UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

POVEZAVA MED POROČANJEM O UPRAVLJANJU S TVEGANJI V POSLOVNEM IN RAČUNOVODSKEM POROČILU

Ljubljana, junij 2018

ANA ŠALDA

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisana Ana Šalda, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtorica predloženega dela z naslovom Povezava med poročanjem o upravljanju s tveganji v poslovnem in računovodskem poročilu, pripravljenega v sodelovanju s svetovalko izr. prof. dr. Sergejo Slapničar

IZJAVLJAM

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

V Ljubljani, dne 27.6.2018 Podpis študentke:_____

KAZALO

UVOD **1**

1 TVEGANJE **2**

1.1 Poslovna tveganja 3

1.2 Finančna tveganja 4

1.3 Tveganja delovanja 5

1.4 Obvladovanje tveganj 6

2 RAZKRITJA O TVEGANJIH **8**

3 UGOTOVITVE TUJIH RAZISKAV GLEDE RAZKRITIJ O TVEGANJIH V LETNIH POROČILIH IN POMENA RAZKRITIJ ZA INVESTITORJE **10**

3.1 Nezadovoljstvo uporabnikov glede razkritij o tveganjih v letnih poročilih 10

3.2 Nepopolna razkritja o tveganjih v letnih poročilih 12

3.3 Lastnosti dobrih razkritij in njihove prednosti 14

3.4 Povzetek člankov 17

4 EMPIRIČNA ANALIZA **18**

4.1 Opis vzorca in viri podatkov 18

4.2 Metoda raziskovanja 18

4.3 Opis razkritij tveganj v izbranih letnih poročilih 21

4.3.1 Krka, d.d. 21

4.3.2 Petrol, d.d. 22

4.3.3 Telekom Slovenije, d.d. 24

4.3.4 Luka Koper, d.d. 25

4.3.5 Gorenje, d.d. 27

4.3.6 Tekstina, d.d. 28

4.3.7 Nama, d.d. 28

4.3.8 Kompas Mts, d.d. 29

4.3.9 Delo prodaja, d.d. 30

4.3.10 Salus, d.d. 31

4.3.11 Union Hoteli, d.d. 31

4.3.12 Mercator, d.d. 33

4.3.13 KD, d.d. 34

4.3.14 Intereuropa, d.d 35
4.3.15 Pivovarna Laško, d.d. 36
4.3.16 Žito, d.d. 37
4.3.17 Unior, d.d. 38
4.3.18 Terme Čatež, d.d. 39
4.3.19 Mlinotest, d.d. 39
4.3.20 Istrabenz, d.d. 40
4.3.21 Pozavarovalnica Sava, d.d. 41
4.3.22 Prva Group, d.d. 42
4.3.23 Datalab, d.d. 43
4.3.24 Modra Linija holding, d.d. 44
4.3.25 KD Group, d.d. 46
4.3.26 KS Naložbe, d.d. 47
4.3.27 Sivent, d.d. 48
4.3.28 Sava, d.d. 48
4.3.29 M1, d.d 49
4.3.30 AG, d.d. 50
4.4 Rezultati in ugotovitve raziskave 51
4.4.1 Odgovor na raziskovalno vprašanje 1 53
4.4.2 Odgovor na raziskovalno vprašanje 2 53
4.5 Omejitve raziskave 53

SKLEP 54

LITERATURA IN VIRI 56

KAZALO SLIK

Slika 1: Celovita raziskava ocene anketirancev o informacijski vsebini razkritij 12
Slika 2: Raziskava glede pomembnosti obsega razkritij za investitorje 15
Slika 3: Glavni cilj okvirja razkritij: povečanje učinkovitosti 16

KAZALO TABEL

Tabela 1: Seznam podjetij vključenih v analizo 18
Tabela 2: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Krka, d.d. 22
Tabela 3: Vrednosti DEN indeksov za Krka, d.d. 22

Tabela 4: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Petrol, d.d. 24
Tabela 5: Vrednosti DEN indeksov za Petrol, d.d. 24
Tabela 6: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Telekom Slovenije, d.d. 25
Tabela 7: Vrednosti DEN indeksov za Telekom Slovenije, d.d. 25
Tabela 8: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Luka Koper, d.d. 26
Tabela 9: Vrednosti DEN indeksov za Luko Koper, d.d. 26
Tabela 10: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Gorenje, d.d. 27
Tabela 11: Vrednosti DEN indeksov za Gorenje, d.d. 28
Tabela 12: Število povedi v letnem poročilu podjetja Tekstina, d.d. 28
Tabela 13: Vrednosti DEN indeksov za Tekstina, d.d. 28
Tabela 14: Število povedi v letnem poročilu podjetja Nama, d.d. 29
Tabela 15: Vrednosti DEN indeksov za Nama, d.d. 29
Tabela 16: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Kompas Mts, d.d. 29
Tabela 17: Vrednosti DEN indeksov za Kompas Mts, d.d. 30
Tabela 18: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Delo Prodaja, d.d. 30
Tabela 19: Vrednosti DEN indeksov za Delo Prodaja, d.d. 30
Tabela 20: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Salus, d.d. 31
Tabela 21: Vrednosti DEN indeksov za Salus, d.d. 31
Tabela 22: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Union Hoteli, d.d. 32
Tabela 23: Vrednosti DEN indeksov za Union Hoteli, d.d. 33
Tabela 24: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Mercator, d.d. 33
Tabela 25: Vrednosti DEN indeksov za Mercator, d.d. 34
Tabela 26: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja KD, d.d. 34
Tabela 27: Vrednosti DEN indeksov za KD, d.d. 35
Tabela 28: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Intereuropa, d.d. 36
Tabela 29: Vrednosti DEN indeksov za Intereuropo, d.d. 36
Tabela 30: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Pivovarna Laško, d.d 37
Tabela 31: Vrednosti DEN indeksov za Pivovarno Laško, d.d. 37
Tabela 32: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Žito, d.d. 38
Tabela 33: Vrednosti DEN indeksov za Žito, d.d. 38
Tabela 34: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Unior, d.d. 38
Tabela 35: Vrednosti DEN indeksov za Unior, d.d. 39
Tabela 36: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Terme Čatež, d.d. 39
Tabela 37: Vrednosti DEN indeksov za Terme Čatež, d.d. 39

Tabela 38: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Mlinotest, d.d. 40
Tabela 39: Vrednosti DEN indeksov za Mlinotest, d.d. 40
Tabela 40: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Istrabenz, d.d. 41
Tabela 41: Vrednosti DEN indeksov za Istrabenz, d.d. 41
Tabela 42: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Pozavarovalnica Sava, d.d. 42
Tabela 43: Vrednosti DEN indeksov za Pozavarovalnico Sava, d.d. 42
Tabela 44: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Prva Group, d.d. 43
Tabela 45: Vrednosti DEN indeksov za Prva Group, d.d. 43
Tabela 46: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Datalab, d.d. 44
Tabela 47: Vrednosti DEN indeksov za Datalab, d.d. 44
Tabela 48: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Modra Linija Holding, d.d. 45
Tabela 49: Vrednosti DEN indeksov za Modra Linija Holding, d.d. 45
Tabela 50: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja KD Group, d.d. 46
Tabela 51: Vrednosti DEN indeksov za KD Group, d.d. 47
Tabela 52: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja KS Naložbe, d.d. 47
Tabela 53: Vrednosti DEN indeksov za KS Naložbe, d.d. 47
Tabela 54: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Sivent, d.d. 48
Tabela 55: Vrednosti DEN indeksov za Sivent, d.d. 48
Tabela 56: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Sava, d.d. 49
Tabela 57: Vrednosti DEN indeksov za Savo, d.d. 49
Tabela 58: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja M1, d.d. 50
Tabela 59: Vrednosti DEN indeksov za M1, d.d. 50
Tabela 60: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja AG, d.d. 51
Tabela 61: Vrednosti DEN indeksov za AG, d.d. 51
Tabela 62: Vrednosti DEN indeksov 52

UVOD

Podjetja morajo za vsako poslovno leto sestaviti publikacijo, ki se imenuje letno poročilo in se deli na poslovni in računovodski del. Pomembna postavka v enem in drugem delu so razkritja o tveganjih. V 70. členu Zakona o gospodarskih družbah (Ur. l. RS, št. 42/2006, 60/2006 – popr., 26/2007 – ZSDU-B, 33/2007 – ZSReg-B, 67/2007 – ZTFI, 10/2008, 68/2008, 42/2009, 33/2011, 91/2011, 100/2011 – skl. US, 33/2012, 57/2012, 44/2013 – odl. US, 82/2013, 55/2015, 15/2017, v nadaljevanju ZGD-1) je zapisano, da mora letno poročilo vsebovati opis bistvenih tveganj in negotovosti, ki jim je družba izpostavljena. V poslovnem delu letnega poročila naj bi bili predstavljeni dejavniki tveganja in opisana politika obvladovanja le-teh, v računovodskem delu pa so razkrite informacije, ki pomagajo bralcu letnega poročila oceniti naravo in obseg tveganj iz finančnih instrumentov (Peterlin, 2010).

Arnold, Bedard, Phillips in Sutton (2010) so ugotavljali, koliko informacij uporabijo investitorji in katere vrste informacij najraje proučujejo. Raziskave so pokazale, da si skorajda vsi investitorji (profesionalni in neprofesionalni) ogledajo letno poročilo, preden naredijo svoje napovedi, obseg uporabe informacij pa se razlikuje po kategorijah. Najbolj se uporabljajo poslovni podatki in dejavniki tveganja (97 % anketiranih profesionalnih investitorjev in 82 % neprofesionalnih), računovodski izkazi (94 %) in poročilo uprave (85 %).

Uporabniki letnih poročil imajo pri obravnavi tveganj velik problem, ker veliko podjetij izda letna poročila, v katerih so razkritja o tveganjih nepopolna. Razlogov za to je več. Znana je na primer teorija lastniških stroškov, ki opisuje skrb managerjev za nastanek lastniških stroškov v primeru preobsežnega razkritja občutljivih tveganj (Santhosh & Shrives, 2014, str. 93).

