pomembno sodelovanje z vsemi oddelki, to so: prodaja, upravljanje s tveganji, kakovost, finance in računovodstvo.

Luka Koper je v Sloveniji edina luka, v kateri se izvrši prevzem derivatov v primeru dobave po morju. V Kopru je tudi locirano skladišče, iz katerega se na dnevni osnovi oskrbujejo bencinski servisi. Druga nabavna pot so vlakovne kompozicije iz bližnjega Gradca in vozili za prevoz tekočih goriv iz Schwecharta pri Dunaju. V bližini je še nekaj skladiščnih lokacij in rafinerij na Hrvaškem, ki jih Slovenija koristi izjemoma, ker Hrvaška ni vključena v Evropsko unijo in so daljši ter bolj komplicirani postopki (uvoz).

Nabavna služba je v prvi vrsti zadolžena za iskanje najustrežnejših nabavnih virov, vzdrževanje dolgoletnega stabilnega sodelovanja z uglednimi dobavitelji in primerne izvedbe logističnih premikov blaga. Strategija nabave je usmerjena v zagotavljanje najugodnejših nabavnih cen in pripadajočih stroškov nabave ter maksimalna skladnost vseh nabavljenih derivatov z zelo zahtevnimi standardi in odredbami Evropske unije. Prednost naftnega trgovca, ki je del mednarodne naftne družbe, je, da lahko izkoristi tudi nabavne virov skupine, kar zmanjšuje tveganje, da bi zaradi nizkih skladiščnih kapacitet družba ostala brez prodajnega produkta.

V krogotoku procesa upravljanja s tveganji sem prikazala, da služba nabave vstopi v proces varovanja pred tveganji s podatki o količini, vrednosti in obratu zalog po posameznih gorivih

in s podatki o novih naročilih naftnih derivatov. Ti podatki se spremljajo v dokumentu, imenovanem »Terminski plan nabave« in dokumentu, v katerem je prikazana zaloga določenega artikla, katerega obrat ni enak planirani prodaji, imenovanem »Poročilo tvegane zaloge« (angl. *Stock Risk Report*).

2.1.1 Terminski plan nabave

Osnova vsakega terminskega plana nabave je določitev časa nove nabave (datum) glede na obstoječe stanje zaloge in planirane količine prodaje. Izvajanje primarne naloge nabave, ki je preskrba pravih dobrin ob pravem času in v pravi količini, torej temelji na terminskem planu nabave. Pri naftnih trgovcih je optimalno raven zalog zaradi omejenih skladiščnih kapacitet in 14-dnevne spremembe cene težje zagotoviti. V primeru neprodanih količin in prihoda ladje z gorivom se lahko zgodi, da se količine nimajo kam skladiščiti, medtem ko bi lahko v primeru večjega padca cene goriva prišlo do večjih naročil (npr. kurilno olje), kar bi lahko povzročilo, da produkta zmanjka. Praviloma je koeficient obračanja zalog iz razloga skladiščnih omejitev višji, le pri sezonskem vplivu na prodajo določenih derivatov, kot je kurilno olje v zimskem času, zato je dobro, da se aktivno spremlja terminski plan vsak dan.

Terminski plan nabave vključuje podatke o:

- vrsti blaga (bencin, dizel, kurilno olje, bitumen, itd.),
- količini blaga (predhodno stanje, dnevne količine, trenutna količina),
- planirani količini prodaje po cenovnem obdobju,
- logistiki dobave (po kopnem z vlaki in vozili za prevoz tekočih goriv ali po morju z ladjo).

Tabela 3: Terminski plan za bencin za mesec januar

Termin prodaje	Plan prodaje	Cenovno obdobje	Zaloga	VLAK	LADJA
	(tona)	(predhodnih 14 dni)	(tona)	(tona)	(tona)
Začetno stanje			1.444		
12. januar–18. januar	1.791	28. december–8. januar	1.728	380	1.695
19. januar–25. januar	1.888	4. januar–15. januar	1.751	216	1.695
26. januar–01. februar	2.311	11. januar–22. januar	1.326	191	1.695

Varovanje pred tveganji je vključeno v proces le pri nabavi večjih količin, ki se pridobijo z ladjo po morju, zato sem v Tabeli 3 prikazala izgled terminskega plana, ki se obravnava, ko se naroča večja količina goriva, ki se pridobi z ladjo po morju. Ta proces se začne v začetku predhodnega meseca pred načrtovanim obdobjem začetka prodaje teh količin na trgu. Prikazala sem samo postavke, ki so pomembni za prikaz nabave nove količine, kjer se pojavi valutno tveganje za plačilo dobavitelju v USD. Desni del tabele prikazuje količine, ki jih bo trgovec nabavil po kopnem in z ladjo. Zaloge se vedno spremljajo po cenovnih obdobjih in 1.000 ton je minimalna zaloga posameznega goriva na zalogi. Začetno stanje zaloge je 1.444

tisoč ton in prodajni plani, pripravljeni s strani prodaje, predvidevajo porabo 5.990 tisoč ton. Treba je upoštevati podatek o morebitnih alternativnih kopenskih virih, to je podatek, ki v primeru iz Tabele 3 znaša 787 tisoč ton. Vse količine se morajo razdeliti na cenovna obdobja in po izračunu bo konec januarja na zalogi ostalo 1.326 tisoč ton, ki se bodo prenašale v naslednje obdobje. Količina za skupno mesečno naročilo nabave z ladjo po morju, skladno z izračunom, znaša 5.085 tisoč ton (1.695×3). V planski tabeli je za potrebe varovanja tveganja pomemben podatek o cenovnem obdobju predhodnih 14 dni. To pomeni, da se bo v obdobju od 12. do 18. januarja predvidoma prodajala količina, ki bo imela v kalkulaciji prodajne cene povprečje borzne kotacije derivata v obdobju od 24. decembra do 8. januarja. Ta podatek je pomemben, kadar planirana prodaja začne odstopati od plana, oziroma se spremeni po že izvedenem naročilu, saj se v tem primeru pokaže potreba po sklenitvi pogodbe o zamenjavi blaga. To pa so podatki, na osnovi katerih se pripravi poročilo o tvegani zalogi (poročilo bom natančneje opisala v nadaljevanju), s katerim želimo zmanjšati tveganje prevelike razlike med ceno v času nakupa in cene v cenovnem obdobju, ko se ta zaloga prodaja.

Po znani končni, količini potrebe po posameznem derivatu in potrjeni planski tabeli, je narejeno naročilo; nabavna služba pridobi novo informacijo, to je datum prevzema blaga oziroma datum naložitve blaga na ladjo (angl. *BoL ali Bill of loading*). Večinoma je pogodbeni rok plačila blaga vezan na prevzem blaga oz. »BoL«, in sicer 30 dni od »BoL-a«, kar pomeni 30-dnevno izpostavljenost valutnemu tveganju. Končni kupci gorivo na bencinskih servisih v Sloveniji plačujejo v EUR, kar pomeni, da mora naftni trgovec to valuto pretvoriti v USD za plačilo dobavitelju. Za varovanje tveganja tečajnega nihanja se tečajne razlike od dneva prevzema blaga do plačila, lahko zavaruje z valutnim terminskim poslom. Nabavna služba posreduje končni podatek o datumu prevzema in posledično plačilu obveznosti dobavitelju v službo upravljanja s tveganji.

2.1.2 Poročilo o tvegani zalogi

V predhodnem poglavju sem že omenila, da del terminskega plana prikazuje planirano prodajo za določeno bodoče cenovno obdobje. Takšen podatek je pomemben za naftnega trgovca v Sloveniji, ker obravnava 14-dnevno obdobje, ki je element v enačbi slovenskega modela oblikovanja cene. Podatek ima večji pomen predvsem pri nabavi goriv, katerih obrat zalog ni običajen oziroma visok in ostaja zaloga več cenovnih obdobji na skladišču, medtem ko se prodajne cene spremenijo vsakih 14 dni in so v odvisnosti od gibanja cen naftnih derivatov na trgu. V okviru goriv je takšen artikel kurilno olje, ki zaradi vpliva sezone komponente nima enakomerne prodaje. Običajno na osnovi terminskega plana že nabavna služba analizira tveganja spremembe nabavne vrednosti za količine, ki so na zalogi in iz različnih razlogov ne bodo prodane skladno s prodajnim planom. Analiza takšnih odstopanj se spremlja s tabelo tvegane zaloge, katere postavke bom prikazala v Tabeli 4. Postavke v tabeli prikazujejo le del podatkov iz primera, ki jih bom natančneje obravnavala v računskem primeru v četrtem poglavju.

Tabela 4: Poročilo o tvegani zalogi za cenovno obdobje od 29. junija do 12. julija 2010

CENOVNO OBDOBJE		NABAVA		PRODAJA		ODSTOPANJA	
		na dan	na teden	na dan	na teden	na teden	STANJE
29. junij 2010	Tor	207		116			
30. junij 2010	Sre	207		29			
1. julij 2010	Čet	207		169			
2. julij 2010	Pet	207		198		864	
3. julij 2010	Sob	207		18			
4. julij 2010	Ned	207	1.450	0	586		1.847
5. julij 2010	Pon	207		56			
6. julij 2010	Tor	207		27			
7. julij 2010	Sre	207		204			
8. julij 2010	Čet	207		214			
9. julij 2010	Pet	207		49		728	
10. julij 2010	Sob	207		0			
11. julij 2010	Ned	207		10			
12. julij 2010	Pon	207	1.450	218	722		2.575

Nabavna služba na dan 12. julij pregleda podatke tabele tvegane zaloge in v primeru, kot je razvidno iz Tabele 4, ko 2.575 tisoč ton ostaja na zalogi na koncu cenovnega obdobja (14 dni), se pojavi razlog za analizo podatkov iz tabele. Razporeditev že prevzetih količin se razdeli po dnevih, kar predstavlja prejem na zalogo po 207 tisoč ton/dan, to je 1.450 tisoč ton na teden (207 tisoč ton/dan x 7 dni = 1.450 tisoč ton) oziroma 2.900 ton v cenovnem odboju od 29. junija do 12. julija. Prodaja v tem obdobju je znašala 1.591 tisoč ton v celotnem cenovnem obdobju (14 dni). Razlika med nabavljeno količino v prvem tednu je znašala 864 tisoč ton (1.450–586) in v drugem 728 tisoč ton (1.450–722). Začetno stanje zaloge vključuje 983 tisoč ton količine iz predhodnih obdobj, kar se poveča za tedenske ostanke v višini 1.592 tisoč ton, kar skupaj znese ostanek na zalogi za 2.575 tisoč ton. Glede na to, da je optimalna zaloga 1.000 tisoč ton, je večje odstopanje signal, da je treba analizirati možnosti varovanja vrednosti neprodanih količin s sklenitvijo pogodbe o zamenjavi blaga. Takšno poročilo nabava vsako zaključeno cenovno obdobje posreduje v službo za upravljanje s tveganji, kjer se podatki obravnavajo oziroma analizirajo možnosti varovanja.

3. UPORABLJENI FINANČNI INSTRUMENTI PRI CENOVNEM IN VALUTNEM TVEGANJU

Slovenski naftni trgovec se odloči za uporabo izpeljanih finančnih instrumentov za varovanje cenovnega in valutnega tveganja z namenom, da bi varoval svoj poslovni izid pred nihanji. Nanj vplivata gibanje cene nafte na trgu in gibanja razmerja EUR : USD. Neprestano nihanje poslovnih rezultatov družbo bremeni s spremembami lastne bonitete pred investitorji. Zato

družba uporabi izpeljani finančni instrument kot odziv na spremembo tečaja tuje valute ali cene blaga.

Medvešek (2008, str. 112-121) je izvedene finančne instrumente opredelil v štiri osnovne vrste: terminska pogodba, terminski posel, opcija in zamenjava. Za ustrezno upravljanje s tveganji je treba dobro poznati lastnosti posameznega izpeljanega finančnega instrumenta. Upravljanje z njimi se razlikuje že glede na njihove osnovne zakonske opredelitve, temu pa sledi še obravnava na trgu, ki je lahko standardiziran (borza) ali pa neposreden dogovor s finančno ustanovo in katerih cena je predmet dogovora. Izvajanje upravljanja s tveganje pomeni spremljanje dogodkov, ki imajo finančni vpliv na poslovanje in jih lahko z izpeljanimi finančnimi instrumenti izničimo oziroma zmanjšamo vplive teh dogodkov. Mnogi označujejo poslovanje s finančnimi instrumenti kot čisto špekulacijo in možnost obogatitve določenih posrednikov pri tem, medtem ko so izpeljani finančni instrumenti praviloma namenjeni nadziranju in zmanjševanju tveganj.

Zakon o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS, št. 108/2010-UPB3, 78/2011, v nadaljevanju ZTFI) izpeljane finančne instrumente opredeljuje od 4. do 11. točke drugega odstavka 7. člena. Zakonsko so v finančne instrumente zajete opcije, terminske pogodbe, posli zamenjave in drugi posli v zvezi z vrednostnimi papirji, valutami, obrestnimi merami ali donosi kot osnovnimi instrumenti. Poleg tega pa še drugi izpeljani finančni instrumenti, finančni indeksi ali druga finančna merila, ki jih je mogoče poravnati bodisi s prenosom osnovnega instrumenta bodisi z denarnim plačilom ter blagom kot osnovnim instrumentom.

Terminske pogodbe ločimo na nestandardizirane in standardizirane. Standardizirana terminska pogodba (angl. *financial futures contract*) je pogodba organiziranega trga (klirinška hiša), ki zavezuje obe stranki k prihodnji izpolnitvi pogodbe z dobavo določene količine pogodbenega sredstva (vrednostni papir, tuja valuta, blago, višina obrestne mere) po vnaprej določeni ceni. Nestandardizirana terminska pogodba (angl. *Forward Contract*) je sporazum med dvema strankama, gre za OTC-instrument, kjer se stranki poznata. To je posel z banko, ki je prilagodljiv, saj nima trga v ozadju, nima standardne oblike in se ne izvrši pred dospelostjo (Cuthbertson & Nitzche, 2001, str. 3).

Kupec terminske pogodbe pogodbeno sredstvo kupuje, prodajalec terminske pogodbe pa pogodbeno sredstvo prodaja. V ZDA se največ poslov sklene na Chicago Board ali na Trade of the Chicago Mercantile Exchange, v Evropi pa na Eurex (Deutsche Borse AG in SWX Swiss Exchange). Terminske pogodbe za zaščito izpostavljenosti (angl. *net exposure*) so priročne predvsem na kratek rok, medtem ko se na dolgi rok z njimi poskušajo uskladiti dolgoročne naložbe in pa obveznosti. Stroški trgovanja so manjši kot pri trgovanju z delnicami in imajo boljše možnosti hitrih reakcij in strategije alociranja. Tržni udeleženci trgujejo iz dveh temeljnih razlogov, in sicer iz špekulacije glede gibanja cene v prihodnje in ščitenja pred neugodnim gibanjem cene, ko se izravna izpostavljenost na osnovnem instrumentu (blago, obrestna mera, cena delnice itd.) (Berk, 2008, str 7–11).

Hull je v uvodu knjige o trgovanju s finančnimi instrumenti navedel, da trgovanje z značilnostjo terminskih pogodb sega že v preteklost v razmerje med kmetom in obrtnikom. Na preprostem primeru sezonskega elementa pri prodaji žita je v dogovoru med kmetom in obrtnikom o letni dobavi in fiksirani ceni za obdobje razvidna čista vloga terminskega trga. Smiselno je, da se je v aprilu (ali celo prej) sklenil dogovor o ceni žita, po kateri bo obrtnik kupoval npr. junija. Tako sta se oba izognila tveganju visokega povečanja cene v primeru slabe letine ali nasprotno, znižanja v primeru dobre letine in presežkov žita. Prvo pravo trgovanje pa se je začelo v Evropi v Angliji v začetku 18. stoletja. (Hull, 1998, str.2–4).

Naftni trgovec iz Slovenije tveganje obvladuje tako, da prevzame tveganje, ki ima obratno smer gibanja glede na prvotno tvegano postavko. Zato sklepa posle z dvema vrstama finančnih instrumentov: blagovnimi finančnimi instrumenti za varovanje gibanja nabavne vrednosti blaga in finančnimi instrumenti za obvladovanje valutnega tveganja.

3.1 Blagovne terminske pogodbe

V splošnem so predpostavke, ki veljajo za blagovne terminske pogodbe in opcije, enake kot za terminske pogodbe in opcije za delnice, le da je v primerjavi z delnicami pri blagu vključen še strošek skladiščenja in pokvarljivost blaga, ki predstavljata dodatek pri izpostavljenosti tveganja. Večji je delež premoženja (blaga), ki se štiti s terminsko pogodbo, bolj je ta izoliran od trenutnih tržnih razmer. Glede na to, da je bistvenega pomena za naftnega trgovca varovanje bilančnih postavk in ne špekuliranje, so opcije v tej dejavnosti manj uporabljene. Opcije sicer omogočajo imetnikom večje zasluzke ob maksimalni izgubi v višini opsijske premije, vendar je v večji meri imetje za prilagajanje tveganj in donosov, kar ni v nameri naftnega trgovca.

Pogodba o zamenjavi blaga je zapisan dogovor med dvema strankama, kjer ob izvršitvi prihaja do zamenjave dveh različnih denarnih tokov. Fizične izmenjave blaga pri takšni zamenjavi ni, izvrši se le finančna transakcija. Stranka A se zaveže izplačati stranki B s pogodbo določen denarni tok na osnovi dogovorjene fiksne cene, medtem ko stranka B dogovori izplačilo na osnovi neznane (npr. povprečna spremenljiva) cene za obdobje, ki je s to pogodbo dogovorjeno. Prva takšna je bila sklenjena leta 1981 (Hull, 1998, str. 141).

Glede na elemente, ki definirajo obliko sklenjene pogodbe o zamenjavi, jih poznamo več oblik:

- osnovna zamenjava (angl. *Plain Vanilla swap*),
- zamenjava za razliko (angl. *Differential swap*),
- zamenjava za maržo (angl. *Margin/Crack swap*),
- zamenjava za udeležbo (angl. *Participation swap*),
- podvojena zamenjava (angl. *Double-up swap*),
- blagovna zamenjava (angl. *Barter swap*).

Bistveni elementi pogodbe o zamenjavi so: pogodbeni stranki, fiksna cena, referenčna cena, obdobje, pogodbeni količina in datum poravnave. Fiksna cena je izražena v valuti, npr. 50 USD/tisoč ton, referenčna cena je cena za naftni derivat v publikaciji Platt's, npr. »HSFO 2 % Barges FOB Rotterdam«. Tako se zavaruje gibanje nabavnih cen, ki so vključene v izračun maloprodajne cene po slovenskem modelu. Najpogostejši proizvodi, ki so primerni za uporabe takšne zamenjave, so: letalski bencin, kurilno olje in mazut.

Če se vrnem na ilustrativni primer iz Tabele 4: »Poročilo o tvegani zalogi za cenovno obdobje od 29. junija do 12. julija«, je slovenski naftni trgovec ugotovil, da želi varovati spremembo vrednosti previsoke količine kurilnega olja, ki ga ima na zalogi in je oddelku zakladništva matične družbe posredoval podatke za sklenitev pogodbe o zamenjavi blaga. Posredovani podatki so vsebovali obdobje sklenitve pogodbe za zamenjavo blaga, ki je od 1. julija do 31. oktobra, količino, ki znaša 11.900 tisoč ton, in artikel, ki je v obravnavanem primeru kurilno olje. Poleg tega so pomembna fiksna cena, po kateri je prodajal, ki znaša 626,50 USD/tisoč ton, in določitev nakupne cene, ki je določena kot mesečno povprečje za obdobje, v katerem se posel sklepa. Naročilo vsebuje še rok plačila, ki je določen na pet dni po končnem obračunu znanih cen (angl. *final pricing*).

Oddelek zakladništva matične družbe je sklenil pogodbo o zamenjavi blaga v svojem imenu in za svoj račun, lokalnemu podjetju pa posredoval informacijo o sklenitvi in pogoje sklenjenega posla:

- ime naročnika, ki je v analiziranem primeru mednarodna skupina naftnih trgovcev,
- datum sklenitve, ki je 27. april 2010,
- številko pogodbe,
- nasprotno stranko,
- ime posrednika in
- višino provizijo, ki v obravnavanem primeru znaša 0,1 USD/tisoč ton.

Vsaka pogodba o zamenjavi blaga ima identifikacijsko številko, to je številka pogodbe, po kateri se spremlja vrednost posla do njegove izvršitve. S tem dokumentom naftna družba iz Slovenije do izvršitve posla ne upravlja. Skladno s procesom izvajanja upravljanja s tveganji, po izvršitvi posla, učinek menjave blaga prenese na slovenskega naftnega trgovca z izdanim računom oziroma dobropisom, ki ga ta evidentira v svoje računovodske evidence. Račun vsebuje vse podatke o sklenjenem poslu, da oddelek poslovnega računovodstva slovenskega naftnega trgovca lahko učinek vsakega posameznega posla ustrezno analizira.

3.2 Instrumenti za obvladovanje valutnega tveganja

Instrumenti, s katerimi se obvladuje valutno tveganje, so:

- valutni termiski posel,
- valutna zamenjava in
- valutna opcija.

Valutni terminske posle podjetja sklepajo večinoma z bankami, pri čemer podjetje nastopa kot kupec ali prodajalec. Kupec naftnih derivatov ima obveznosti nominirane v USD in nastopa v valutnem terminskem poslu kot kupec določenega zneska tuje valute po vnaprej dogovorjenem terminskem tečaju. Posel se zaključi z denarnim tokom, gre za prejem tuje valute za plačilo z domačo valuto. Izračun terminskega tečaja izhaja iz paritete obrestnih mer, kar teoretično predstavlja tečaj, enak trenutnemu, ki je povečan oziroma zmanjšan za obresti. S terminskim valutnim poslom varujemo nastanek realiziranih tečajnih razlik pri plačilu dobavitelju v tuji valuti.

Pri valutni zamenjavi (angl. *FX Swap*) se hkrati opravita takojšnja in terminska kupoprodaja. Tečajno tveganje je pri tem izločeno, saj sklenitelj že danes ve, da bo v prihodnosti dobil nazaj enak znesek v tuji valuti, kot ga ima na računu danes. Valutna zamenjava je primerna rešitev za uravnavanje likvidnosti podjetja v domači valuti in devizah, kadar gre za premoščanje med denarnimi prilivi in odlivi v različnih valutnih denominacijah.

Ashraf (2009, str. 274) je opredelil enakost valutne opcije (angl. *FX Option*) in opcije za blago, saj gre pri obeh za pogodbo med podjetjem in banko, s katero imetnik opcije pridobi pravico, da kupi (angl. *call option*) ali proda (angl. *put option*) na določen dan ali v določenem obdobju v prihodnosti v pogodbi opredeljeno količino tuje valute po dogovorjenem izvršilnem tečaju. Če je tržni tečaj ob roku izvršitve opcije za podjetje manj ugoden od dogovorjenega, je za podjetje smiselno unovčiti opcijo, sicer ta zapade. Strošek tečajne zaščite se obračuna v obliki opsijske premije.

Enako kot pri procesu sklenitve pogodbe o zamenjavi blaga slovenski naftni trgovec tudi pri sklepanju valutnega terminskega posla vključi oddelek zakladništva matične družbe in podatke o vrednosti in dnevu plačila obveznosti dobavitelja posreduje tako, kot prikazuje proces v Sliki 8. Podatek, ki je poslan za sklenitev valutnega terminskega posla, ki ga v nalogi obravnavam, je višina zneska, ki znaša 7.455.350 USD, in datum dospelja, ki je 1. avgust 2010.

Oddelek zakladništva matične družbe sklene valutni terminski posel v imenu in za račun slovenskega naftnega trgovca in po sklenitvi posreduje sledeče informacije ter pogoje sklenjenega posla:

- datum pogodbe, ki je 01. julij 2010,
- ime naročnika, ki je naftni trgovec iz Slovenije,
- referenčna številka, oziroma številka posla,
- trenutni tečaj (angl. *spot FX*), ki znaša 1.2283,
- znesek nakupa valute, ki je 7.455.350 USD,
- višina provizije oziroma pogodbene točke, ki znaša –8.0,
- znesek prodaje valute, ki znaša 6.073.605 EUR,
- pogodbeni tečaj, ki znaša 1.2275 in
- datum dospelja, ki je 01. avgust 2010.

Vsak valutni terminski posel ima identifikacijsko številko, po kateri se spremlja vrednost posla do njegove izvršitve. To je pomembno če je treba v bilančnih izkazih opredeliti tržno vrednost (angl. *mark to market*) na določen bilančni dan, npr. v bilanci stanja na dan 31. december.

Slovenski naftni trgovec se s sklenjenim valutnim terminskim poslom zavezuje, da bo na račun matične družbe 1. 8. 2010 nakazal 6.073.605 EUR, medtem ko bo na svoj račun prejel 7.455.350 USD, s katerimi bo poravnal svojo obveznost do dobavitelja.

3.3 Analize učinkov izpeljanih finančnih inštrumentov

Podatki o količini in vrednost sklenjenih terminskih poslov so na voljo v vsakem trenutku v službi za upravljanje s tveganji. Vendar samo ta podatek ni dovolj in nima dodane vrednosti pri analizi uspešnosti varovanja pred tveganji. Potrebna je natančna analiza posameznega sklenjenega terminskega posla, zato se izvaja v sodelovanju s t. i. kontroling oddelkom oz. oddelkom poslovnega računovodstva. Podjetje želi analizirati tako skupne učinke, ki vplivajo na rezultat iz poslovanja, kot tudi vpliv učinkov finančnih inštrumentov na dobičkonosnost posameznega goriva. Za izvajanje analiz je predpogoj ustrezno evidentiranje vseh poslovnih dogodkov v informacijski sistem z eno vezno številko (npr. številko naročila). To omogoča spremljanje učinkov spremembe tečajne razlike na evidentiranih obveznostih do dobavitelja v tuji valuti in vrednosti sklenjenega valutnega terminskega posla. Razliko med stroškom nabavne vrednosti in vrednostjo pogodbe o zamenjavi blaga, s katero se je vrednost te zaloge blaga varovala, pa je veliko težje analizirati. Izračuni po posameznih poslih so sicer mogoči, kar bom prikazala tudi v četrtem poglavju, vendar v praksi je nemogoče povezati dejansko gibanje blaga oziroma zaloge s sklenjenim terminskim poslom in potrditi, ali smo dejansko pokrili razliko v spremembi cene, zagotovo pa nam to ni uspelo v celoti oziroma stoodstotno. Preveč je dejavnikov, ki vplivajo na to: prodaja se lahko premakne v drugo cenovno obdobje (tu je mišljen 14-dnevni model cene), gorivo se že lahko pomeša z naslednjo dobavo in ne moremo spremljati količin, ki se prodajajo itd.