Papa in Peters (2011, str. 1) obravnavata pomanjkljivosti razkritih tveganj v letnih poročilih in pogled uporabnikov letnih poročil na ta tveganja. Rezultati raziskave kažejo, da so razkritja o tveganjih široko uporabljena in obravnavana kot pomembna s strani uporabnikov. Vendar pa imajo uporabniki nizko stopnjo zadovoljnosti s temi razkritji, ker so težko razumljiva in ker so kvalitativna razkritja premalo informativna in pogosto neusklajena s kvantitativnimi. Prav tako imajo uporabniki malo zaupanja tudi v zanesljivost kvantitativnih razkritij.

Miihkinen (2013, str. 313) pa je v svoji raziskavi med drugim ugotovil, da imajo podjetja, ki posredujejo visoko kvalitetne informacije o tveganjih, nižjo stopnjo asimetrije informacij in da razkritje o tveganjih v letnih poročilih zagotavlja koristne informacije investitorjem.

Namen magistrske naloge je analizirati, ali se razkritja o tveganjih med poslovnim in računovodskim delom vsebinsko razlikujejo. V analizo so zajeta letna poročila podjetij, ki

kotirajo na borzi in morajo poročati po mednarodnih standardih računovodskega poročanja. Namen je raziskati, na katere vsebine iz področja tveganj se ta podjetja osredotočajo v poslovnem delu letnega poročila in kako se ta del razlikuje glede na računovodski del, katerih informacij je tam več in katerih manj.

Cilj magistrskega dela je predstaviti pojem tveganje in razkritje o tveganjih ter ugotovitve tujih raziskav glede razkritij o tveganjih v letnih poročilih. Cilj je tudi na splošno predstaviti razlike med poslovnim in računovodskim delom glede razkritij o tveganjih v slovenskih podjetjih, ki imajo svoje vrednostne papirje na organiziranem trgu in analizirati skladnost poročanja med obema deloma.

Ključni raziskovalni vprašanji magistrskega dela sta:

- Kakšna je skladnost računovodskega dela letnega poročila s poslovnim delom glede na vsebino in količino razkritih tveganj?
- Katerih informacij, ki se nanašajo na tveganja, je v poslovnem delu več kot v računovodskem?

Magistrska naloga je sestavljena iz dveh glavnih delov, teoretičnega in empiričnega. Prvi del je razdeljen na 3 glavna poglavja in več podpoglavij. V prvem poglavju predstavim pojem tveganje in različne vrste tveganj (poslovna, finančna in tveganja delovanja) ter pojem obvladovanje tveganj. V drugem poglavju, ki nosi naslov Razkrijta o tveganjih, sem se osredotočila predvsem na zakone in standarde, ki določajo obvezna razkritja. V tretjem poglavju predstavim ugotovitve tujih raziskav glede razkritij o tveganjih v letnih poročilih. V empiričnem delu najprej predstavim vzorec podatkov in metodo raziskovanja. Vzorec zajema 42 letnih poročil podjetij, ki so leta 2015 kotirala na Ljubljanski borzi. Glavna metoda raziskovanja je bila štetje povedi, pri čemer sem si pomagala s spletno stranjo Countwordsworth.com. Nato sledi vsebinska analiza in opis razkritij tveganj v izbranih letnih poročilih, predstavitev rezultatov in odgovori na raziskovalna vprašanja. Zadnji del empiričnega dela pa je poglavje Omejitve raziskave.

1 TVEGANJE

Za pojem tveganje v literaturi zasledimo več razlag. Norrman in Jansson (2004, str. 436) ga opredeljujeta kot produkt stopnje verjetnosti nastanka dogodka in stopnje prizadetosti posla. Ta je rezultat razmerja med stopnjo verjetnosti uresničitve in nivojem učinka tveganja. Berk, Peterlin in Ribarič (2005, str. 25–26) tveganje pojmujejo kot »verjetnost, da bo realizacija dogodka odstopala od pričakovane, najbolj verjetne vrednosti.« Pravijo, da sta za večino opredelitev pojma tveganje značilni dve bistveni lastnosti in sicer, da je tveganje povezano z verjetnostno porazdelitvijo izidov poslovnih dejanj in da nekateri izidi poslovnih dejanj povzročajo podjetjem nezaželeno izgubo.

Keijzer (1998, str. 37) navaja 4 sestavine, ki so najpomembnejše pri opredelitvi tveganja:

– dejavniki – nevarnosti, ki lahko povzročijo nastanek tveganega dogodka;
– verjetnost – negotovost in verjetnost dogodka, pri katerem lahko pride do tveganja;
– predmeti – predmeti, ki jih lahko prizadene pojav tveganega dogodka;
– posledice – narava in obseg škode oziroma izgube, ki jih tvegani dogodek povzroči na predmetih.

Tako kot lahko naletimo na veliko razlag besede tveganje, literatura navaja tudi več različnih razvrstitev tveganj. Glede na mogoče izide in njihove učinke lahko tveganja razdelimo v dve skupini. Prva skupina so čista tveganja. To so tista tveganja, pri katerih obstaja možnost nastanka izgube, ni pa možnosti, da bi nastala korist. Druga skupina pa so špekulativna tveganja. V to skupino uvrščamo tista tveganja, pri katerih obstaja možnost nastanka koristi ali izgube (Williams, Smith & Young, 1998).

Standard ravnanja s tveganji (2002, str. 3) ločuje naslednja tveganja:

– finančna (obrestne mere, devizni tečaji, posojila, plačilna sposobnost, denarni tok),
– strateška (konkurenca, spremembe kupcev, spremembe v panogi, prevzemi, raziskave in razvoj, intelektualni kapital),
– slučajna tveganja (dobavitelji, naravni dogodki, pogodbe, sredstva, zaposleni, dostop do javnosti),
– tveganja delovanja (kompenzacije, kultura, predpisi, dobaviteljske verige, informacijski sistem, računovodske kontrole).

Mozetič (2014, str. 21) pravi, da je pri razlikovanju tveganj pomembno poznati njihov izvor, naravo in možne posledice. Organizacije pogosto uporabljajo naslednjo klasifikacijo tveganj:

- poslovna tveganja, kamor spadajo produktna, nabavna, trženjska tveganja, tveganja izgube premoženja in druga;
- finančna tveganja, kamor spadajo valutna, obrestna, kreditna tveganja in tveganja plačilne sposobnosti;
- tveganja delovanja, kamor spadajo organizacijska, kadrovska, proizvodna, družbena, okoljska, davčna tveganja, tveganja informacijskega sistema in druga tveganja.

1.1 Poslovna tveganja

Poslovna tveganja so tveganja povezana z obvladovanjem stroškov oziroma odhodkov poslovanja, sposobnostjo zagotavljanja kratkoročnih in dolgoročnih poslovnih prihodkov,

obvladovanjem poslovnih obveznosti in ohranjanjem vrednosti poslovno potrebnih sredstev (Pustatičnik, 2007, str. 49).

1.2 Finančna tveganja

Finančna tveganja se nanašajo na obvladovanje finančnih odhodkov in ustvarjanje finančnih prihodkov, zagotavljanje plačilne sposobnosti in zmožnost poravnavanja finančnih obveznosti (Dolinšek, Lutar Skerbinjek & Tomic, 2017, str. 99, 100). Berk et al. (2005, str. 198–200) finančno tveganje opredeljujejo kot tveganje neugodnega gibanja različnih tržnih kategorij, na primer devizni tečaji, obrestne mere in cene delnic. Neugodna gibanja le-teh posledično vodijo do zmanjšanja vrednosti lastniškega kapitala. Finančna tveganja razvrščajo v 3 skupine. Prva skupina so finančna tveganja, pri katerih na dejavnike tveganja ne moremo vplivati, to so vpliv trga oziroma okolja podjetja. Druga skupina so finančna tveganja, pri katerih na dejavnike tveganja lahko vplivamo. Ta so posledica naših odločitev in odgovornosti za nastalo škodo ne moremo prenašati na okolje podjetja. Tretja skupina so finančna tveganja pri varovanju izpostavljenosti finančnemu tveganju. Neprimerno varovanje pred tveganjem povzroči večjo škodo, kot bi nastala, če se pred tveganjem ne bi zavarovali.

Med **cenovna tveganja** spadajo valutno tveganje, obrestno tveganje in tveganje spremembe cen surovin. Vsa podjetja, katerih poslovanje je povezano s tujimi plačilnimi sredstvi, so izpostavljena valutnemu tveganju, kar pomeni, da vrednost deviznega tečaja ni znana vnaprej. Bolj nestanovitna je valuta, večja je nevarnost sprememb poštene vrednosti tuje valute v primerjavi z domačo in posledično vrednosti sredstev in dolgov podjetja. Vsa podjetja pa so izpostavljena obrestnemu tveganju, ki je opredeljeno kot nevarnost, da bo v prihodnosti nastala sprememba obrestne mere, ki bo neugodna za podjetje (Berk et. al., 2005, str. 200–205). Cenovno tveganje lahko povzroči spremembe tržne vrednosti sredstev in dolgov in je opredeljeno kot osrednje finančno tveganje. Pri tej vrsti tveganja gre za spreminjanje vrednosti dolgov in sredstev, ki so izpostavljena nihanjem na trgu. Na lastniškem kapitalu se odrazi razlika med tržno vrednostjo dolgov in sredstev. Če je le-ta negativna in dovolj velika, lahko podjetje postane **plačilno nesposobno** – postane kapitalsko neustrezno in ima težave pri plačilih (Berk et. al., 2005, str. 209). Tveganje za plačilno nesposobnost imenujemo tudi **likvidnostno tveganje**. Horvat (2009, str. 34) ga definira kot »tveganje, da podjetje ne bo zmožno poravnati svojih finančnih obveznosti ob njihovi dospelosti.« Podjetje zagotavlja najvišjo možno likvidnost tako, da ima vedno na razpolago dovolj likvidnih sredstev, s katerimi poravna svoje obveznosti v rokih v vseh okoliščinah – običajnih in stresnih, pri tem pa ne nastanejo nesprejemljive izgube ali tveganje škode, ki bi vplivala na ugled podjetja.

Tveganje neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke je tveganje, da nasprotna stranka ne bo izpolnila dogovorjenih obveznosti. Med njih štejemo kupce, državo, zaposlene, finančne

ustanove in dobavitelje. Sem spadajo tri vrste tveganj, in sicer kreditno tveganje, tveganje finančne nediscipline in tveganje neizpolnitve nedenarnih obveznosti. Pri dve vrsti pomenita, da nasprotna stranka ne bo poravnala obveznosti v denarju v skladu z roki in na opredeljene načine. Razlika je, da se pri kreditnem tveganju podjetje samo odloči, da ne bo poravnalo obveznosti, pri tveganju finančne nediscipline pa gre za nezmožnost podjetja za poravnavo obveznosti. Pri tretji vrsti tveganja pa gre za poravnavo obveznosti, ki ne pomeni poravnave v denarju (Berk et. al., 2005, str. 207–208).

1.3 Tveganja delovanja

»Tveganje delovanja je povezano s tekočim poslovanjem in poslovnimi procesi družbe oziroma načinom poslovanja.« Nastaja v vseh fazah poslovnih procesov, zato je treba odgovornost za upoštevanje tveganja opredeliti v vsaki posamezni fazi. Med uveljavljene opredelitve tveganja delovanja sodi naslednja opredelitev Baselskega odbora za nadzor bančnega poslovanja: »Tveganje delovanja je tveganje neposredne ali posredne izgube zaradi neustreznih ali neuspešnih notranjih postopkov, ljudi in sistemov ali zunanjih dogodkov.« (Berk et. al., 2005, str. 164–165).

Izpostavljenost tej vrsti tveganja se povečuje, ko naraščata kompleksnost poslovanja in pritisk konkurence. Meri se z višino možne neposredne ali posredne finančne izgube zaradi pravnih stroškov in motenj v poslovanju in tudi z ostalimi posledicami, na primer zmanjšan ugled podjetja, njegovih izdelkov in storitev (Berk et. al., 2005, str. 165).

Berk et al. (2005, str. 182) razvrščajo tveganja delovanja glede na dejavnike tveganja:

- tveganja zaposlenih, ki zajemajo škodne dogodke zaradi dejanj ali opustitve dejanj zaposlenih v podjetju.
- Tveganja razmerij, ki zajemajo škodne dogodke zaradi povezav ali stikov s strankami, državnimi organi ali tretjimi osebami. Tveganja razmerij vključujejo tveganja obeh strani v razmerju.
- Tveganja poslovnih procesov in tehnologije zajemajo škodne dogodke, ki so posledica izvajanja poslovnih aktivnosti in vključujejo kraje, poškodbe in druge motnje poslovnega procesa.
- Zunanja tveganja povzročajo tretje osebe, katerih aktivnosti podjetje ne more nadzirati.

V prvo skupino, **tveganje zaposlenih**, uvrščajo tveganje namerno ali nenamerno povzročene izgube s strani zaposlenega in tveganje izgub, ki vključujejo zaposlene. Ta skupina zajema notranje organizacijske težave podjetja in z njimi povezane izgube. Tveganja, ki spadajo v to skupino so napake in zlorabe zaposlenih, nerazpoložljivost zaposlenih in postopki obravnave zaposlenih (Berk et al., 2005, str. 183).

Vir nastanka **tveganja razmerij** je neizpolnitev obveznosti podjetja do delničarjev, strank, tretjih oseb ali države. Posledice neizpolnitve obveznosti so lahko finančne narave. Med tveganja razmerij se uvršča tudi tveganje odškodninske odgovornosti za poškodbo ali škodo, ki je povzročena drugim osebam ali njihovemu premoženju. Tveganje razmerij ima lahko katastrofalne posledice, njegov vpliv pa je nemogoče oceniti vnaprej (Berk et al., 2005, str. 185).

Tveganje poslovnih procesov pomeni tveganje neuspešne izvedbe poslovnega procesa. Primera takega tveganja sta neuspešen sprejem naročila zaradi nesporazuma pri sprejemu ali zapisu naročila ter neuspešna izvedba naročila zaradi zamujenega pogodbenega roka. **Tveganje tehnologije** je tveganje izgub zaradi nepravilnega delovanja, zaustavitve delovanja ali drugih prekinitev delovanja tehnologije in s tem prekinitev delovanja poslovnega procesa. V to skupino spadajo tudi izgube zaradi kraje podatkov in informacij ter izguba zaradi tehnologije, ki ni izpolnila poslovnih pričakovanj (Berk et al., 2005, str. 188–189).

V zadnjo skupino, **zunanja tveganja**, spadajo tveganje premoženjske škode zaradi naravnih in drugih dejavnikov ter tveganje izgube zaradi dejanj tretjih oseb. Zunanja tveganja se delijo v tri sklope, to so premoženjsko tveganje, tveganje zlorab tretjih oseb in tveganje spremembe zakonodaje (Berk et al., 2005, str. 193).

1.4 Obvladovanje tveganj

Zaradi številnih avtorjev in prevodov obstaja za obvladovanje tveganj več izrazov. V 30. členu Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (UR. l. RS, št. 126/2007, 40/2009, 59/2009, 52/2010, 106/2010 – ORZFPPIPP$_{21}$, 26/2011, 47/2011 - ORZFPPIPP$_{21-1}$, 87/2011 – ZPUOOD, 23/2012 – odl. US, 48/2012 – odl. US, 47/2013, 100/2013, 10/2015 – popr., 27/2016, 31/2016 – odl. US, 38 /2016 – odl. US, 63/2016 – ZD-C, 30/2018 – ZPPDID, v nadaljevanju ZFPPIPP) je zapisano, da upravljanje tveganj zajema ugotavljanje, merjenje oziroma ocenjevanje, obvladovanje in spremljanje tveganj, vključno s poročanjem o tveganjih, ki jim je ali bi jim lahko bila družba izpostavljena pri svojem poslovanju.

Pri procesu obvladovanja tveganj gre za skladen, strukturiran in neprekinjen proces spremljanja, prepoznavanja in ocenjevanja tveganj, sprejemanja ukrepov za njihovo obvladovanje ter poročanje o učinkovitosti obvladovanja (Mozetič, 2014, str. 23). Za vzpostavitev ustreznega sistema obvladovanja tveganj so organizacijam v pomoč različni modeli. Med najbolj uveljavljenimi sta mednarodni standard za obvladovanje tveganj ISO 31000 in COSO ERM model. ISO standard je v glavnem osredotočen na sedanje in bodoče negotove dogodke, ki vplivajo na dosego ciljev (Mazurek & Marc, 2017, str. 6). Je univerzalen in uporaben za obvladovanje vseh vrst tveganj, za vse oblike organizacije.

Omogoča obravnavo in obvladovanje tveganj na vseh organizacijskih področjih, na vsakem procesu, projektu, izdelku ali storitvi, odločitvi ali drugi aktivnosti organizacije (Hopkin, 2010 str. 56; ISO 31000 Risk Management, 2012). V grafični obliki prikazuje načela pri obvladovanju tveganj, sestavo ogrodja in proces. COSO ERM model, ki je grafično prikazan v obliki tridimenzionalne kocke, priporoča kombinacijo kvalitativnih in kvantitativnih metod za ocenjevanje izpostavljenosti tveganjem. Med kvalitativne tehnike spadajo na primer intervjuji in skupinske delavnice. Pri kvalitativnih tehnikah se tveganja ocenjujejo po dveh dimenzijah, verjetnost (pogostost) nastanka tveganja in resnost posledic. Managerji jih uporabljajo za oceno tveganj, pri katerih kvantifikacija ni možna ali če ni na voljo dovolj zanesljivih podatkov potrebnih za kvantitativne ocene ali pa če zbiranje in analiza podatkov za tako oceno nista stroškovno učinkovita. Bolj natančne so kvantitativne tehnike, ki se uporabljajo z namenom dopolnitve kvalitativnih metod, in se uporabljajo v bolj kompleksnih in delikatnih dejavnostih. Med njih sodijo na primer primerjalna analiza, tvegani denarni tok, verjetnostni modeli, tvegani prihodki in neverjetnostne metode, ki vključujejo kazalnike občutljivosti, analize scenarijev in stresne teste (COSO, 2004, str. 6–8, 52–53). Veliko organizacij se odloči za hkratno uporabo obeh modelov (McNally, 2015).

Pomembno je omeniti tudi Standard ravnanja s tveganji, ki je izid skupinskega dela najpomembnejših organizacij, ki se ukvarjajo s tveganji v Veliki Britaniji, in sicer Inštituta za obvladovanje tveganj (angl. *The Institute of Risk Management*), Inštituta za zavarovanje ravnateljev, ki ravnajo s tveganjem (AIRMIC) in Nacionalnega foruma za ravnanje s tveganjem v javnem sektorju (ALARM). Standard povezuje ravnanje s tveganji s strateškimi cilji organizacije (Istenič, 2015).

V standardu je zapisano, da je obvladovanje tveganj hitro razvijajoča se disciplina in da obstaja veliko različnih pogledov in opisov, kaj obvladovanje tveganja vsebuje, kako naj bi se izvajalo in za kaj se uporablja. Zato je potrebno, da se zagotovi poenotenje v naslednjem (Standard ravnanja s tveganji, 2002, str. 1):

- izrazoslovju, ki se uporablja pri obvladovanju tveganj;
- procesu, kako obvladovanje tveganj lahko izvajamo;
- organizacijski strukturi obvladovanja tveganj in
- ciljih povezanih z obvladovanjem tveganj.

Obvladovanje tveganj je osrednji del strateškega vodenja vsake organizacije. Je proces, kjer organizacije metodološko ocenijo tveganja, ki se nanašajo na njihove dejavnosti, s ciljem doseči trajno korist znotraj vsake dejavnosti in preko portfelja vseh dejavnosti.