Uspešnost varovanja pred tveganjem je stopnja pobotanja sprememb vrednosti blaga ali deviznega tečaja, z vrednostjo realiziranega posla za varovanje pred cenovnim ali valutnim tveganjem. Stoodstotni pobot je v dejanskem poslovanju nemogoč, spremljanje tudi zelo težavno, zato se je slovenski naftni trgovec odločil, da uspešnosti posameznega posla ne bo obravnaval v poslovnih knjigah in izvajal obračunavanja varovanja pred tveganji (angl. *hedge accounting*). Kljub temu pa je smiselno, da se posli analizirajo, da je možno učinke obrazložiti in tudi ugotavljati odstopanja in odkrivanja napak pri sklepanju poslov ali procesu varovanja tveganj. Glede na omenjeno dejstvo, da je učinkovitost varovanja spremembe valute po posameznem poslu možno analizirati, v Tabeli 5 prikazujem tri primere sklenjenih valutnih terminskih poslov.

Tabela 5: Sklenjeni terminski posli v novembru 2011

Finančni inštrument		znesek v EUR	Datum sklenitve	Datum izvršitve	Pogodbeni tečaj
Terminski posel 1	obveznost v EUR	7.330,00	13.01.2011	13.02.2011	1,3642
	terjatev za USD	10.000,00			
Terminski posel 2	obveznost v EUR	74.080,00	15.02.2011	15.03.2011	1,3499
	terjatev za USD	100.000,00			
Terminski posel 3	obveznost v EUR	696.573,00	16.08.2011	16.09.2011	1,4356
	terjatev za USD	1.000.000,00			

Za »Terminski posel 3« iz Tabele 5 bom v nadaljevanju prikazala izračun skupnega vpliva na izkaz poslovnega izida.

Tabela 6: Tečajna razlika ob plačilu obveznosti dobavitelja v višini 1.000.000,00 USD

	tečaj	v EUR
Obveznost na dan 16.8.2011	1,436	696.379,00
Obveznost na dan 16.9.2011	1,376	726.744,00
Tečajna razlika		-30.365,00

V primeru plačila obveznosti v znesku, za katerega je sklenjen »Terminski posel 3« je nastala realizirana negativna tečajna razlika pri plačilu dobavitelju v višini 30.365 EUR. Sklenjen terminski posel po pogodbenem tečaju znaša 696.573, kar pomeni, da pozitiven učinek valutnega terminskega posla ob zapadlosti na dan 16. 9. 2011 znaša 30.171 EUR. Ob predpostavki, da bi bila obveznost varovana v celotnem znesku, bi skupni učinek na poslovni izid znašal le 194 EUR. Pri poslovanju se sklenjene terminske pogodbe razlikujejo od dejanske obveznosti, zato ni mogoče pričakovati popolnega pobota tečajnih razlik, kot je prikazano v izračunu. Težnja družbe je sicer imeti čim nižje razlike med obračunanimi tečajnimi razlikami pri obveznosti in vrednostjo valutnega terminskega posla. Slovenski naftni trgovec praviloma varuje vsaj 90 % obveznosti, ker je večinoma končna cena derivata in posledično obveznost do dobavitelja ob sklepanju terminskega posla že znana.

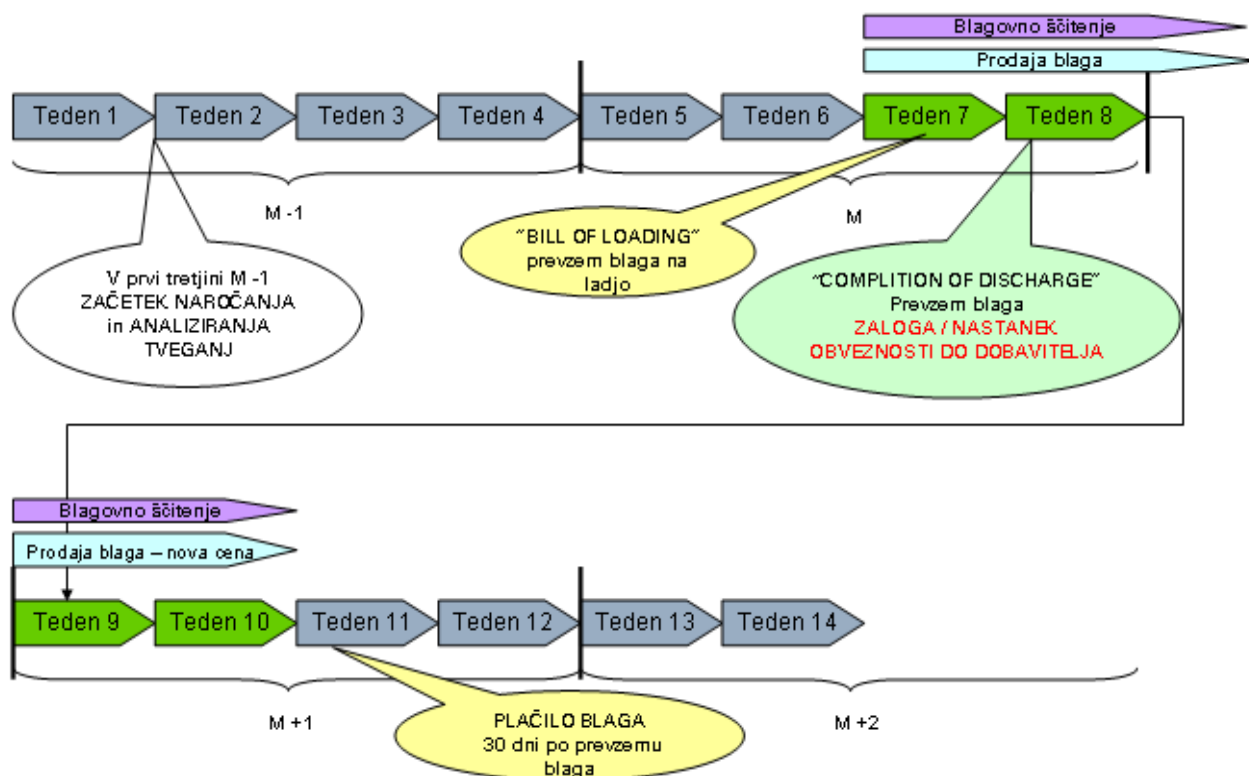
Izračun, kot sem ga prikazala kot ilustracijo, slovenski naftni trgovec naredi za vsak sklenjeni valutni terminski posel in preverja učinke z naslova tečajnih razlik. Praviloma je vrednost realiziranih valutnih terminskih poslov vedno nasprotna vrednosti realiziranih tečajnih razlik, zato odstopanja signalizirajo napake ali potrjujejo uspešno varovanje pred tveganji.

4. PRIMER SKLENITVE TERMINSKIH POSLOV IN IZRAČUN NJIHOVIH UČINKOV NA DOBIČKONOSNOST PRI PRODAJI KURILNEGA OLJA

4.1 Opis nabavne poti in terminski plan nabave za prodajo kurilnega olja v obdobju od julija do oktobra 2010

Kot že omenjeno, je možno omejiti izpostavljenost le pri predhodno dobro poznanem procesu poslovanja od nabavne poti pri posameznem naročilu do prodaje teh količin. Nabavna služba mora poznati in opredeliti nabavno pot ladje, s katero se v luko pripelje blago s podatki, ki so osnovni pri sklenitvah terminskih poslov, to so: natovarjanje blaga (BoL), vrsta blaga oziroma artikel (bencin, dizel, kurilno olje), plačilni rok obveznosti do dobavitelja, valuta plačila (EUR ali USD) in drugi pogoji, ki lahko vplivajo na te postavke. Šele ko je znana nabavna pot in so potrjeni datumi in količine, se v proces vključi služba za upravljanje s tveganji.

Slika 9: Prikaz terminskega plana pri naročilu goriva z ladjo po morju



Kot je razvidno iz Slike 9, se naročanje začne že dober mesec dni pred prevzemom blaga, od katerega je to blago dejansko oziroma fizično na voljo za prodajo. V trenutku »M-1« so pomembni podatki o trenutni količini blaga na zalogi, plan prodaje za obdobje po predvidenem prevzemu nove zaloge in podatek o razpoložljivih skladiščnih kapacitetah na

lokacijah glavnih skladišč in rezervoarjih bencinskih servisov. Vse te informacije pridobimo iz terminskega plana, ki je opisan v poglavju 2.1.1. Lahko se pojavi problem, če je količina, ki jo lahko pripeljemo z ladjo, prevelika in je ni možno prevzeti na skladišče. Iz tega razloga je lahko, kljub temu da bi bila nabava večjih količin v času nižje nabavne cene zelo ugodna, takšno naročilo neizvedljivo. Lažje je v primeru premalo naročenih oziroma nabavljenih količin, saj je te možno dokupiti na celini in jih pripeljati z vlakom ali vozili za prevoz tekočih goriv. To so najosnovnejši pogoji, ki jih je treba uskladiti pred izvedbo naročila.

V nadaljevanju bom obravnavala primer, ko je slovenski naftni trgovec nabavil kurilno olje z naročilom ladijskega prevoza po morju. Za ta artikel in prikaz obdobja prodaje od sredine julija do novembra sem se odločila zato, ker običajno povpraševanje in posledično tudi prodaja v tem obdobju zelo niha in jo je težko planirati. Celotna planirana količina za obravnavano obdobje prodaje se izvede z enkratnim naročilom in prejemom na zalogo.

Tabela 7: Tedenski plan prodaje za kurilno olje za obdobje 1. 7. 2010 do 29. 10. 2010

Nabava – cenovno obdobje (14 dni po modelu)		Obdobje prodaje (prodajna cena po modelu)		Količina
od	do	od	do	
01.07.2010	09.07.2010	13.07.2010	26.07.2010	682
12.07.2010	23.07.2010	27.07.2010	09.08.2010	1.364
26.07.2010	30.07.2010	10.08.2010	23.08.2010	955
02.08.2010	06.08.2010	10.08.2010	23.08.2010	573
09.08.2010	20.08.2010	24.08.2010	06.09.2010	818
23.08.2010	31.08.2010	07.09.2010	20.09.2010	409
01.09.2010	03.09.2010	07.09.2010	20.09.2010	818
06.09.2010	17.09.2010	21.09.2010	04.10.2010	2.727
20.09.2010	30.09.2010	05.10.2010	18.10.2010	2.455
01.10.2010	01.10.2010	05.10.2010	18.10.2010	52
04.10.2010	15.10.2010	19.07.2010	01.11.2010	524
18.10.2010	29.10.2010	02.11.2010	15.11.2010	521
Skupaj				11.900

Plan količin prodaje po obdobjih je narejen v službi prodaje, ki po izkušnjah iz preteklih let in z upoštevanjem pričakovanj za določeno obdobje prodaje posreduje podatke v nabavno službo. Kot kaže Tabela 7, da se bo od 13. julija dalje prodajalo po ceni, ki bo skladno s slovenskim modelom vsebovala povprečje nabavne vrednosti naftnega derivata od 29. 6. do 12. 7. Pri pregledu prodajne tabele celotnega obdobja je zelo jasno, da je pri nakupu celotne količine večino prodajnega obdobja izpostavljenega cenovnemu tveganju. Slovenski naftni trgovec je skladno s terminskim planom naročil 11.900 tisoč ton kurilnega olja, ki ga je prevzel (BoL) 1. julija 2010.

4.2 Prikaz sklenjenih poslov za obvladovanje izpostavljenemu tveganju

Ob naročilu se ocenijo in opredelijo tveganja glede na cenovna obdobja in datum plačila dobavitelju. Osnovna dva elementa, ki vplivata na to, kako visok dobiček bomo dosegli pri poslovanju, sta nabavna in prodajna cena. Slovenski naftni trgovec kupuje borzno blago in nima možnosti pogajanj ob nakupu in na drugi strani s strani države regulirane prodajne cene. Na doseženo dobičkonosnost torej vplivajo: gibanje cen na svetovnem naftnem trgu, gibanje tečajev in obrat zalog. Trgovec se tako lahko odloči, da se trgu in tveganjem v celoti prepusti, ali pa poskuša nadzirati izpostavljenost gibljivih elementov.

Slovenski naftni trgovec se je odločil, da bo varoval gibanje tečaja, ki mu bo izpostavljen od dneva prevzema (BoL) do plačila dobavitelju s sklenitvijo valutnega terminskega posla.

Datum dobave je določen, in sicer prevzem zaloge (BoL) je 1. julij 2010 in to je prva informacija; začetek izpostavljenosti gibanju razmerja USD/EUR je od 1. julija do 1. avgusta 2010.