Poudarek dobrega obvladovanja tveganj je identifikacija in obravnava tveganj. Cilj je dodati maksimalno trajnostno vrednost vsem dejavnostim organizacije. Uredi razumevanje

potencialnih vzponov in padcev vseh faktorjev, ki lahko vplivajo na organizacijo. Poveča možnost uspeha in zmanjša možnost izgube in negotovosti doseganja skupnih ciljev.

Obvladovanje tveganj bi moral biti neprekinjen in razvojen proces, ki teče skozi strategijo organizacije in implementacijo te strategije. Metodološko naj bi ocenil vsa tveganja, ki so obdajala organizacijo v preteklosti, sedanjosti in predvsem v prihodnosti. Integriran mora biti v kulturo organizacije z učinkovito politiko in programom, ki ga vodi najvišje vodstvo. Prevesti mora strategijo v taktične in operativne cilje, dodeljevati odgovornost vsakemu managerju in zaposlenemu, ki so odgovorni za obvladovanje tveganj kot sestavni del opisa delovnih nalog. Podpira odgovornost, merjenje uspešnosti in nagrade, s čimer se spodbuja operativna učinkovitost na vseh ravneh (Standard ravnanja s tveganji, 2002, str. 2).

2 RAZKRITJA O TVEGANJIH

Vezjak (1998, str. 25) pojmuje razkritje kot prikaz katerekoli informacije o izbranem podjetju, kar pomeni, da so zajete vse informacije iz letnih poročil, tiskanih objav in drugih virov. V ožjem pomenu besede pa se razkritje nanaša na razkrite informacije v letnih poročilih, razen tistih v bilanci stanja, izkazu finančnih tokov in izkazu uspeha. Razkritja so lahko vrednostna, kar pomeni, da so izražena v denarnih enotah ali pa opisna. Razkritja, za katera je odgovorno ravnateljstvo, morajo biti pripravljena tako, da so v pomoč uporabnikom računovodskih izkazov pri razumevanju finančnega stanja in poslov ter drugih poslovnih dogodkov, ki so izkazana v poslovnem izidu (Turk et. al., 1999, str. 717).

Podjetje mora najprej ugotoviti, katerim tveganjem je izpostavljeno, jih med razkritji našteti in zapisati, katera so pomembna in katera so nepomembna. Naslednje razkritje se nanaša na obvladovanje tveganj. Podjetje predstavi strategije – na kakšen način zmanjšuje tveganja in ukrepe za obvladovanje tveganj – predstavitev dejavnosti za zmanjševanje tveganj. V usmeritvah za upravljanje s tveganji se opredeli in analizira možna tveganja. Opredeli se tudi ustrezne kontrole za spremljanje tveganj. Če obstaja revizijski odbor, ki nadzira poslovodstvo pri upoštevanju usmeritev in postopkov upravljanja s tveganji in presoja ustreznost upravljanja, podjetje o tem poroča kot tudi o delovanju interne revizije, če obstaja (Horvat, 2009, str. 33).

Obseg in vsebino razkritij glede tveganj določajo Mednarodni standardi računovodskega poročanja (Ur. l. EU, št. 320/2008, v nadaljevanju MSRP). Podjetjem, ki delujejo v skladu s Slovenskimi računovodskimi standardi (UR. l. RS, št. 118/05, 10/06 – popr., 58/06, 112/06 – popr., 3/07, 12/08, 119/08, 1/10, 90/10 – popr., 80/11, 2/12, 64/12, 94/14, 2/15-popr., 95/15, 98/15, v nadaljevanju SRS), k razkritjem zavezujeta ZGD-1 in ZFPPIPP.

V 70. členu ZGD-1 je zapisano, da mora letno poročilo vsebovati opis bistvenih tveganj in negotovosti, ki jim je družba izpostavljena. Omenjena so cenovna, kreditna, likvidnostna

tveganja in tveganje v zvezi z denarnim tokom. Standard 7 MSRP določa, da mora podjetje razkriti informacije, ki uporabnikom računovodskih izkazov omogočajo, da ovrednotijo naravo in obseg tveganj iz finančnih instrumentov, katerim je podjetje izpostavljeno na datum poročanja. Standard opredeljuje kreditna, likvidnostna in tržna tveganja ter jih deli na kvalitativna in kvantitativna, medtem ko so v SRS omenjena le obrestna in kreditna tveganja. Razkritje o tveganjih je v SRS zahtevano v petih standardih, SRS 3 – Finančne naložbe, SRS 5 – Terjatve, SRS 9 – Dolgoročni dolgovi, SRS 10 – Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve in SRS 11 – Kratkoročni dolgovi.

SRS 3, SRS 5 in SRS 9 zahtevajo, da se za vsako vrsto finančnih naložb, terjatev in dolgoročnih dolgov razkrivajo informacije o izpostavljenosti različnim vrstam tveganja in o obsegu in vrstah finančnih inštrumentov za varovanje pred tveganjem. Prav tako SRS 10 zahteva, da se pri vsaki vrsti rezervacij razkrivajo informacije o izpostavljenosti različnim vrstam tveganja in način varovanja pred njimi.

SRS 3, SRS 9 in SRS 11 zahtevajo, da se pri izpostavljenosti obrestnemu tveganju razkrivajo pogodbeni roki za popravek obrestne mere ali roki za plačilo, in sicer tisti, ki se pojavijo prej ter efektivne obrestne mere, če se uporabljajo. Poleg tega SRS 3 in SRS 9 zahtevata še, da »se pri izpostavljenosti zaupanjskemu (kreditnemu) tveganju razkriva vrednost, ki najbolje predstavlja največjo možno izpostavljenost takšnemu tveganju na dan bilance stanja, brez upoštevanja poštene vrednosti kateregakoli poroštva, če druge stranke ne bi bile sposobne izpolniti svojih obveznosti, ki izhajajo iz finančnih inštrumentov, in pomembno kopičenje zaupanjskega (kreditnega) tveganja.«

Glede kvalitativnih razkritij je v MSRP 7 zapisano, da mora podjetje za vsako vrsto tveganja, ki izhaja iz finančnih instrumentov razkriti:

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

Glede kvantitativnih razkritij pa MSRP 7 zahteva, da podjetje za vsako vrsto tveganja, ki izhaja iz finančnih instrumentov, razkrije pregled kvantitativnih podatkov o svoji izpostavljenosti zadevnemu tveganju na datum poročanja.

ZFPPIPP opredeljuje upravljanje tveganj in nalaga poslovodstvu, da podjetje redno izvaja ukrepe upravljanja tveganj. »Poslovodstvo mora pri izpolnjevanju svojih obveznosti upoštevati vsa tveganja, ki jim je ali bi jim lahko bila družba izpostavljena pri svojem poslovanju in vključujejo zlasti kreditno tveganje, tržno tveganje, operativno tveganje in likvidnostno tveganje.«

3 UGOTOVITVE TUJIH RAZISKAV GLEDE RAZKRITIJ O TVEGANJIH V LETNIH POROČILIH IN POMENA RAZKRITIJ ZA INVESTITORJE

V znanstvenih revijah, ki so dostopne v spletnih bazah ScienceDirect in eBook Business Collection, je mogoče najti mnogo člankov in raziskav na temo razkritij o tveganjih in pomenu le-teh za investitorje. Veliko raziskav se navezuje na nedavno finančno in tržno krizo, s katero so prišle na plan tudi nepravilnosti v zvezi z obsegom in vsebino razkritij o tveganjih.

3.1 Nezadovoljstvo uporabnikov glede razkritij o tveganjih v letnih poročilih

Santhosh in Shrives (2014, str. 91, 96) sta zapisala, da so raziskave pokazale, da so razkritja, ki jih managerji prikažejo v letnih poročilih bolj simbolična kot vsebinska in da se je skozi čas povečala količina besednih informacij. Zanimanje za te informacije pa je omejeno s strani profesionalnih uporabnikov zaradi pomislekov glede kvalitete te oblike razkritij. Če je razkritje nespecifično ali zgolj opisuje politiko upravljanja s tveganji, je njegova uporabnost omejena. Razvila sta model za ocenjevanje kvalitete razkritij o tveganjih. Uporabila sta letna poročila od 2002 do 2007 štirih podjetij iz živilske industrije, ki so bila leta 2008 uvrščena na seznam FTSE 100 – sto podjetij, ki kotirajo na Londonski borzi z najvišjo tržno kapitalizacijo. Ugotovila sta, da so razkritja po navadi splošna, da se malo spreminjajo in zdi se, da imajo omejeno ali nikakršno zvezo z dejanskimi tveganji, s katerimi se spopadajo podjetja.

Zaradi potrebe po izboljšanju razkritij o tveganjih finančnih instrumentov, kar potrjuje tudi nedavna finančna kriza, je CFA Institut (globalno združenje investicijskih strokovnjakov, ang. *Chartered Financial Analyst,* v nadaljevanju CFA) izvedel študijo o kvaliteti razkritij o tveganjih finančnih instrumentov. V študiji so obravnavana razkritja o kreditnih tveganjih, likvidnostnih tveganjih, tržnih tveganjih in varovanje pred tveganji v skladu z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja, izkaz št. 7, Finančni instrumenti: Razkritja (MSRP 7). Pri izvedbi študije so bile uporabljene tri metode, pregled literature o razkritjih o tveganjih, izvedba ankete, v kateri je sodelovalo 83 članov inštituta, ki so uporabniki računovodskih poročil in 50 zunanjih prodajnih analitikov, ki niso člani inštituta, ter analiza podjetja (angl. *company analysis*). V analizi so pregledali razkritja o tveganjih v letnih poročilih dvajsetih podjetij, ki poročajo po MSRP. Za potrebe analize so razvili indeks kvalitete razkritja (angl. *disclosure quality index*) (Papa & Peters, 2011, str. 8).