Količina je znana, pogodbeni cena z dobaviteljem tudi, tako da je znesek obveznosti poznan. Količino, poznano na osnovi terminskega plana prodaje, ki v prikazanem primeru znaša 11.900 ton kurilnega olja, pomnožimo s ceno 626,50 EUR, kar skupaj znaša 7.455.350 USD. Vrednost ECB tečaja na dan 1.7.2010 je 1,2328, tako da vrednost nominirana v USD, predstavlja 6.047.494 EUR.

Rok za plačilo je 30 dni od prevzema blaga, torej je dan plačila 1. 8. 2010. Slovenski naftni trgovec bo sklenil valutni terminski posel za obdobje 30 dni, s fiksnim tečajem, kar pomeni, da s pogodbo kupi 7.455.350 USD na dan 1. 7. 2010 z zapadlostjo na dan 1. 8. 2010. Z banko je sklenjen fiksni tečaj 1,2275 (razlika od tečaja po ECB je obrestna mera banke). To pomeni, da bo moral na dan 1.8.2010 plačati 6.073.605 EUR za nakup dogovorjenega zneska USD.

Na osnovi analize tabele tvegane zaloge (izsek iz tabele je prikazan v poglavju 2.1.2.), se je slovenski naftni trgovec 12. julija odločil, da bo sklenil pogodbo o zamenjavi blaga, saj je prodaja nižja od planirane. Knjigovodska vrednost zaloge na liter kurilnega olja znaša 0,6265/liter in ob prodaji bo ta predstavljala strošek nabavne vrednosti blaga ob prodaji te zaloge v celotnem obdobju, po planu do konca oktobra 2010. V tem obdobju se bo maloprodajna cena spremenila 9-krat (razvidno tudi v Tabeli 7).

Služba za upravljanje s tveganji pripravi predlog za sklenitev pogodbe o zamenjavi blaga na način, da se prodaja v večmesečnem obdobju prilagodi povprečni mesečni vrednosti, glede na predvideno mesečno prodajo. Sklenitev za povprečje obdobja manj od meseca dni ni možna, čeprav bi slovenski naftni trgovec le tako lahko v celoti pokrival gibanje cene, skladno s 14-dnevnim slovenskim modelom. Matična družba bo posredovan podatek vključila v sklenitev pogodbe o zamenjavi blaga z datumom izvršitve posla 29. 10. 2010.

Tabela 8: Podatki za sklenitev pogodbe o zamenjavi blaga

Obdobje	Količina (tona)	Cena (USD)	Tečaj (USD/EUR)
Nakup			
Julij	3.000	Povprečna mesečna	Povprečna mesečna
Avgust	1.800	Povprečna mesečna	Povprečna mesečna
September	6.000	Povprečna mesečna	Povprečna mesečna
Oktober	1.100	Povprečna mesečna	Povprečna mesečna
Prodaja			
29.10.2010	11.900	626,50	1,2328

Do dneva zapadlosti izpeljanih finančnih instrumentov, valutnega terminskega posla in pogodbe o zamenjavi blaga, se pogoji za sklenjena posla ne spreminjajo, zabeleženi so v sistemu in oddelek za upravljanje s tveganji s podatki seznanja poslovodstvo. Glede na to, da je lastništvo teh dveh sklenjenih terminskih poslov različno, pogodba o zamenjavi blaga je sklenjena v imenu in za račun matične družbe, valutni terminski posel pa v imenu in za račun slovenskega naftnega trgovca, je pomembno vedeti, da sklenjena posla na poslovni rezultat ne vplivata enako. Pogodba o zamenjavi blaga ni pripoznana v poslovnih knjigah slovenskega naftnega trgovca do zapadlosti, medtem ko se valutni terminski posel v poslovnih knjigah pripozna in se pred njegovo zapadlostjo izkazuje na bilančni dan ovrednoten po tržni vrednosti (angl. *mark to market valuation*).

4.3 Izračuni učinkov terminskih poslov

Petrlin (2003) je objavil mnenje, da je doseganje načrtovanih rezultatov zagotovilo, da se poslovodstvo nekega podjetja obdrži na položaju. Lastnike izreden dobiček manj razveseli, kot jih boli izredna izguba. Sreča se redko ponovi, zato enkrat izgubiš, drugič dobiš. Berk, Petrlin in Ribarič (2005, str. 28) tveganja pri katerih obstaja le možnost negativnega izida imenujejo čisto tveganje, špekulativno tveganje pa omogoča tako možnost negativnega, kot tudi pozitivnega vpliva na poslovni izid. Za upravljanje je pomembna analiza učinkov.

Odgovor na to, ali smo pravilno in dobro upravljali s tveganji in sklepali prave terminske posle pravočasno in pravih vrednosti, se dobi šele z izračunom realiziranih učinkov po zapadlosti terminskega posla, ko se učinki pripoznajo v poslovnem izidu. Kadar je namen dosegati čim višje dobičke in nastopamo na trgu kot špekulant, se posli sklepajo na osnovi spremljanja trga in predvidevanja sprememb tečaja oziroma obrestnih mer in je cilj le doseganje čim večjih dobičkov. Naftni trgovec pa učinke analizira šele po datumu izvršitve posla, saj je njegov namen ugotavljati učinke na poslovni izid in si odgovoriti na vprašanje, ali se je uspel približati planirani marži in enakomernemu izkazovanju dobičkonosnosti glede na realno tržno stanje v tej dejavnosti.

V predhodnem poglavju sem predstavila postavke sklenjenih terminskih poslov, s katerimi se je slovenski naftni trgovec varoval pred finančnimi tveganji, in sicer:

- valutno tveganje s sklenjenim valutnim terminskim poslom,
 - cenovno tveganje s sklenjeno pogodbo o zamenjavi blaga ter
- katerih učinke na poslovni izid bom izračunala v naslednjih dveh točkah tega poglavja.

4.3.1 Vrednost sklenjenega valutnega terminskega posla na dan 1. avgust 2010

Za izračun vrednosti posla imam naslednje podatke ob izvršitvi posla:

- višina priliva je 7.455.350 USD,
- višina odliva je 6.073.605 EUR,
- tečaj ECB na dan 1. 8. 2010 znaša 1,3028.

Valutni terminski posel je ob njegovi realizaciji v poslovnih knjiga realiziral izgubo v višini 351.005 EUR. Za vrednost 7.455.350 USD bi na dan 1. 8. 2010 plačal 5.722.600 EUR ($7.455.350 : 1,3028$), če bi USD kupil po trenutnem (angl. *spot*) tečaju in z njimi plačali dobavitelju. Glede na sklenjeni terminski posel pa je naftni trgovec moral plačati 6.073.605 EUR, kar je za 351.005 EUR več.

Slovenski naftni trgovec je sklenil takšen terminski posel zato, da je varoval izpostavljenost pri plačilu obveznosti do dobavitelja, ki je nominirana v USD. Obveznost do dobavitelja je v poslovnih knjigah evidentirana od dneva prevzema (to je 1. 7. 2010) in na ta dan je vrednost v EUR znašala 6.047.494 EUR. Z zapiranjem obveznosti s plačilom v poslovnih knjigah nastane realizirana tečajna razlika, ki vpliva na poslovni izid.

Razlika med višino obveznosti na dan 1.7.2010 in na dan 1.8.2010, ko je knjigovodska vrednost obveznosti znašala 5.722.600 EUR, je 324.894 EUR. Slovenski naftni trgovec je v svojem izidu poslovanja izkazal pozitivno tečajno razliko, ki je nastala ob zapiranju postavke obveznosti do dobavitelja.

Za izračun učinkovitosti upravljanja z valutnim tveganjem sem izračunala razliko, ki bi nastala pri pobotu realiziranih pozitivnih tečajnih razlik iz obveznosti do dobavitelja in realizirane izgube sklenjenega valutnega terminskega posla. Ob pobotu obeh učinkov je v računovodskih evidencah skupen realiziran učinek na poslovni izid negativen v višini 26.151 EUR (351.045–324.894).

Če slovenski naftni trgovec ne bi sklenil valutnega terminskega posla, bi se v poslovnih knjigah izkazal samo prihodek z naslova tečajnih razlik v višini 324.894 EUR. Zagotovo se v primerih, kot je ta, ko se je pozitiven rezultat z naslova tečajnih razlik s sklenjenim terminskim poslom obrnil v negativen učinek na poslovni izid, pojavi vprašanje smiselnosti sklepanja takšnega terminskega posla. Večkrat sem že omenila razlog za sklepanje terminskih poslov pri naftnih trgovcih, to je omejitev neprestanega nihanja poslovnih rezultatov, dodatno pri tej dejavnosti pa je še upravljanje z zelo visokimi zneski obveznosti, običajno med 10 in

15 milijoni USD za nabavo, pripeljano po morju, ki prinašajo visoke tečajne učinke. Kadar pa je predvidena rast tečaja in se s sklenjenim terminskim poslom zavaruje še denarni tok, pa je smiselnost varovanja zagotovo dosežena.

4.3.2 Vrednost posla sklenjene pogodbe o zamenjavi blaga na dan 29. oktober 2010

Pri sklenjenem terminskem poslu zamenjave blaga, do dejanske menjave blaga ne pride, torej v skladišču je blago, ki je bilo prevzeto 1.7.2010, in je od tega dne tudi dejansko na razpolago za prodajo. Novih prejemov in izdaj blaga v blagovnih knjigovodskih evidencah ni, knjigovodsko se vrednost zaloge ne spremeni.

Tabela 9: Vrednost pogodbe o zamenjavi blaga ob zapadlosti

Obdobje	Količina (tona)	Cena v USD	Vrednost v USD
Nakup			
Julij	3.000	639,87	1.919.622,00
Avgust	1.800	652,23	1.174.013,00
September	6.000	667,61	4.005.631,00
Oktober	1.100	711,27	782.392,00
Skupaj			7.881.658,00
Prodaja			
29.10.2010	11.900	626,50	7.455.350,00

Izračun prikazuje, da je cena derivata naraščala in na osnovi mesečnega povprečja se je izvršil nakup po višji ceni kot smo prodali blago, tako se je realizirala izguba. Pogodba o zamenjavi blaga slovenskega naftnega trgovca zavezuje k dodatnem plačilu v višini 426.308 USD. Na osnovi računa, prejetega s strani matične družbe, si je slovenski naftni trgovec povečal strošek nabavne vrednost prodanega blaga in tako zmanjšal v računovodskih evidencah izkazani dobiček na liter prodanega kurilnega olja.

Enako kot pri valutnem terminskem poslu se tudi pogodba o zamenjavi blaga ni sklenila zato, ker bi slovenski naftni trgovec pričakoval, da se bo gibanje cene spremenilo v dobro podjetja in se bodo realizirali veliki dobički s tega naslova, ampak zato, ker je omejen v določitvi prodajne cene in poskuša slediti variabilni postavki v enačbi modela (povprečna cena 14-dnevnega obdobja na borzi), ki določa maloprodajno ceno goriva in tako približati v njej fiksno postavko marže na liter prodanega goriva.

4.4 Izračun vpliva na dobičkonosnost po slovenskem modelu določanja maloprodajne cene

Ker želim v tej magistrski nalogi prikazati vpliv finančnih inštrumentov na dobičkonosnost, v nadaljevanju prikazujem primerjavo stroška nabavne vrednosti, realizirane ob prodaji v računovodskih evidencah in stroške, izračunane po modelski enačbi.

Uspešnost poslovanja se večinoma ocenjuje z ustvarjenim dobičkom iz poslovanja. Dosežene marže pri trgovcih so zelo pogosto javna tema medijev, pri komentarjih fiksnih marž pri trgovcih naftnih derivatov je pogosto zaznati nepoznavanje postavk, ki vplivajo na dobičkonosnost. Kdor pozna to dejavnost, bi lahko komentarem veliko dodal oziroma pojasnil javno dostopne podatke, ki so običajno predpostavke televizijskim ali časopisnim objavam. Podatki in informacije se analizirajo iz objavljenih računovodskih podatkov, ki jih družbe objavijo v statističnih ali letnih poročilih poslovanja.

Ker je cena naftnih derivatov sestavljena iz veliko postavk, so tudi analize težje in izračuni brez pojasnil komplicirani. Skladno z enačbo modela in določili dajatev se postavke cene naftnih derivatov vedno računajo na od štiri do pet decimalnih mest. Kljub temu bom v naslednji tabeli prikazala izračun razlik na liter goriva, ker tudi vsaka sprememba v četrti decimalki predstavlja vpliv na dobičkonosnost, ker model ne dopušča zaokroževanj predpisanih postavk.

Tabela 10: Razlika v nabavni vrednosti ob prevzemu in po modelski ceni

Cenovno obdobje prodaje		Strošek nabavne vrednosti v poslovnih izkazih	Nabavna cena v modelski enačbi	Razlika	Nabavna cena na liter ob prevzemu	Nabavna cena v modelski ceni	Razlika
od	do	USD	USD	USD	EUR	EUR	EUR
29.06	12.07	0,6265	0,6859	−0,0594	0,5082	0,5533	−0,0451
13.07	26.07	0,6265	0,6479	−0,0214	0,5082	0,5168	−0,0086
27.07	09.08	0,6265	0,6580	−0,0315	0,5082	0,5082	0,0000
10.08	23.08	0,6265	0,6878	−0,0613	0,5082	0,5161	−0,0079
24.08	06.09	0,6265	0,6731	−0,0466	0,5082	0,5060	0,0022
07.09	20.09	0,6265	0,6560	−0,0295	0,5082	0,5046	0,0036
21.09	04.10	0,6265	0,6855	−0,0590	0,5082	0,5231	−0,0149
05.10	18.10	0,6265	0,7026	−0,0761	0,5082	0,5150	−0,0068
19.10	02.11	0,6265	0,7412	−0,1147	0,5082	0,5219	−0,0137

V Tabeli 10 sem prikazala razlike med podatki, ki jih prebirajo zunanji uporabniki iz poslovnih izkazov slovenskega naftnega trgovca, in podatki, ki so zajeti v modelski ceni in niso nikoli zabeleženi v računovodske evidence. Da obstaja razlika med temi podatki, sem prikazala primerjavo na nivoju artikla, ker primerjam razliko v strošku na liter goriva v valuti

USD in EUR. Pri primerjavi razlike med stroškom, izkazanem v USD, je razvidno, da v tej valuti razlika niha od $-0,1147$ do $-0,0214$ USD na liter prodanega goriva. Računovodsko izkazan strošek je nižji od stroška, izračunanega po modelu.

V izračun sem vključila podatke v USD in EUR zato, da je razvidno, da pri izračunu razlike med stroškom nabavne vrednosti in vrednosti po modelu, na to dodatno vpliva še razmerje med USD in EUR oziroma gibanje tečaja. Ko primerjam podatke v EUR, se razlika spreminja celo od pozitivnih do negativnih vrednosti v različnih cenovnih obdobjih. V stolpcu, v katerem so prikazane vrednosti po modelu v EUR, sem vzela podatke povprečne borzne kotacije derivata (CifMedH) za 14-dnevno cenovno obdobje, ki je postavka izračuna prodajne cene izračunane po enačbi modela. Ta podatek se v računovodskih izkazih nikjer ne zabeleži, vendar pokaže, da je dejanska dobičkonosnost v posameznem cenovnem obdobju različna od knjigovodske. Cena nafte se je na trgu višala, kar je razvidno v razliki, izkazani v USD, medtem ko je višina razmerja USD : EUR dodatno vplivala na spremembe v postavki v modelu cene, kar prikazuje izkazana razlika v EUR. Obravnavano obdobje sem v Sliki 10 označila in potrjuje skoke iz negativnih v pozitivne vrednosti prikazanih v Tabeli 10. Gibanje razmerja USD : EUR je sorazmerno gibanju razlike med vrednostjo nabavne vrednosti ob prevzemu in nabavne vrednosti po modelu.

Slika 10: Gibanje USD v letu 2010



Vir: Euro foreign exchange rates, 2011.

Pogled na Sliko 10 prikazuje nestabilnost razmerja USD : EUR v letu 2010, in kadar je vrednost blaga vezana na takšna nihanja, je posledično upravljanje s tveganji oziroma varovanje poslovnih rezultatov pred nihanji, velik izziv. Slika 10 sicer prikazuje le leto 2010, vendar je takšno gibanje konstantno, le z različno izrazitostjo skokov oziroma padcev tečaja.

V obdobju, za katerega sem računala razliko, je cena kurilnega olja na trgu naraščala in slovenski naftni trgovec je ob vsakem prodanem litru v poslovne knjige evidentiral oziroma knjižil manjši odhodek nabavne vrednosti prodanega blaga, kot bi bil, če bi kurilno olje kupil tisti trenutek na trgu.

Samo z izračunom razlik po posameznem prodajnem artiklu se pokažejo dejanske razlike, ki obstajajo med računovodskim izkazom dobičkonosnosti in dejanskim zaslužkom pri prodaji posameznega derivata. Vrednosti razlik v Tabeli 10 so sicer zanemarljive, ker so podane na liter prodanega goriva, vendar naftni trgovci prodajo milijone litrov goriva, zato vplivi na poslovni rezultat niso zanemarljivi.

Da bo razlika med računovodskim, modelskim in trenutnim stroškom nabavne vrednosti lažje razumljiva, bom v nadaljevanju prikazala še izračun razlike doseženega dobička na liter prodanega goriva samo za en dan (24. avgust 2010), na osnovi:

- obstoječe knjigovodske vrednosti zaloge,
- možnosti trenutnega (angl. *spot*) nakupa na trgu,
- možnosti, da bi se nabavna vrednost prodanega blaga evidentirala po modelu.

V vseh treh primerih so enake naslednje postavke:

- višina CO₂ takse in trošarine,
- višina pristojbine za obvezne rezerve,
- višina splošnega dodatka ter
- znesek predpisane marže.

Višina maloprodajne cene brez DDV na dan 24. avgust 2010 znaša 0,6175 EUR, kar predstavlja prihodek pri prodaji.

Postavke, ki se razlikujejo, pa so stroški po:

- že kupljeni zalogi, ki znaša 0,5082 EUR/liter,
- trenutnem nakupu na trgu, ki bi na dan 24. avgust znašal 0,4899 EUR/liter,
- postavki nabavne vrednost po enačbi v modelu, ki znaša 0,5060 EUR/liter.

V primeru prodaje 1000 litrov se doseženi dobički razlikujejo, kot prikazuje Tabela 11.

Tabela 11: Izračun doseženega dobička z upoštevanjem različnih predpostavk

Predpostavka	Nabavna vrednost	MPC	Stroški brez dajatev	Prihodki	Dobiček
	<i>EUR na Liter</i>	<i>EUR na liter</i>	<i>EUR na tisoč litrov</i>	<i>EUR na tisoč litrov</i>	<i>EUR na tisoč litrov</i>
že kupljena zaloge	0,5082	0,6175	508,20	617,50	109,30
trenutni nakup	0,4899	0,6175	489,90	617,50	127,60
vrednost po modelu	0,5060	0,6175	506,00	617,50	111,50

Višina prihodkov je enaka, ker je izračunana po enačbi slovenskega modela določanja maloprodajne cene. Torej nas zanimajo samo stroški. Dejstvo je, da ima naftni trgovec blago že na zalogi in je ovrednoteno po prevzemni vrednosti. Drugi dve predpostavki pa sta neizvedljivi, ker goriva ne moremo kupiti na trgu na isti dan, kot ga prodajamo in vrednost po modelu ni računovodska predpostavka, zato je zgornji izračun le prikaz, koliko različnih možnosti je na voljo, ko govorimo o doseganju dobičkonosnosti v naftni dejavnosti.

Naftni trgovec v Sloveniji bi na dan 24. 8. 2010 zaslužil največ, če bi blago kupil tisti trenutek na trgu in ga prodal. Po modelski ceni bi fiksno določena marža na prodanih tisoč litrov kurilnega olja na ta dan znašala 50,63 EUR, vendar v resnici temu ni tako, ker po izračunu in plačilu dajatev (trošarina in okoljske takse) državi, ki so na ta dan znašale 129,60 EUR, je naftni trgovec v Sloveniji na ta dan realiziral izgubo ob vsakem prodanem litru. Objavljena mnenja o tem, da naftni trgovec vsak dan služi vsaj za višino fiksne marže, ki je določena z modelsko ceno, na dan 24. 8. 2010, ne drži.

Da lahko komentiram višino zaslužka slovenskega naftnega trgovca po opravljeni prodaji vseh količin, ki sem jih obravnavala v računskem primeru nabave ene ladje kurilnega olja, sem pripravila še Tabelo 12, ki prikazuje izračun vrednosti realiziranih oziroma knjiženih stroškov nabavne vrednosti blaga v računovodskih izkazih in izračunano vrednost po modelu, ko se proda celotna količina blaga, ki je bila varovana s sklenjeno pogodbo o zamenjavi blaga.

Tabela 12: Računovodski stroški in stroški po modelu ob prodaji celotne količine kurilnega olja po planu prodaje

Obdobje	Količina (tona)	Nabavna cena (EUR/tona)	Knjigovodska vrednost stroška v EUR	Nabavna cena v modelski enačbi (EUR/tona)	Izračunana vrednost stroška v EUR
Julij	1.800	508,2	914.760,00	535,1	963.180,00
Avgust	3.000	508,2	1.524.600,00	512,2	1.536.600,00
September	6.000	508,2	3.049.200,00	511,2	3.067.200,00
Oktober	1.100	508,2	559.020,00	518,5	570.350,00
Skupaj	11.900		6.047.580,00		6.137.330,00

Podjetje je v računovodskih izkazih po prodaji vseh 11.900 tisoč ton izkazalo 6.047.580 EUR stroškov. Knjigovodska postavka stroška nabavne cene je enaka celotnemu obdobju in se ne prilagaja tržnim nihanjem. Ob upoštevanju, da se celotna količina, 11.900 tisoč ton, proda v obdobjih, kot je načrtovano, bi bil strošek izračunan po modelski enačbi za 89.750 EUR višji in ugotovljena dobičkonosnost nižja. Glede na rast cene naftnih derivatov na trgu se strošek izračunan po modelu, približa tržnim razmeram. Poleg te razlike lahko tudi dejanska prodaja odstopa od načrtovane, kar je zelo običajno, zato sem naredila še dodaten izračun z drugačnim gibanjem prodaje po mesecih, kar prikazujem v naslednji tabeli.

Tabela 13: Računovodski in dejanski stroški ob prodaji celotne količine kurilnega olja pri odstopanju od plana prodaje

Obdobje	Količina (tona)	Nabavna cena (EUR/tona)	Knjigovodska vrednost stroška v EUR	Nabavna cena v modelski enačbi (EUR/tona)	Izračunana vrednost stroška v EUR
Julij	500	508,2	254.100,00	535,1	267.550,00
Avgust	500	508,2	254.100,00	512,2	256.100,00
September	3.000	508,2	1.524.600,00	511,2	1.533.600,00
Oktober	7.900	508,2	4.014.780,00	518,5	4.096.150,00
Skupaj	11.900		6.047.580,00		6.153.400,00

V primeru, ki ga prikazuje Tabela 13, so prodajne količine po obdobjih drugačne kot v Tabeli 12, vendar je skupna knjigovodska vrednost stroška enaka. V tem primeru je knjigovodska vrednost stroška nižja za 105.820 EUR, razlika je v primerjavi s podatki Tabelo 12 večja za 16.070 EUR. Izračuni pokažejo, da je strošek izkazan v računovodskih evidencah vedno enak, medtem ko se pri modelski enačbi spreminja in veliko bolj prilagaja tržnim trendom. Oba izračuna sta pokazala, da je dobiček, izkazan v računovodskih izkazih poslovanja, večji, ker se ne odziva na spremembo na trgu, ko je cena naftnih derivatov na trgu naraščala. Izračun v Tabeli 12 potrjuje, da tudi vsako odstopanje od planov, na osnovi katerih so sklenjeni terminski posli, prinaša razlike, ki vplivajo na končne učinke v poslovnem izidu. Kljub temu, da se izračuni na osnovi modelske enačbe ne evidentirajo v računovodskih evidencah, se v primeru, ko računovodsko izkazanim stroškom prištejem vrednost sklenjene pogodbe o zamenjavi blaga v višini 426.308 USD, kar na dan realizacije (29. 10. 2010) znaša 307.645 EUR, v obeh tabelah izračunana razlika med računovodsko izkazanimi stroški in stroški po modelu, zmanjša oziroma izniči.

Z vključitvijo učinka sklenjene pogodbe o zamenjavi blaga v odhodek nabavne vrednosti prodanega blaga se je računovodsko izkazana višina dobička približala dobičku, izračunanem po modelu, vendar je nemogoče v celoti varovati vse dejavnike, ki vplivajo na končno stanje po izpeljanem poslu in varovati vsak poslovni dogodek stoodstotno. V prikazani analizi učinkov v tem poglavju številke potrjujejo, da slovenski naftni trgovec sklepa terminske posle zaradi preprečevanja neprestanega nihanja doseženih dobičkov in zagotovo ne iz razloga špekuliranja in maksimiranja dobička. Slovenski naftni trgovec je iz vseh terminskih poslov realiziral izgubo, vendar se je ob evidentiranju teh učinkov v poslovni izid približal doseganju modelske marže.

5. RAČUNOVODENJE VAROVANJA PRED TVEGANJI

Vsak finančni instrument se mora, tako kot preostali poslovni dogodki, pripoznati v računovodskih evidencah podjetja. Pri evidentiranju, vrednotenju in poročanju je pomemben namen pridobitve in vrsta posameznega izpeljanega finančnega instrumenta, pri tem pa je bistveno, da se ne kršijo zakonsko določena in računovodska pravila, ki jih določajo

računovodski standardi. Poznati je treba celoten procesa varovanja pred tveganji, saj se v zadnji stopnji tega procesa učinek evidentira tudi v poslovne knjige. Za vse, ki v podjetju v tem procesu sodelujejo, je dobro, da so vsaj seznanjeni tudi s pravili računovodskega obravnavanja sklenjenih terminskih poslov. Zato sem se odločila, da v zadnjem poglavju magistrske naloge prikažem še računovodsko obravnavanje varovanja pred tveganji. Tako lastnikom kot javnosti so običajno prve informacije oziroma podatki o uspešnosti poslovanja podjetja predstavljeni v objavljenih računovodskih izkazih. Za pravilno evidentiranje v poslovne knjige je odgovorno računovodstvo podjetja, ki evidentiranje izvaja po računovodskih standardih. Poznavanje in razumevanje standardov je osnova, da lahko proces varovanja pravilno evidentira in pojasnjuje odstopanja od planov in strategije, ki jo določijo lastniki.