Rezultati raziskave kažejo, da uporabniki razkritja o tveganjih pogosto uporabljajo in jih obravnavajo kot pomembna, vendar pa imajo nizko stopnjo zadovoljnosti s temi razkritji

zaradi naslednjih pomanjkljivosti, ki so bile evidentirane s strani odzivov uporabnikov in pregleda razkritij v letnih poročilih (Papa & Peters, 2011, str. 1):

- razkritja o tveganjih so težko razumljiva. To je zaradi njihove nepopolne narave in pomanjkljive predstavitve. Identificiranje ključne informacije v teh razkritjih je včasih kot iskanje igle v kopici sena.
- Kvalitativna razkritja so ne-informativna in pogosto neusklajena s kvantitativnimi razkritji, uporabniki imajo malo zaupanja v zanesljivost kvantitativnih razkritij, doslednost in primerljivost razkritij je majhna.

Rezultati te študije kažejo, da čeprav lahko investitorji pridobijo nekaj uporabnih informacij, je skladnost razkritij o tveganjih v letnih poročilih nepopolna z zahtevami MSRP 7. V mnogih primerih imajo razkritja o tveganjih po MSRP 7 omejeno informacijsko vsebino, ki je uporabna za odločitve (Papa & Peters, 2011, str. 10).

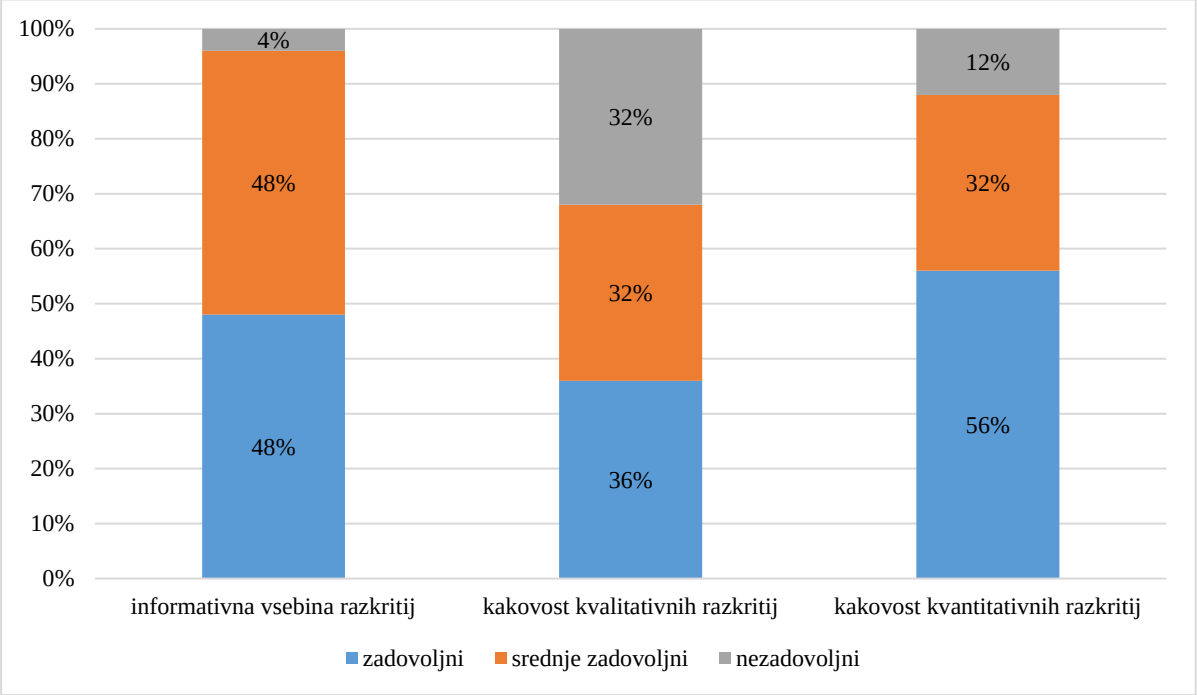
Ena izmed anket v raziskavi kaže oceno anketirancev o informacijski vsebini splošnih razkritij (Slika 1). Rezultati kažejo, da so uporabniki najmanj zadovoljni s stopnjo kvalitativnih razkritij. Anketiranci so kvalitativna razkritja označili kot generična, izžeta in značilna po daljšem opisu, ampak z nizko informativno vrednostjo. So mnenja, da so kvalitativna razkritja in razprava managementa bistvena za razjasnitev kvantitativnih razkritij in celotno politiko obvladovanja tveganj. Anketiranci pogosto ocenjujejo pojasnitve in kvalitativna razkritja kot neustrezna in ločena od kvantitativnih razkritij, kar nakazujejo tudi naslednji citati:

»Samo številke niso dovolj.« – manager nabave
»Nekatera kvalitativna razkritja so si preveč podobna in jim manjka izvirnosti.« – analitik nabave
»Kvalitativna razkritja so omejena na preproste definicije, njihova uporabnost bi lahko bila boljša.« – analitik financ
»Osnova metodologije za merjenje tveganj mora biti razložena bolj podrobno za boljše razumevanje kvantitativnih razkritij.« – analitik prodaje (Papa & Peters, 2011, str. 15)

Ista anketa je tudi pokazala, da obstaja relativno majhna zadovoljnost s kvaliteto kvantitativnih razkritij. Komentarji anketirancev odražajo pomisleke glede zanesljivosti kvantitativnih razkritij in potrebo po večjem revizorjevem nadzoru.

»Revizorji bi morali nameniti več pozornosti kvantitativnim podatkom, ki so navedeni v razkritjih o tveganjih.« – kreditni analitik (Papa & Peters, 2011, str. 16)

Slika 1: Celovita raziskava ocene anketirancev o informacijski vsebini razkritij



Vir: Papa, V.T. & Peters, S.J., User perspectives on financial instrument risk disclosures under international financial reporting standards (IFRS), 2011, str. 14.

Eno izmed priporočil avtorjev te raziskave je, da bi moralo biti kvalitativno razkritje uporabljeno za to, da zadovoljivo razloži poročane številke v bilanci stanja in ostalih kvantitativnih razkritjih. Ta razkritja ne bi smela zgolj prevrednotiti posamezne MSRP zahteve. Splošna razkritja in ponavljanje MSRP zahtev neupravičeno povečajo obseg razkritij, ne ponujajo nobene ustrezne informativne vrednosti in naredijo razkritja težje berljiva. Nepomembno besedilo izrinja in zakomplicira razlago drugih potencialno uporabnih razkritij.

»Stopnja kvalitativnih razkritij bi morala biti večja. Kvalitativna razkritja pomagajo pri mojem razumevanju razkritih tveganj, medtem ko kvantitativna razkritja služijo kot ilustracije za kvalitativna razkritja« – analitik investicijskega bančništva (Papa & Peters, 2011, str. 19)

3.2 Nepopolna razkritja o tveganjih v letnih poročilih

Santhosh in Shrives (2014) znotraj teoretične podlage za svojo raziskavo omenjata teorijo lastniških stroškov (angl. *proprietary costs theory*), ki pojasnjuje, zakaj je trenutna praska razkrivanja tveganj lahko neuporabna za uporabnike finančnih podatkov. Ta teorija vključuje stroške in koristi razkritja. Managerji niso prepričani v izbiro stališča za razkritje

tveganj. Čeprav imajo podroben sistem obvladovanja tveganj, ne želijo razkriti informacij, za katere menijo, da so komercialno ali politično občutljive, ker bi zunanji uporabniki lahko uporabili te informacije na načine, ki so škodljivi za njihove interese (npr. konkurenti, interesne skupine). Pride lahko do neskladij med postavkami, ki se pojavijo v notranjih dokumentih, kot je na primer register tveganj, in informacijami, ki so jih pripravljeni popolnoma razkriti. Zato so managerji v dilemi, koliko in kakšne vrste informacij razkriti. Če so preveč skrivnostni, se lahko njihovi sistemi upravljanja s tveganji dojemajo kot šibki ali neobstoječi, posledično so investitorji lahko razočarani, da so razkritja podjetja omejena. Če pa so razkritja o tveganjih preveč pregledna in odražajo evidence tveganj in ostala managerska orodja uporabljena pri obvladovanju tveganj, potem lahko managerji predvidevajo, da bodo nastali lastniški stroški. Zato morajo pri izbiri strategije razkrivanja narediti kompromis med prednostmi obsežnega razkritja in med stroški nerazkritja potencialno škodljivih informacij. Dokazano je, da so informacijski stroški ključni dejavnik pri odločanju o finančnih razkritjih (Santhosh & Shrives, 2014, str. 93).

Quon, Maingot in Zéghal (2012) so preučili uspešnost 156 nefinančnih podjetij, ki so bila uvrščena na Torontov kompozitni borzni indeks med letoma 2007 in 2008. Ta leta so pomembna, ker so datirana pred finančno krizo leta 2008–2009 in kasnejšo recesijo, ki je prizadela najbolj industrializirana zahodna gospodarstva. V študiji so preučili 14 vrst tveganj. Cilj je bil raziskati razmerje med informacijami glede upravljanj tveganj in uspešnostjo poslovanja. Želeli so ugotoviti ali so razkritja o tveganjih in njihovih posledicah v letnih poročilih 2007 in 2008 napovedovala spremembe v uspešnosti poslovanja.

Finančna kriza je imela takojšen ali zakasnel vpliv na uspešnost poslovanja, glede na to ali je bila uspešnost merjena v spremembah v prodaji, EBIT marži ali Tobinovim koeficientom Q, ki predstavlja razmerje med tržno vrednostjo podjetja in knjigovodsko vrednostjo.

Eden izmed avtorjev, Tony Quon, je kasneje v intervjuju dejal, da podjetja ne razkrijejo svojih tveganj popolnoma, tako kot bi morala in špekulira, da se morda bojijo negativnih odzivov in so zato občutljiva glede popolne preglednosti, ko poročajo o tveganjih, ki so povezana s trgi ali finančno uspešnostjo. Sprašuje se, ali so morda nekatera anketirana podjetja predvidela spremembo v uspešnosti in če so, ali se je to morda odražalo v njihovih razkritjih o tveganjih in špekulira, da so zaznali spremembo tveganja, ampak so poročali drugače.