Osnovni kontni okvir je zakonsko določen in podjetja si v svojih pravilnikih o računovodstvu opredelijo evidentiranje poslovnih dogodkov in določijo pravila knjiženja. Poleg tega, da podjetje s svojim računovodskim pravilnikom opredeli postavke računovodskih izkazov, v katere uvrščajo izkazovanje poslovnih dogodkov, te dodatno razkrijejo v svojem letnem poročilu. Enako velja za varovanje pred tveganji in uvrščanje finančnih inštrumentov in osnovne informacije, ki se običajno razkrijejo, so:

- usmeritev podjetja v upravljanju s tveganji in opis tveganj povezanih s poslovanjem podjetja,
- morebitne izpostavljene postavke vplivom bodočih sprememb,
- usmeritve v primerih nepotrebnega kopičenja varovanih tveganj in zahteve po jamstvih.

Poleg opisa tveganj mora podjetje ta tudi vrednostno opredeliti. Cilj razkritij je podati uporabnikom računovodskih izkazov oceno o bilančnih in morebitnih izvenbilančnih tveganjih, kar daje dodano vrednost k informaciji o vrednosti podjetja. Računovodenje finančnih inštrumentov temelji na računovodskih standardih.

Osnove za obravnavanje izpeljanih finančnih inštrumentov vsebuje SRS 3: Finančne naložbe, ki obravnava tudi izpeljane finančne inštrumente.

Izpeljan finančni instrument je v SRS 3.46 (Slovenski računovodski standard 3, 2006, str. 7) opredeljen kot finančni instrument:

- katerega vrednost se spremeni zaradi spremembe določene obrestne mere, tečaja vrednostnih papirjev, cene blaga, valutnega tečaja, indeksa cen, kreditne sposobnosti ali podobnih spremenljivk;
- ki ne zahteva začetne čiste finančne naložbe ali ki zahteva le majhno čisto začetno finančno naložbo in
- ki se poravna v prihodnosti.

V nadaljevanju, v točki 3.48., točka b), SRS opredeli izpeljane finančne instrumente kot finančno sredstvo, izmerjeno po pošteni vrednosti s poslovnim izidom. Če obstaja varovalno razmerje med inštrumentom za varovanje pred tveganjem in z njim povezano pred tveganjem varovano postavko, se dobiček ali izguba iz inštrumenta za varovanje pred tveganjem ali pred

tveganjem varovane postavke, obračuna in pripozna po MRS od 39.89 do 39.102. (Slovenski računovodski standard 3, 2006, str. 4).

Podrobnejše napotke in obravnavo varovanja pred tveganji v računovodskih evidencah je treba poiskati v standardu MRS 39.

Skladno z definicijo MRS 39 (Mednarodni standardi računovodskega poročanja, 2009, MRS 39 str. 5–7) se izpeljani finančni instrumenti lahko razvrstijo v kategorijo finančna sredstva ali finančne obveznosti, ki so namenjeni trgovanju ali po poštenu vrednosti s poslovnim izidom. Izjema so finančni instrumenti za varovanja pred tveganjem, katerih primernost in določanje instrumentov je zelo natančno opredeljena v členih 72 do 77, MRS 39.

Ob predpogoju, da je posel sklenjen po tržnih razmerah, je začetna vrednost terminskih izpeljanih finančnih instrumentov enaka začetni finančni naložbi, ki je nič, in posledično je njihova nabavna vrednost prav tako enaka nič, začetna vrednost izpeljanih finančnih instrumentov, ki imajo naravo opcij, pa je enaka plačani premiji. Spremembe v poštenu vrednosti izpeljanih finančnih instrumentov izkažemo z izkazom poslovnega izida (Anadolli, 2010).

V točki 7, MRS 39 določa računovodska pravila in opredeljuje:

- kaj so instrumenti za varovanje pred tveganjem (primernost instrumentov);
- kako določamo vrsto instrumentov za varovanje pred tveganjem;
- katere so pred tveganjem varovane postavke (primernost postavke, določanje finančnih in nefinančnih postavk, določanje skupin postavk);
- obračunavanje varovanja pred tveganjem (razvršča tveganja v tri skupine).

Računovodska obravnava je različna glede na opredelitev finančnega instrumenta v eno izmed treh modelov obračunavanja varovanja pred tveganji:

- tveganje spremembe poštene vrednosti,
- tveganje spremembe denarnega toka,
- tveganje spremembe neto izpostavljenosti do tujine.

Kadar opredeljeni finančni instrument v enem izmed modelov izpolnjuje pogoje MRS 39, člen 88., se učinek izpeljanega finančnega instrumenta evidentira:

- v primeru varovanja poštene vrednosti se za vrednost izpeljanega finančnega instrumenta v bilanci stanja spremeni knjigovodsko vrednost varovanega sredstva,
- v primeru varovanja denarnega toka se vrednost finančnega instrumenta izkaže v kapitalu in se učinek realizira v izkazu poslovnega izida šele, ko se varovana postavka odtuji oziroma proda in bo temu sledil denarni tok.

V primeru, da se varovanje pred tveganji računovodsko ne obračunava po določilih MRS 39, ki omogočajo pripoznavanje pobota vplivov, ki jih imajo spremembe poštenih vrednosti

instrumenta za varovanje pred tveganjem in pred tveganjem varovanih postavk na poslovni izid, je vrednost finančnega inštrumenta izkazana takoj, neposredno v izkaz poslovnega izida.

To so bistvene razlike v izkazovanju različnih vrst tveganj v računovodskih izkazih. Glede na izbrano strategijo varovanja tveganja, za katero se podjetje odloči, mora v osnovi razumeti omenjene modele računovodenja tveganj, da se lahko odloči, kakšno vrsto tveganja obračunava v svojih računovodskih izkazih in tako izkazuje finančne inštrumente, ki jih pridobi v namen varovanja tveganja.

Kadar so izpolnjeni pogoji uspešnega varovanja pred tveganji in se podjetje odloči za posebna pravila, ki jih določa standard, mora takšno obračunavanje varovanja pred tveganjem dokumentirati v pisnem dokumentu, ki zajema:

- cilj upravljanja s tveganji (opis poslovnega dogodka in namen varovanja),
- varovano postavko (npr. blago, obveznost do dobavitelja, itd.),
- tveganje, pred katerim se postavko varuje (cenovno, obrestno, valutno, itd.),
- inštrument varovanja (terminska pogodba, menjalna pogodba, itd.),
- vrsto varovanja (poštena vrednost, denarni tok),
- utemeljitev pričakovane uspešnosti varovanja (npr. 90–110 %),
- metodo spremljanja uspešnosti (prospektivni test, retrospektivni test) (Jurjevič, 2009, str. 45).

Obračunavanje varovanja pred tveganjem se izvaja neprekinjeno, dokler se instrument za varovanje pred tveganjem ne izkoristi, proda ali kako drugače odtuji, ter v primeru, da razmerje varovanja pred tveganjem ne izpolnjuje več zahtevanih pogojev za uspešno varovanje. Pomembno pri obračunavanju varovanja pred tveganji je izračunavanje odstopanja, ko varovalni inštrument ne varuje varovanega sredstva ali obveznosti in je varovanje neučinkovito (angl. *Ineffectiveness*). Učinki neučinkovitih varovalnih inštrumentov se v računovodskih izkazih evidentirajo različno glede na model obravnavanja varovanja pred tveganji. Pri obračunavanju varovanja pred tveganji je treba neprestano spremljati in dokazovati uspešnost varovanja. 80 do 125 % je razpon, ki ga standard opredeljuje kot uspešno varovanje.

Cormac (2009, str. 71–72) je z izračunom pri istem številčnem primeru prikazal različno pripoznavanje izpeljanih finančnih inštrumentov, ko je varovanje neučinkovito. Vrednost neučinkovitega varovanja poštene vrednosti je izkazal neposredno v izkazu poslovnega izida, pri varovanju denarnega toka pa je pozitiven učinek pripoznal takoj, neposredno v izkazu poslovnega izida, za vrednost negativnega učinka pa zmanjšal popravek kapitala iz prevrednotenja. Po njegovem mnenju je za enostavne primere računovodenje finančnih inštrumentov, kot ga zahtevajo standardi, razumljivo, pri zapletenih transakcijah pa so pogosto izkazani učinki na poslovni rezultat podjetja nerealni in lastnikom ne dajejo prave dodane vrednosti k informaciji o stanju podjetja.

Obračunavanje varovanja pred tveganji, kot je trenutno opredeljeno v MRS 39, je zahtevno in pogosto prezapleteno za uporabnike, zato se podjetja izogibajo obračunavanju varovanja pred tveganji in se pogosto odločijo za alternativo, in sicer vodenje po pošteni vrednosti z izkazom poslovnega izida.

Izdajatelj računovodskih standardov International Accounting Standards Board (v nadaljevanju IASB) želi nadomestiti MRS 39 z novim MSRP 9 Finančni instrumenti, s katerim želi poenostaviti računovodenje finančnih instrumentov. Standard naj bi pokrival tri področja: pripoznanje in merjenje (angl. *Classification and Measurement*), stroški amortizacije in slabitev (angl. *Amortised cost and Impairment*) ter obračunavanje varovanja pred tveganji (angl. *Hedge Accounting*). Prva faza izdaje standarda je zaključena z objavo določil prvega področja delno v letu 2009 in delno v letu 2010, preostali dve področji pa sta še vedno v obdelavi. V zadnji objavi predlagajo podaljšanje začetka uporabe standarda iz 1. januarja 2013 na 1. januar 2015 (IASB proposes adjustment to effective date of IFRS 9, 2011).

5.1 Pripoznanje terminskih poslov v računovodskih izkazih slovenskega naftnega trgovca

Slovenski naftni trgovec je s svojo družbeno pogodbo sprejel način računovodenja po MSRP in računovodskim pravilnikom skupine ter skladno s temi pravili tudi evidentira poslovne dogodke v svoje računovodske evidence. Računovodskemu pravilniku so osnova MSRP in procesi v dejavnosti trgovine z naftnimi derivati. V delu, ki opredeljuje model knjiženja učinkov terminskih poslov, slovenski naftni trgovec interpretira določila MRS 39 tako, da učinke terminskih poslov pripozna neposredno v poslovni del izkaza poslovnega izida (angl. *EBIT*). Ne obračunava varovanja pred tveganjem in ne računa uspešnosti skladno z določili 85–102. členom MRS 39, ki jih prikazujem v nadaljevanju.

Skladno z MRS 39 se učinki izpeljanih finančnih instrumentov pripoznajo v računovodskih izkazih tako, kot prikazujem v Sliki 11.

Slika 11: Pripoznavanje učinkov finančnih instrumentov

	Izkaz poslovnega izida	Bilanca stanja
Inštrumenti za varovanje pred tveganji <i>Obračunavanje varovanja pred tveganjem</i>	<u>Varovanje poštene vrednosti</u> 1. Uspešno varovanje: <i>Razlika v medsebojnem pobotu je finančni prihodek (odhodek)</i> 2. Neuspešno varovanje: <i>Celoten učinek je finančni prihodek (odhodek)</i>	<u>Varovanje denarnega toka</u> <i>Kapitalska postavka do realizacije</i>
Inštrumenti za varovanje pred tveganji <i>Finančni instrumenti</i>	<i>Finančni prihodek/odhodek</i>	<i>Ni postavka bilance stanja</i>

Ko se je slovenski naftni trgovec kot del mednarodne skupine odločil, da za računovodenje uporablja pravilnik skupine, se je s takšno odločitvijo sicer izognil prilagoditvam pri pripravi računovodskih poročil za lastnika, vendar je učinke sklenjenih terminskih poslov izkazal v računovodske izkaze drugače, kot prikazuje zgornja Slika 11.

Glede na to, da slovenski naftni trgovec ne obračunava varovanja pred tveganjem, ampak posamezni terminski posel, bi praviloma moral pripoznati učinke v finančnem delu izkaza poslovnega izida. Sklenjeni terminskih posli naftnemu trgovcu ne predstavljajo finančnega sredstva, ampak inštrument za varovanje cenovne in valutne izpostavljenosti in posledično želi vplivati na doseganje dobičkonosnosti iz poslovanja. Tu pa se pojavi dilema, ali je izkazovanje učinkov terminskih poslov, ki jih standardi opredeljujejo kot finančna sredstva, smiselno izkazati v finančnem delu poslovnega izida ali pa je glede na prednost vsebine pred obliko dopustno, da se učinki terminskih poslov izkažejo v poslovnem delu izkaza poslovnega izida.

V revizijski stroki v Sloveniji prevladuje mnenje, da bi moral slovenski naftni trgovec učinke varovanja izkazovati med finančnimi prihodki/odhodki, ne glede na namen sklepanja terminskih poslov in sprejet računovodski pravilnik, ki zaradi drugačnega poslovnega modela varovanja pred tveganji določa evidentiranje učinkov sklenjenih valutnih terminskih poslov in pogodb o zamenjavi blaga v poslovni del izkaza poslovnega izida. V primerih, ko so zneski učinkov z naslova realiziranih finančnih inštrumentov materialnega pomena, revizor praviloma zahteva oziroma priporoča prilagoditev izkazovanja učinkov varovanja pred tveganji v računovodskih izkazih, objavljenih v letnem poročilu v Sloveniji, za katerega izdajo tudi svoje revizorsko mnenje.

Poslovodstvo slovenskega naftnega trgovca pojasnjuje, da s sklepanjem terminskih poslov varuje doseganje dobičkonosnosti iz poslovanja, ki jo računa s postavkami iz izida poslovanja, zato ne želi odstopati od sprejetega poslovnega modela evidentiranja terminskih poslov in zagovarja takšno pripoznavanje v računovodskih izkazih kot pravilno. Na osnovi spoznanja procesa poslovanja, načina in namena sklepanja terminskih poslov in izračunov učinkov terminskih poslov se mi zdi pobot gibanja vrednosti varovane postavke in terminskega posla znotraj izida iz poslovanja smiselno. Ob zapisanih razkritjih namena sklepanja terminskih pogodb in modela evidentiranja je poslovodstvo družbe takšen model evidentiranja tudi pisno potrdilo v svoji poslovodski predstavitvi, predani revizorju družbe. Revizor družbe pri izdaji mnenja ni izdal pridržka na evidentiranje učinkov sklenjenih terminskih poslov v poslovni del izkaza poslovnega izida.

V nadaljevanju prikazujem, kako slovenski naftni trgovec evidentira posamezne poslovne dogodke nakupa in realizacije izpeljanih finančnih inštrumentov v svoje računovodske evidence.

5.2 Evidentiranje poslovnih dogodkov obravnavanega primera v četrtem poglavju

Slovenski naftni trgovec sklenjene terminske posle obravnava kot samostojen instrument varovanja tveganja. Vsako sklenjeno pogodbo o zamenjavi blaga in valutni terminski posel obravnava posamično in vsako evidentira kot samostojen poslovni dogodek; transakcij ne pobota.

Tabela 14: Poslovni dogodki v knjigovodski evidenci

Knjigovodska postavka	Točka	Znesek v dobro	Znesek v breme	Valuta
Finančni instrument	1	0,00		EUR
Denarno sredstvo	1		0,00	EUR
Skupaj		0,00	0,00	EUR
Odliv – TRR	2		6.073.605	EUR
Priliv – TRR	2	7.455.350		USD
Znesek v EUR	2	5.722.600		EUR
Poslovna izguba iz finančnega inštrumenta	2	351.005		EUR
Skupaj		6.073.605	6.073.605	EUR
Zapiranje obveznosti 1.8.2010 – Dobavitelj	3	7.455.350		USD
Znesek v EUR	3	6.047.494		EUR
IPI - realizirana tečajna razlika iz poslovanja	3		324.894	EUR
Odliv – TRR	3		7.455.350	USD
Skupaj		6.047.494	6.047.494	EUR
Obveznost iz naslova negativnega učinka terminskega posla	4		426.308	USD
Znesek v EUR	4		307.648	EUR
IPI – poslovna izguba finančnega inštrumenta	4	307.648		EUR
Skupaj		307.648	307.648	EUR

V Tabeli 14 sem prikazala evidentiranje poslovnih dogodkov iz primera, ki sem ga opisala v četrtem poglavju in sicer po korakih, kot so potekale transakcije:

1. Na dan 1. 7. 2010 je slovenski naftni trgovec od oddelka zakladništva matične družbe prejel potrditev valutnega terminskega posla, ki ga je z vrednostjo 0 evidentiral v svoje poslovne evidence.
2. 1. 8. 2010 je valutni terminski posel zapadel in izvede se transakcija plačila 6.073.605 EUR za prejem 7.455.350 USD. Vrednost prejetih USD na dan 1. 8. 2010 znaša 5.722.600 EUR. Izvrši se tudi denarni tok, ker slovenski naftni trgovec potrebuje USD na transakcijski račun, da lahko plača dobavitelju.
3. 1. 8. 2010 je slovenski naftni trgovec plačal obveznosti dobavitelju v višini 7.455.350 USD, pri čemer se je realizirala pozitivna tečajna razlika v višini 324.894 EUR.
4. 29. 10. 2010 je slovenski naftni trgovec od oddelka zakladništva matične družbe prejel bremepis (angl. *Debit Note*) v višini 426.308 USD, ki po tečaju ECB 1,3857 znaša 307.648 EUR. S tem dokumentom je matična družba zaračunala učinek sklenjene

pogodbe o menjavi blaga in slovenski naftni trgovec ga je evidentiral neposredno v odhodke prodanega blaga.

Prikazano računovodsko evidentiranje posameznega poslovnega dogodka na osnovi primera, analiziranega v četrtem poglavju, še ne prikaže, kako so vrednosti finančnih inštrumentov zabeležene v izkazu poslovnega izida in ali vplivajo na poslovni ali finančni del izkaza poslovnega izida.

Slovenski naftni trgovec poslovne dogodke, katerih evidentiranje sem prikazala v Tabeli 14, in vse učinke sklenjenih terminskih poslov evidentira v poslovni del izkaza poslovnega izida. Takšno pravilo je povzel iz računovodskega pravilnika matične družbe (OMV Aktiengesellschaft, 2009 b). Učinek sklenjene pogodbe o zamenjavi blaga kot strošek nabavne vrednosti blaga in učinek sklenjenega valutnega terminskega posla kot drugi odhodek iz poslovanja. Te postavke izkaza poslovnega izida upošteva tudi pri izdelavi letnega plana (angl. *budget*), ko planira maržo na liter goriva, ki je vedno določena v fiksnem znesku za celotno plansko obdobje. Kot že omenjeno, se slovenski naftni trgovec pri sklepanju terminskih poslov želi čim bolj približati fiksni marži oziroma minimiziranju odmikov od plana. K doseganju planirane marže tako pripomorejo tudi učinki sklenjenih terminskih poslov, evidentiranih v poslovni izid.

Če iz zgornjega primera knjiženja izvzamem samo postavke učinkov sklenjenih terminskih poslov, je na osnovi sklenjenega terminskega posla slovenski naftni trgovec izvedel nakup tuje valute (USD) po fiksnem tečaju in realiziral negativen učinek v znesku 351.006 EUR, ki ga je pripoznal v skupini preostalih odhodkov iz poslovanja. Valutni terminski posel je sklenil zato, da je varoval gibanje tečaja USD, v katerem je imel vzpostavljeno obveznost do dobavitelja. Pri plačilu dobavitelja je ob zapiranju obveznosti realiziral 324.895 EUR pozitivnih tečajnih razlik.

Tabela 15: Skupni vpliv na poslovni izid

Računovodska postavka	Znesek v EUR
Drugi odhodki iz poslovanja – valutni terminski posel	-351.006,00
Pozitivna tečajna razlika iz poslovanja	324.895,00
Razlika (prihodek – strošek)	-26.111.00

Drugi učinek z naslova varovanja tveganj je nastal pri sklenitvi pogodbe o zamenjavi blaga posredno prek matične družbe, za katerega je slovenski naftni trgovec prejel račun od matične družbe v znesku 426.308 USD, kar je na dan 29. 10. 2010 znašalo 307.648 EUR (tečaj USD : EUR znaša 1,3857). Ta znesek je slovenski naftni trgovec izkazal kot strošek nabavne vrednosti blaga. Navedeni terminski posel je bil sklenjen z namenom varovanja spremembe cene blaga. Kakšen je skupen vpliv na poslovni izid, ko primerjamo varovano postavko in učinek instrumenta, s katerim smo varovali, v tem primeru ni tako preprosto, kot pri varovanju tečajnega tveganja. To je tudi eden od razlogov, da je dokazovanje oziroma

izračunavanje uspešnosti posameznega inštrumenta za varovanje tveganja, kot ga predpisuje MRS 39, zahtevno in se uporabniki ne odločajo za obračunavanje varovanja pred tveganji.

Oba sklenjena termimska posla, tako učinek valutnega termimskega posla, kot pogodbe o zamenjavi blaga, je slovenski naftni trgovec pripoznal v izidu iz poslovanja in ti učinki so se upoštevali tudi pri izračunu dosežene dobičkonosnosti iz poslovanja. Če bi slovenski naftni trgovec izkazal učinke skladno s standardi, kot sem prikazala v Sliki 11, bi bil doseženi dobiček iz poslovanja drugačen, in sicer boljši dobiček za 658 tisoč EUR.

Tabela 16 : Izračun razlike v izkazu poslovnega izida v EUR

Postavke v izkazu poslovnega izida	slovenski naftni trgovec	računovodski standardi
Realizirane tečajne razlike	324.895	324.895
Stroški nabavne vrednosti blaga	-307.648	
Preostali prihodki (odhodki)	-351.006	
Izid iz poslovanja	-333.759	324.895
Finančni odh. – tečajno tveganje		-351.006
Finančni odh. – cenovno tveganje		-307.648
Izid iz financiranja	0	-658.654
SKUPAJ DOBIČEK (IZGUBA)	-333.759	-333.759

Izračuni v četrtem poglavju so prikazali, da je bila računovodska vrednost zaloge nižja od tržne, ker je cena derivatov na trgu naraščala. Ob prodaji te zaloge je zaradi nižje vrednosti zaloge, tudi odhodek nižji in posledično dobiček večji. Teh podatkov v Tabeli 16 nisem prikazala. Je pa to pomemben podatek, saj poleg večje marže rezultat povečajo še tečajne razlike in tako dobimo bistveno boljši rezultat iz poslovanja oziroma opravljanja dejavnosti. Z evidentiranjem sklenjenih termimskih poslov v izid iz poslovanje je slovenski naftni trgovec preprečil izkazovanje nerealnih dobičkov v času, ko strošek blaga na trgu raste, in računovodski dobiček približal dejanskemu zaslužku.

SKLEP

Težnja po varovanju pred tveganji je v veliki meri pogojena z odnosom lastnikov, saj investitorji praviloma niso naklonjeni tveganju. Področje upravljanja s tveganji je umeščeno tudi v letna poročila podjetij, kar je prav, saj je tesno prepleteno s strategijo podjetja, za kar je odgovorna uprava. Bistvo je, da je v strategiji natančno opredeljen namen upravljanja s tveganji in predviden razvoj na tem področju, da se določijo oziroma zapišejo pravila upravljanja s tveganji ter predvsem v večjih korporacijah opredelijo procesi in računovodsko evidentiranje. Kljub jasnim in zapisanim usmeritvam je področje obvladovanja tveganj zahtevno področje in se ga je v gospodarskih družbah v Sloveniji, z nekaj izjemami, šele začelo vključevati v svoje poslovne strategije.

V magistrski nalogi sem predstavila področje upravljanja s tveganji v podjetju, ki deluje v dejavnosti prodaje naftnih derivatov v Sloveniji, ki je del mednarodne skupine naftnih trgovcev. Zanimal me je predvsem razlog za sklepanje terminskih poslov, potrditev smiselnosti in vloga modelske cene, ki po mnenju nekaterih omejuje doseganje dobičkov, po mnenju drugih pa omogoča naftnim trgovcem fiksno maržo.

Dinamično spreminjanje vrednosti valut, cen naftnih derivatov in poslovanje v mednarodnem okolju so razlogi, zaradi katerih slovenski naftni trgovec opredeli upravljanje s tveganji kot vsakodnevni proces v svojem poslovanju. Zgolj zavedanje o koristnosti sklepanja terminskih pogodb še ni zagotovilo, da bo to povečevalo vrednost podjetja, vendar analize pokažejo, da je možno doseganje poslovnih rezultatov nadzorovati in se ne v celoti prepustiti tveganjem, ki jih trg prinaša.

Uspešnost je odvisna od zastavljene strategije varovanja pred tveganji in odgovornega vključevanje zaposlenih, saj vsak pomanjkljiv ali nepravilen podatek, nepravilna informacija ali nepoznavanje dogodkov lahko učinkovitost varovanja zmanjšajo ali pa celo pripeljejo do nasprotnega učinka, kot je predviden. Proces, ki se izvaja pri slovenskem naftnem trgovcu, je jasno določen, prav tako je z računovodskim pravilnikom korporacije določeno računovodsko obravnavanje učinkov izpeljanih finančnih instrumentov. Vendar je odgovornost za uspešnost na zaposlenih v Sloveniji, kar pomeni, da se morajo ta pravila sicer spoštovati, vendar popolnoma samostojno ukrepati v primeru boljše možnosti varovanja izpostavljenosti, ki ji je podvržen slovenski naftni trgovec.