Študija je pokazala, da so letna poročila 2007 in 2008 pred finančnim kolapsom, razkrila le malo več informacij, ki se nanašajo na izpostavljenost tveganj, njihove posledice in strategije za obvladovanje le-teh. Ugotovili so tudi, da so podjetja, katerih prodaja se je povečala med 2007 in 2008, poročala o višji gospodarski izpostavljenosti tveganjem kot tista, katerih prodaja je upadla v istem časovnem obdobju. Glavna ugotovitev raziskave pa je po besedah

Tonyja Quona ta, da niso našli nobene znatne razlike glede stopnje tveganosti v letu 2008 glede na leto 2007, čeprav bi glede na finančno krizo leta 2008 to pričakovali.

Glede na računovodsko uspešnost so avtorji ugotovili, da so anketirana podjetja, ki so v letu 2008 poročala o nižji EBIT glede na leto 2007 in o nižji EBIT v letu 2009 glede na leto 2008, imela skoraj enake stopnje izpostavljenosti tržnim tveganjem in izpostavljenosti gospodarskim tveganjem v vprimerjavi s podjetji, čigar EBIT se je zvišala v tem časovnem obdobju. To je v nasprotju s pričakovanju avtorjev raziskave. Ta so bila, da se bodo, s tem ko se je računovodska uspešnost slabšala zaradi učinkov finančne krize, podjetja bolj zavedala tveganj in bodo zato poročala o višji stopnji le-teh.

Ključen sklep študije je, da čeprav je bila uspešnost anketiranih podjetij pred finančno krizo zelo različna od uspešnosti po finančni krizi, se te spremembe niso odražale v stopnjah tveganja, ki so jih poročala podjetja. Zato investitorji in ostali deležniki niso mogli predvideti spremembe v uspešnosti preprosto z uporabo letnih poročil kot edinega vira za oceno tveganj, s katerimi se bodo podjetja soočala v prihodnosti (Buckstein, 2013, str. 9, 18; Quon, Maingot & Zéghal, 2012).

3.3 Lastnosti dobrih razkritij in njihove prednosti

Woods in Marginson (2004, str. 376) v zvezi z razkritji tveganj opozarjata, da morajo imeti informacije napovedljivo ali potrditveno vrednost in da morajo biti tudi pošten prikaz realnosti.

V poročilu, ki ga je leta 2013 objavilo globalno združenje investicijskih strokovnjakov (CFA), so prikazani izsledki raziskave, ki jo je inštitut izvedel leta 2012 na podlagi ankete, v kateri so sodelovali člani inštituta. Cilj poročila je prispevati k perspektivam investitorjev pri prednostnih nalogah reforme razkritja in zagotoviti priporočila za povečanje učinkovitosti računovodskega poročanja. Visoko kvalitetna razkritja so bistvena za investitorjevo razumevanje in analiziranje finančne uspešnosti podjetja, kar je podlaga za dobre odločitve glede investiranja.

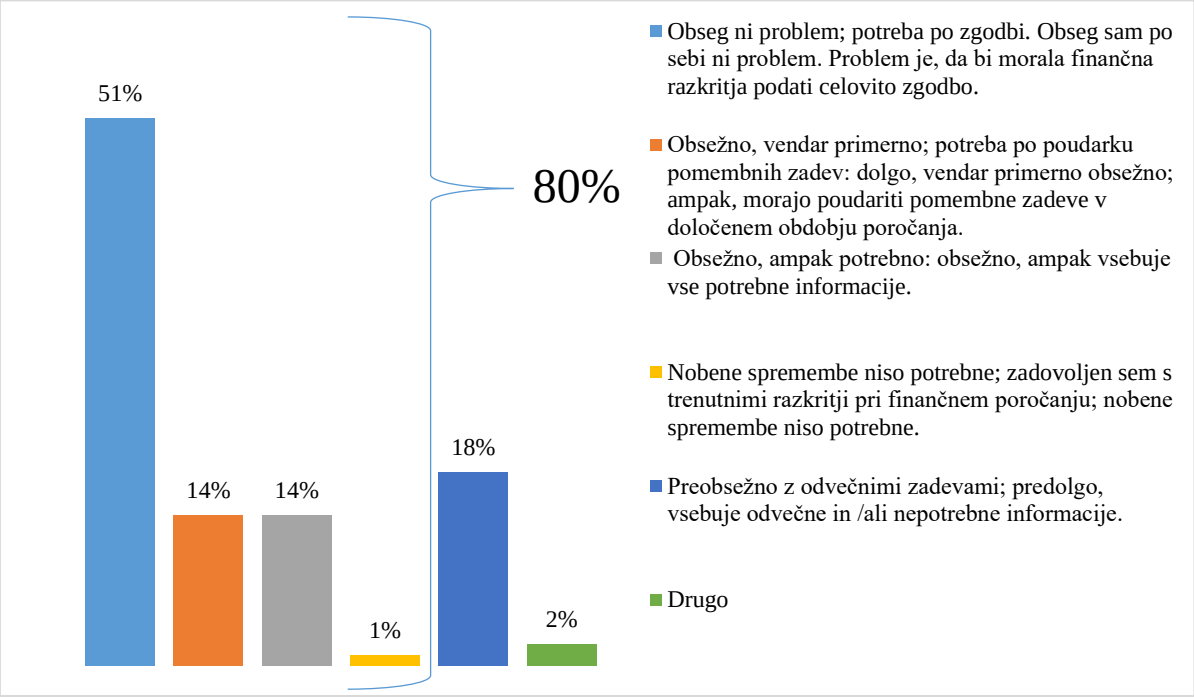
Investitorji verjamejo, da se je s finančno krizo leta 2008 in nadaljnjih pet let ekonomskega nelagodja pokazala nezadostnost razkritij pri zagotavljanju potrebne preglednosti glede izpostavljenosti tveganj in negotovosti, še posebno pri finančnih institucijah. Kot dokaz kažejo na nešteto poročanj in analiz o napakah odmevnih finančnih institucij med in po finančni krizi (CFA Institute, 2013, str. 2–3).

Investitorji imajo pri dokazovanju nepravilnosti na voljo veliko primerov napak raznih podjetij, npr. Lehman Brothers, MF Global in Bear Stearns in primerov napak velikanskih izgub, reševanj ali prevzemov takih podjetij, npr. Morgan Stanley, American International

Group, Countrywide in Merrill Lynch. Verjamejo, da vsaka od teh odmevnih institucij ponazarja situacijo, kjer vodstvo ni komuniciralo z deležniki o tveganjih in negotovostih povezanih s pomembnejšimi posli ali aktivnostih, v katere so bili vpleteni. Manager podjetja bodisi ni popolno identificiral ali razumel povezano tveganje ali negotovosti, bodisi ni nameraval zagotoviti smiselne komunikacije o tveganjih in negotovostih (CFA Institute, 2013, str. 3).

Poročilo med drugim ocenjuje, ali je obseg razkritij področje investitorjeve skrbi. Slika 2 prikazuje, da ne. 80 % anketirancev bodisi nima problema z dolžino trenutnih razkritij ali pa meni, da, čeprav so trenutna razkritja dolga, vsebujejo potrebne informacije (CFA Institute, 2013, str. 8).

Slika 2: Raziskava glede pomembnosti obsega razkritij za investitorje



Vir: Chartered Financial Analyst, Financial reporting disclosures: investor perspectives on transparency, trust, and volume, 2013, str. 8

Izkušeni investitorji, ki so sposobni analizirati velike količine podatkov, niso zaskrbljeni glede količine. Poleg tega je v poročilu zapisano, da investitorji ne morejo biti preobremenjeni s preveč informacijami, če so le-te uporabne. Uporabne informacije zagotavljajo investitorjem večjo preglednost njihovih deležev (CFA Institute, 2013, str. 10).

Investitorji ne enačijo obsega razkritij z zagotavljanjem popolnih in preglednih informacij. Glede na očitne dokaze o pomanjkljivosti tveganj, ki izhajajo iz finančne krize 2008, se sprašujejo, kaj je bilo storjenega, da se zagotovi, da so razkritja popolna in pregledna. Pripravljavci razkritij opozarjajo na stroške pri zbiranju večje količine podatkov za razkritja,

vendar investitorji pravijo, da finančna kriza jasno kaže, da korist izboljšanj razkritij zagotovo odtehta stroške zbiranj podatkov.