Kljub temu, da sem v tej magistrski nalogi prikazala izračun primera varovanja pred tveganji le za eno nabavo večje količine kurilnega olja, lahko ob spoznanju celotnega procesa varovanja pred tveganji v skupini naftnih trgovcih, pregledu tržnih gibanj na naftnih trgih, spoznanju vpliva nihanja razmerja valut in cen nafte ter nekaj izračunanih učinkov, trdim, da je varovanje pred tveganjem pri slovenskem naftnem trgovcu smiselno. Pri pogovorih z zaposlenimi sem večkrat zasledila mnenje, da bi se podjetje sicer lahko v celoti prepustilo trgu in ne izvajalo varovanja tveganij postavk, vendar dejstvo je, da je podjetje z dejavnostjo trgovine z naftnimi derivati izpostavljeno tveganjem, in upravljanje s tem tveganjem je odgovorno ravnanje, ki ga pričakujejo tako lastnik kot zaposleni, ki prav tako želijo dosegati rezultate, ki so si jih v planu poslovanja zastavili. Namen sklepanja izpeljanih finančnih instrumentov, da se rezultat iz poslovanja oziroma dobičkonosnost podjetja v mesečnih izkazih poslovnega izida ne spreminja iz meseca v mesec, je slovenski naftni trgovec dosegel, saj lahko dosežen dobiček potrdi kot dejanski zaslužek in ne samo kot računovodski znesek oziroma številko.

Drugo vprašanje, ki sem si ga zastavila glede omejitev zaradi slovenskega modela določanja prodajne cene, me je prav tako privedlo do zanimivih ugotovitev. Res je, da je tako pogostost spremembe cene kot višina cene naftnih derivatov predpisana, kar naftnega trgovca deloma omeji pri samostojnem odločanju o tem, kako se bo s svojo prodajno ceno odzval na gibanja

na trgu. Vendar se naftni trgovci s sklepanjem terminskih poslov prilagodijo omejitvi modela prodajne cene in računovodske postavke celo zelo približajo višini stroška nabavne vrednosti, ki je določena kot ena izmed elementov enačbe modela. To je potrdil tudi izračun dobička na liter prodanega goriva v četrtem poglavju. Glede na to, da se naftni derivati ne kupujejo dnevno na trgu po trenutni ceni, cena pa se na trgu konstantno giba, je treba pri določanju cene vzeti povprečje, kar model zagotavlja. Razlika je v tem, da je blago prejet v skladišče 1-krat na mesec (kadar se derivati pridobijo z ladjo) in je v računovodskih evidencah ovrednoteno na dan prevzema. Tako se stroški nabavne vrednosti, evidentirani ob prodaji blaga, razlikujejo od tržnih in tudi od tistih, ki so vključeni v modelsko ceno. Z vidika računovodskega obravnavanja, postavke iz enačbe modela niso nikjer izkazane, torej v poslovnih knjigah strošek ni prilagojen dejanskemu dogajanju na trgu. S sklenitvijo terminskih poslov se je v mojem primeru dobiček v računovodskih evidencah zmanjšal in se približal vrednosti, ki bi jo dosegali v tem obdobju na trgu. Tako so se računovodsko evidentirane postavke približale dejanski uspešnosti v poslovanju podjetja, kar pa je tudi smisel upravljanja s cenovnim tveganjem oziroma cilj, ki ga slovenski naftni trgovec želi doseči.

Objavljene izjave v slovenskih medijih, da veliki dobički lokalnih naftnih trgovcev niso ogroženi, saj imajo fiksne marže, na osnovi ugotovitev pri izdelavi te magistrske naloge, ne morem potrditi, ker po mojem mnenju takšno sklepanje ne vključuje vseh predpostavk, ki vplivajo na dobičkonosnost in je preveč ozko. Veliko je vplivov na stroške naftnega trgovca, in če izvzamem dajatve in gledam samo strošek nabave goriv, je kar nekaj variabilnih elementov, ki s svojim nihanjem zelo hitro dokažejo, da marža, ki jo predpisuje država z modelom, zagotovo ni fiksna. Pri gorivih z visokim obratom zalog, kot je v zadnjem času v Sloveniji dizel, se res predpisani marži lahko bolj približamo kot pri gorivih z manjšim obratom, kot je kurilno olje. Zato sem ta artikel tudi natančneje obravnavala v četrtem poglavju in z izračunom prikazala, da se s sklepanjem terminskim poslovi računovodski podatki približajo postavkam v enačbi slovenskega modela določanja cene in posledično z absolutnim zneskom predpisane marže. S fiksiranjem marže pa se tudi zagotavlja, da izkazana dobičkonosnost naftnih trgovcev ne zavaja bralcev računovodskih izkazov naftnih trgovcev. Lahko bi se izkazali v določenem obdobju doseženi ogromni dobički in v naslednjem obdobju ogromne izgube, kar pomeni, da podjetje nima realne vrednosti in s tveganji ne upravlja. Objavljenim člankom v medijih bi dodala, da je dosežena dobičkonosnost naftnih trgovcev z maržo, predpisano v absolutnem znesku, dosežena le ob pravilni izvedbi varovanja tveganj in ustrezno sklenjenim terminskimi posli.

Kljub vse boljšemu poznavanju in zavedanju o tveganjih se marsikatero podjetje temu izogiba tudi zaradi zapletenega računovodskega obračunavanja varovanja pred tveganji. Posledično se vsi učinki sklenjenih terminskih poslov prikazujejo neposredno v izkazu poslovnega izida, ni izračunavanja učinkovitosti in ni knjiženja na postavke kapitala. Poleg tega obstaja tudi dilema o izkazovanju učinkov v poslovnem ali finančnem delu poslovnega izida. Ob predpostavki, da je pomembna vsebina pred obliko, in poznavanju namena sklepanja izpeljanih finančnih instrumentov slovenski naftni trgovec učinke pravilno izkazuje, saj

sklepa terminske posle z namenom vpliva na dobičkonosnost iz poslovanja. Očitno pa je tudi, da so zahteve računovodskih standardov še prezapletene in je potrebna poenostavitev, kar bo prinesel MSRP 9.

LITERATURA IN VIRI

1. Anadolli, S. (2010). Računovodsko obravnavanje in knjiženje izpeljanih finančnih inštrumentov s praktičnimi primeri. Najdeno 31. oktobra 2010 na spletnem naslovu www.si-revizije.si/publikacije/kratka_vsebina
2. Ashraf, L. (2009). *Currency Trading and Intermarket Analysis: How to Profit from the Shifting Currents in Global Markets*. New Jersey: John Wiley & Sons.
3. Berk, A., Petrlin, J. & Ribarič P. (2005). *Obvladovanje tveganja*. Ljubljana: GV Založba.
4. Berk, A., (2008). *Izvedeni finančni instrumenti*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
5. Berk, A. & Lončarski, I. (2009). Motivi (ne)obvladovanja tveganj v slovenskem postranzicijskem okolju. *Revizor, revija o reviziji*, 10(4), 101–114.
6. Bradač, A. (2009). *Nabava*. Ljubljana: Konzorcij višjih strokovnih šol za izvedbo projekta IMPLETUM.
7. Cormac, B. (2009). *Accounting for Financial Instruments*, Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
8. Culp, L.C. (2001). *The Risk Managment Process*. Toronto: John Wiley & Sons Ltd.
9. Cuthbertson, K., & Nitzche D. (2001). *Derivatives and Risk Management*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
10. *Euro foreign exchange rates*. Najdeno 20. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html>
11. Filipčič, M. (2009). *Računovodstvo izpeljenih finančnih inštrumentov*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
12. *Gibanje cen goriv*. Najdeno 15. januarja 2012 na spletnem naslovu <http://www.petrol.si/ponudba-na-servisih/za-vozilo/goriva-petrol/gibanje-cen>
13. Grinblatt, M., & Titman, S. (1998). *Financial Markets and Corporate Strategy*. Singapore: McGraw-Hill Book Companies.
14. Hagelin, N., & Pramborg, B. (2004). *Empirical evidence concerning incentives to hedge transaction and translation exposures*. Stockholm: University School of Business.
15. Hull, J.C. (1998). *Introduction to Futures and Options Markets*. New Jersey: A Simon & Schuster Company.
16. *IASB proposes adjustment to effective date of IFRS 9*. (2011). Najdeno 1. februarja 2012 na spletnem naslovu <http://go.ifrs.org/IFRS9+effective+date+ED//>
17. Jurjevič, V. (2009). *Izvedeni finančni instrumenti in varovanje pred tveganji* (učno gradivo, preglednice). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
18. Lavrič, M. (2008). *Opredelitev modela oblikovanja cene nafte* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
19. Lukman, G. (2007). *Upravljanje s tveganji pri trgovanju z naftnimi derivati na slovenskem trgu* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
20. Mednarodni standardi računovodskega poročanja 2004 z Mednarodnimi računovodskimi standardi in pojasnili strokovnega odbora za pojasnjevanje. (2009). Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.

21. Medvešek, B. (2008). Finančni derivativi in trgi derivativov. *Naše gospodarstvo*, (54), 112–121.
22. Mencinger, J., Jere, Ž., & Volčjak R. (2010). *Vpliv trošarin na prodajo na bencinskih servisih v Sloveniji* (študija). Ljubljana: EIPF, d. o. o.; Ekonomski inštitut, d. o. o.
23. Ministrstvo za gospodarstvo RS. (2009). *Načrt uravnavanja reguliranih cen za leti 2010 in 2011*, Ljubljana: Ministrstvo za gospodarstvo.
24. OMV Aktiengesellschaft. (2009a). *Audit Transition Kick-Off* (interno gradivo), Vienna: OMV Refining & Marketing.
25. OMV Aktiengesellschaft. (2009b). *Group Accounting Manual* (interno gradivo), Vienna: OMV Refining & Marketing.
26. OMV Aktiengesellschaft. (2010a). *OMV Annual Report 2009*. Vienna: OMV Group.
27. OMV Aktiengesellschaft. (2010b). *Overview Austrian Market* (interno gradivo), Vienna: OMV Refining & Marketing.
28. OMV Slovenija d.o.o. (2010a). Letno poročilo 2010. Koper: OMV Slovenija, d. o. o.
29. OMV Slovenija d.o.o. (2010b). *Overview Slovenian Market* (interno gradivo), Koper: OMV Slovenija, d. o. o.
30. Pečar, T. (2004). *Politika in oblikovanje cen naftnih derivatov* (diplomsko delo). Maribor: Ekonomsko - poslovna fakulteta Maribor
31. Petrlin J. (2003). Za izgubo dobička ni kriv dolar, ampak uprava. Najdeno 10. novembra na spletni na naslovu <http://www.smartfin.si/sl/clanki/100-za-izgubo-dobicka-ni-kriv-dolar-ampak-uprava>
32. Petrol, d. d. (2010a). Letno poročilo skupine Petrol in družbe Petrol, d. d. Ljubljana: Petrol, d. d.
33. Petrol, d.d. (2010b). *Upravljanje s tveganji Petrola* (interno gradivo), Ljubljana: Petrol d.d..
34. Slovenski računovodski standard 3 (2006) Finančne naložbe. Najdeno 31. oktobra 2010 na spletnem naslovu www.si-revizije.si/pub/Oikacije/index.php
35. Uredba o oblikovanju cen naftnih derivatov. *Uradni list RS* št. 76/2010, št. 79/2011.
36. Uredba o zagotavljanju prihrankov energije pri končnih odjemalcih. *Uradni list RS* št. 22/2010-EZ-D, 57/2011.
37. *View product tipe by commodity*. Najdeno 20. avgust 2011 na spletnem naslovu <http://www.platts.com/ProductList/Petrochemicals/ALL/RealTime>
38. Zakon o blagovnih rezervah. *Uradni list RS* št. 98/2004 UPB-1, 86/2009.
39. Zakon o trgu finančnih instrumentov. *Uradni list RS* št. 108/2010-UPB3, 78/2011.
40. Zakon o trošarinah. *Uradni list RS*, št. 97/2010-UPB8.
41. Zavod RS za blagovne rezerve. (2010). Letno poročilo Zavoda RS za obvezne rezerve nafte in njenih derivatov za leto 2009. Ljubljana: ZORD Slovenija.

PRILOGE

PRILOGA 1: Terminološki slovar

cash flow hedge – varovanje denarnega toka pred tveganjem

currency swap – valutna zamenjava

closing price – končna cena

commodity swap – blagovna zamenjava

current exchange rate – trenutni devizni tečaj

currency swap – valutna zamenjava

derivative financial instrument – izveden finančni inštrument

disclosure of risk management – razkritje upravljanja s tveganji

EBIT – dobiček iz poslovanja pred obdavčenjem

effectiveness testing – testiranje učinkovitosti

exchange rate risk – tveganje deviznega tečaja

expiration – čas do zapadlosti

fair value hedge – varovanje poštene vrednosti pred tveganjem

financial instruments accounting – računovodenje finančnih inštrumentov

fixed price – znana, končna cena

floating price – neznana, prihodnja cena

foreign currency translation – prevedba iz tuje valute

forward contract – nestandardizirana terminska pogodba

futures contract – standardizirana terminska pogodba

hedge accounting – obračunavanje varovanja pred tveganjem

hedging – varovanje pred tveganjem

income statement – izkaz poslovnega izida

international financial reporting standard – mednarodni standardi računovodskega poročanja

local currency – lokalna valuta

margin – dobičkonosnost

marginal costs – mejni stroški

mark-to-market valuation – ocenjena tržna vrednost

nett margin – čisti zaslužek

netting – pobotanje denarnih tokov

paper trading – trgovanje z izvedenimi finančnimi inštrumenti

recognition - pripoznanje

risk management – upravljanje s tveganji

spot market – trenutni trg

transaction exposure – transakcijska izpostavljenost

underlying product – blago, na katerega se cena nanaša

unrealized loss – nerealizirana izguba