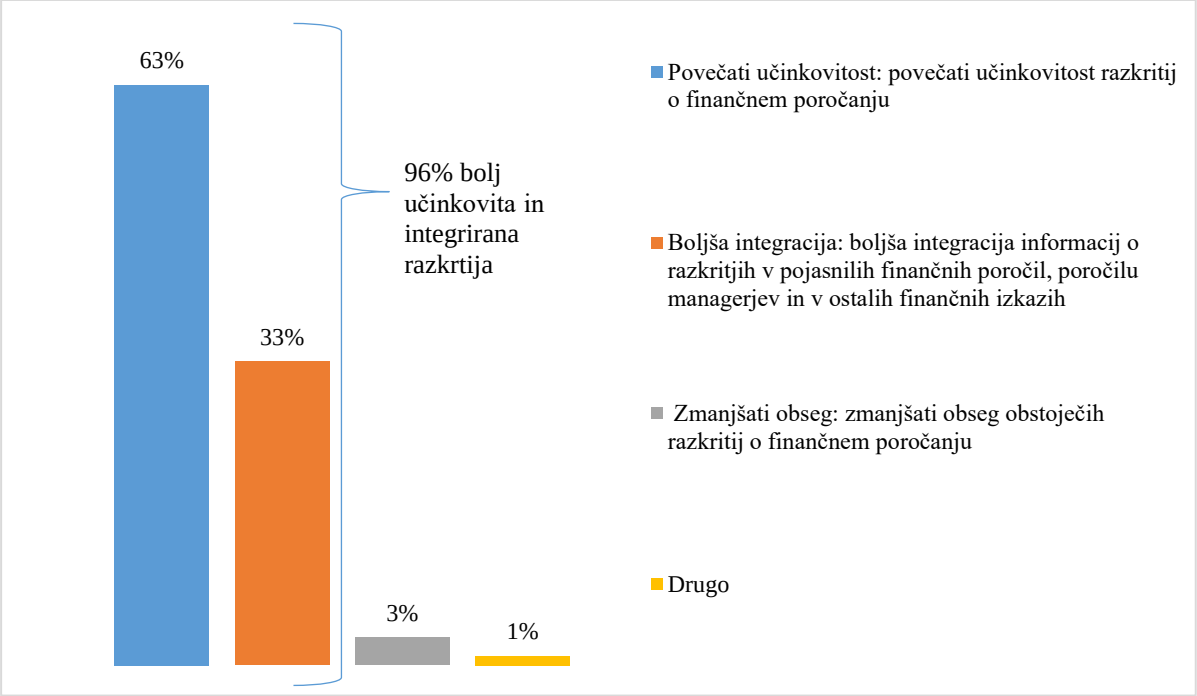
Avtorji poročila so prepričani, da če bi v finančna poročila vključili obsežne količine nematerialnih informacij (informacije, ki ne vplivajo bistveno na odločitve uporabnikov), bi investitorji videli jasen vpliv okrepljene uporabnosti materialnih informacij na razkritja in bi zahtevali črtanje nematerialnih razkritij (CFA Institute, 2013, str. 11).

Slika 3 prikazuje, za katere stvari anketirani verjamejo, da bi morale biti primarni cilj okvirja razkritij:

- povečanje učinkovitosti. Večina (63 %) anketiranih navaja, da bi moral biti glavni cilj povečanje učinkovitosti razkritij.
- Boljša integracija razkritih informacij. Pomembna manjšina verjame, da bi razkritja lahko bila učinkovitejša, če bi različni deli letnega poročila imeli boljšo povezanost razkritih informacij.

V seštevku 96 % anketiranih verjame, da bi morala biti fokus okvirja razkritij večja učinkovitost in integracija razkritij (CFA Institute, 2013, str. 17).

Slika 3: Glavni cilj okvirja razkritij: povečanje učinkovitosti



Vir: Chartered Financial Analyst, Financial reporting disclosures: investor perspectives on transparency, trust, and volume, 2013, str. 17.

Miihkinen (2013, str. 313) je ugotavljal ali obstaja povezava med kvaliteto obveznih razkritij o tveganjih in informacijsko asimetrijo na finskih delniških trgih. Poleg tega je tudi analiziral ali je uporabnost razkritij o tveganjih odvisna od nepredvidljivih dejavnikov kot so tveganost podjetja, zanimanje investitorjev in tržni pogoji. Glavni metodi sta bili analiza vsebine (angl. *content analysis*) in faktorska analiza (angl. *factor analysis*). Vzorec je vseboval več kot 300 letnih poročil finskih podjetij med letoma 2006 in 2009.

Dokazal je, da ima kvaliteta razkritij o tveganjih neposreden negativen vpliv na asimetrijo informacij. Ugotovil je namreč, da imajo podjetja, ki posredujejo visoko kvalitetne informacije o tveganjih nižjo stopnjo asimetrije informacij. Ugotovitve kažejo, da razkritje o tveganjih v letnih poročilih zagotavlja koristne informacije investitorjem. Razkritja o tveganjih so uporabna za investitorje ne glede na stanje trga, Miihkinen pa je ugotovil, da so še bolj uporabna, ko je trg v slabem stanju ali ko je v stanju obnavljanja. Razkritja o tveganjih zagotovijo ključne informacije investitorjem, ker asimetrija informacij, ki se nanaša na tveganja podjetja, ovira vrednotenje podjetja. Zato bi morali investitorji imeti koristi od visoko kvalitetnih razkritij. V svoji raziskavi je predstavil, da asimetrija informacij upada s kvaliteto razkritosti tveganj podjetja. Na splošno pa ugotovitve kažejo, da letno poročilo o razkritjih o tveganjih zagotavlja uporabne informacije investitorjem (Miihkinen, 2013 str. 313).

3.4 Povzetek člankov

Iz širokega nabora člankov na temo razkritij o tveganjih je mogoče razbrati dve ključni zadevi, in sicer, da so razkritja o tveganjih zelo pomembna za investitorje, pri čemer je dolžina razkritij stranskega pomena, po drugi strani pa odgovorni za razkritja v letnih poročilih iz različnih razlogov močno zavirajo razkritje uporabnih informacij. Investitorji in tudi ostali uporabniki letnih poročil imajo zato težave pri sprejemanju pomembnih poslovnih odločitev. Tudi finančna kriza, ki je pokazala marsikatero napako pri razkritij v letnih poročilih, ni vplivala na miselnost vodilnih v podjetjih. Poleg tega pa so uporabniki letnih poročil večinoma nezadovoljni z informacijami, ki jih dobijo, ker so le-te večkrat neuporabne in tudi težko razumljive, s čimer izgubijo zaupanje v verodostojnost podanih podatkov. Največja skrb managerjev je, da bodo preveč razkrita tveganja negativno vplivala na poslovanje podjetja zaradi odločitev investitorjev. Največji problem, ki se ga managerji ne zavedajo je, da s tem delajo dolgoročno škodo, tako uporabnikom letnih poročil kot tudi sebi.

4 EMPIRIČNA ANALIZA

4.1 Opis vzorca in viri podatkov

Podatke za analizo sem dobila iz javno objavljenih letnih poročil podjetij, ki so leta 2015 kotirala na Ljubljanski borzi. Vseh podjetij je bilo 46, iz analize pa so izvzeta podjetja, ki nimajo letnega poročila in pa podjetje Alta skupina, ker je letno poročilo objavljeno v obliki, iz katere je bila pridobitev podatkov za mojo analizo težavna. V vzorec je tako zajetih 42 podjetij, ki so prikazana v spodnji tabeli. Pri vsebinski primerjavi razkritij o finančnih tveganjih sem vzorec zmanjšala na 30 podjetij, saj sem upoštevala samo podjetja, ki imajo v letnih poročilih razkritja o tveganjih tako v poslovnem kot v računovodskem delu.

Tabela 1: Seznam podjetij vključenih v analizo

Seznam podjetij vključenih v analizo		
Krka, d.d	Terme Čatež, d.d.	KD Group, d.d.
Petrol, d.d	Mlinotest, d.d.	KS Naložbe, d.d.
Telekom Slovenije, d.d.	Kompas Mts, d.d.	Alpetour, d.d.
Luka Koper, d.d.	Delo Prodaja, d.d.	Melamin, d.d.
Gorenje, d.d.	Datalab, d.d.	M1, d.d.
Mercator, d.d.	AG, d.d.	Sivent, d.d.
Intereuropa, d.d.	Hram Holding, d.d.	Prva Group, d.d.
Pivovarna Laško, d.d.	Intertrade ITA, d.d.	Sava, d.d.
Cinkarna Celje, d.d.	Union Hoteli, d.d.	Istrabenz, d.d.
Inles, d.d.	Tekstina, d.d.	Zavarovalnica Triglav, d.d
Zdravilišče Rogaška, d.d.	Nama, d.d.	Nika, d.d.
Žito, d.d.	KD, d.d.	Terme Dobrna, d.d.
Salus, d.d.	Pozavarovalnica Sava, d.d.	Cetis, d.d.
Unior, d.d.	Modra Linija Holding, d.d.	Gea, d.d.

4.2 Metoda raziskovanja

Glavna metoda raziskovanja je bila štetje povedi v letnih poročilih. Pri tem sem si pomagala s spletno stranjo Countwordsworth.com, kamor sem prekopirala besedilo iz letnega poročila in dobila podatek o številu povedi. Ker spletna stran šteje povedi glede na ločila, sem morala paziti, da sem pobrisala pike, kjer je bilo to potrebno. Če na posamezni strani letnega poročila ni bilo veliko napisanega, sem povedi preštela sama, brez pomoči spletne strani. Zaradi večje zanesljivosti in preglednosti sem analizirala vsako stran letnega poročila posebej. Podatke sem zbirala v programu Microsoft Excel, kjer sem za vsako letno poročilo v obliki tabele po številkah straneh vodila podatke o številu povedi, podatku ali stran vsebuje informacije o tveganjih, številu povedi, ki vsebujejo informacije o tveganjih in številu povedi, ki vsebujejo informacije o finančnih tveganjih. Za vsako letno poročilo sem tako dobila število povedi za:

- celotno letno poročilo,
- poslovni del,
- računovodski del,
- vsebino, ki se nanaša na tveganja za celotno letno poročilo,
- vsebino, ki se nanaša na tveganja v poslovnem delu,
- vsebino, ki se nanaša na tveganja v računovodskem delu,
- vsebino, ki se nanaša na finančna tveganja za celotno letno poročilo,
- vsebino, ki se nanaša na finančna tveganja v poslovnem delu in
- vsebino, ki se nanaša na finančna tveganja v računovodskem delu.

V okviru kvantitativne tehnike analize sem uporabila DEN indeks (kratica DEN se nanaša na angleško besedo *density*, ki se v slovenščino prevede kot gostota), ki je del vsebinske analize (angl. *content analysis)* in sta jo v svoji raziskavi uporabila Beretta in Bozzolan (2004, str. 272), ki pravita, da stil pisanja močno vpliva na učinkovitost končnega poročila. Trdita, da na pomembnost informacij o tveganjih, ki so razkrite v poročilu, vpliva to, kako so razpršene med ostalimi razkritimi informacijami. Gledano iz strani bralca iskanje majhnega števila informacij o tveganjih med več stotimi stranmi poročila oteži ocenjevanje sistema tveganj, ki vplivajo na podjetje. Gledano iz strani podjetja zmanjševanje omejenega števila informacij, ki se nanašajo na tveganja v obsežnem poročilu, kot je letno poročilo, lahko razkrije strategijo "skrivanje igle v kopici sena": sporočijo se pomembne informacije, ampak na način, da jih bralci težko najdejo. V svoji raziskavi, v katero sta vključila 85 letnih poročil podjetij, ki kotirajo na italijanski borzi, sta ugotovila, da se 34,92% dela letnega poročila, ki je namenjen managerjevi diskusiji in analizi (angl. *Management Discussion and Analysis – MD&A),* nanaša na tveganja.

DEN indeks definira gostoto komunikacije kot razmerje med številom povedi, ki vsebujejo informacijo o tveganjih in med številom vseh povedi. Vrednost indeksa je med 0 in 1: indeks ima višjo vrednost, ko je pomembnost informacij o tveganjih v letnem poročilu višja.

DEN indeks sem izračunala štirikrat: za poslovni del, za računovodski del, za finančna tveganja znotraj poslovnega dela in za finančna tveganja znotraj računovodskega dela. Na koncu sem zbrane podatke analizirala s pomočjo deskriptivne statistike (frekvenčne distribucije in srednje vrednosti).

Tako pri vsebinski analizi kot pri interpretaciji vrednosti indeksov je potrebno upoštevati dejstvo, da je v poslovnem delu letnega poročila nabor vsebin širši in bolj raznolik kot v računovodskem delu, pri katerem že ime samo pove, da se nanaša predvsem na finančne dejavnike. Tudi MSRP zahtevajo razkritje finančnih tveganj samo v računovodskem delu.

DEN 1 je razmerje med številom povedi, ki se nanašajo na tveganja v poslovnem poročilu in številom vseh povedi v poslovnem poročilu. Njegova vrednost je med 0 in 1. Bolj se približa 1, večji je poudarek na tveganjih v poslovnem poročilu. Izračun prikazuje enačba 1.

$$DEN1 = \frac{\text{Število povedi, ki se nanašajo na tveganja v poslovnem poročilu}}{\text{Število vseh povedi v poslovnem poročilu}} \quad (1)$$

DEN 2 je razmerje med številom povedi, ki se nanašajo na tveganja v računovodskem poročilu in številom vseh povedi v računovodskem poročilu. Njegova vrednost je med 0 in 1. Bolj se približa 1, večji je poudarek na tveganjih v računovodskem poročilu. Izračun prikazuje enačba 2.

$$DEN2 = \frac{\text{Število povedi, ki se nanašajo na tveganja v računovodskem poročilu}}{\text{Število vseh povedi v računovodskem poročilu}} \quad (2)$$

DEN 3 je razmerje med številom povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja v poslovnem poročilu in številom vseh povedi, ki se nanašajo na tveganja v poslovnem poročilu. Njegova vrednost je med 0 in 1. Bolj se približa 1, večji je poudarek na finančnih tveganjih. Izračun prikazuje enačba 3.

$$DEN3 = \frac{\text{Število povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja v poslovnem poročilu}}{\text{Število vseh povedi, ki se nanašajo na tveganja v poslovnem poročilu}} \quad (3)$$

DEN 4 je razmerje med številom povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja v računovodskem poročilu in številom vseh povedi, ki se nanašajo na tveganja v računovodskem poročilu. Njegova vrednost je med 0 in 1. Bolj se približa 1, večji je poudarek na finančnih tveganjih v računovodskem poročilu. Izračun prikazuje enačba 4.

$$DEN4 = \frac{\text{Število povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja v računovodskem poročilu}}{\text{Število vseh povedi, ki se nanašajo na tveganja v računovodskem poročilu}} \quad (4)$$

Naredila sem tudi vsebinsko primerjavo med poslovnim in računovodskim delom letnega poročila glede razkritij o finančnih tveganjih. Za vsako vrsto tveganja sem prebrala opisna razkritja v poslovnem in računovodskem delu in ugotovila, v kolikšni meri se razlikujejo. Poleg tega sem preverila tudi ujemanje kvantitativnih podatkov v računovodskem delu s kvalitativnimi. Hkrati sem pazila tudi na to, ali se določene vrste tveganj pojavijo v obeh delih letnega poročila ali samo v enem. Iz analize so izvzeta letna poročila, kjer v enem ali drugem delu letnega poročila ni napisanega nič o tveganjih ali pa samo nekaj povedi. Vseh analiziranih letnih poročil je 30. Pri primerjavah nisem posebej izpostavljala upravljanja s kapitalom in poštene vrednosti, ker se večinoma pojavita samo v računovodskem delu.

4.3 Opis razkritij tveganj v izbranih letnih poročilih

Analiziranih primerov je 30, ki jih glede na skladnost poslovnega dela z računovodskim glede finančnih tveganj na grobo lahko uvrstimo v štiri skupine.

V 3 letnih poročilih ni v poslovnem delu niti besede o finančnih tveganjih, v primeru podjetja Sava, d.d. pa so v zvezi s finančnimi tveganji v poslovnem delu samo našteti dejavniki, ki vplivajo na tveganja, povezana z naložbo v delnico Sava. Prav tako lahko za primer Salus, d.d. rečemo, da dela nista skladna – v poslovnem delu je omenjeno samo likvidnostno tveganje in sicer so omenjene težave plačil s strani bolnišnic, v računovodskem delu so tudi druga tveganja, pri likvidnostnem tveganju pa bolnišnice niso omenjene. Tudi za primer Nama, d.d. lahko trdimo, da dela nista skladna, glede na to, da je v poslovnem delu omenjenih šest vrst tveganja, v računovodskem delu pa le eno. V to skupino lahko uvrstimo še Terme Čatež, d.d. kjer sta od finančnih tveganj v poslovnem delu omenjeni samo likvidnostno in cenovno tveganje, v računovodskem delu pa poleg teh dveh še trije in podjetje Tekstina, d.d., kjer je v računovodskem delu omenjeno samo kreditno tveganje, pri čemer pa ni omenjen ključen podatek za povečanje tveganja, ki je podan v poslovnem delu. V primeru Kompas MTS, d.d. so v poslovnem delu finančna tveganja samo našteta, v primeru Pozavarovalnice Sava, d.d. pa je dodan še izvor tveganj. Za 10 primerov lahko torej rečemo, da sta dela neskladna.

V 6 primerih pa poslovni in računovodski del glede finančnih tveganj nista usklajena, saj se podatki v računovodskem delu v neki meri razlikujejo od kvalitativnih podatkov v poslovnem delu.

V 3 primerih se večina besedila glede finančnih tveganj v računovodskem delu ponovi iz poslovnega dela, v primeru Krka, d.d. pa se ponovi kar celotno besedilo iz poslovnega dela. Za 4 primere lahko torej rečemo, da sta računovodski in poslovni del glede finančnih tveganj popolnoma skladna, ampak le zato, ker se vse ali velika večina besedila ponovi.

Za 7 primerov lahko rečemo, da sta poslovni in računovodski del dobro usklajena, saj se informacije glede finančnih tveganj ujemajo, a se ne ponavljajo. Načeloma bi lahko v to skupino uvrstili tudi podjetja Prva Group, d.d., KD Group, d.d. in AG, d.d. saj se informacije glede obvladovanja ujemajo, le da v poslovnem delu ni ocene izpostavljenosti.

4.3.1 Krka, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za poslovno leto 2015 (Krka, d.d., 2016) obsega 248 strani, od tega 19 strani uvod, 81 strani poslovno poročilo, 26 strani poglavje namenjeno trajnostnemu razvoju ter 122 strani računovodsko poročilo.

V poslovnem delu se glavnina poročanja o tveganjih nahaja na straneh od 35 do 43, naslov poglavja je Upravljanje s tveganji. Tveganja so razdeljena na tri glavna področja – poslovna tveganja, operativna tveganja in finančna tveganja. Najprej je v obliki tabele vsako tveganje razdeljeno na področja z opisom, načinom obvladovanja in izpostavljenostjo. V nadaljevanju so vsi podatki iz tabele podrobneje opisani.

V računovodskem delu so od tveganj podrobneje razložena finančna tveganja, in sicer posebej za skupino Krka (konsolidirani računovodski izkazi) in posebej za Krka, d.d., Novo mesto. Opisana so likvidnostno tveganje, tveganje sprememb deviznih tečajev, tveganje sprememb obrestnih mer, pri konsolidiranih izkazih pa še kreditno tveganje.

Razlika glede na poslovni del je, da so v poslovnem delu finančna tveganja predstavljena predvsem kvalitativno – opis tveganj in način njihovega obvladovanja, v računovodskem delu pa tudi kvantitativno – izraženo v številkah. Poleg tega so pri finančnih tveganjih v poslovnem delu omenjena še nevarnost škode na premoženju, nevarnost odškodninskih zahtevkov in civilnih tožb ter nevarnost finančne izgube zaradi obratovalnega zastoja. Pri kreditnem tveganju, likvidnostnem tveganju, tveganju sprememb deviznih tečajev, tveganju sprememb obrestnih mer se celotno besedilo ponovi iz poslovnega dela. Dodani so le številski podatki in analize občutljivosti. Na podlagi opisne vsebine ne izvemo nič novega. Razkritja o tveganjih se v celoti ujemajo.

Tabela 2: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Krka, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	2666	428	232
Poslovni del	1615	278	82
Računovodski del	1051	150	150

Tabela 3: Vrednosti DEN indeksov za Krka, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,17	0,14	0,29	1

4.3.2 Petrol, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Petrol, d.d., 2016) obsega 198 strani. Poslovno poročilo se začne na strani 9 in obsega 92 strani, računovodsko poročilo pa je dolgo 98 strani.

Prvič so tveganja omenjena na strani 20 in sicer v povezavi z računovodskim poročanjem. Podjetje uporablja COSO model upravljanja s tveganji in sistem notranjih kontrol. Osrednji del poročanj o tveganjih v poslovnem delu letnega poročila pa se začne na strani 35 z

naslovom Poslovna tveganja. V uvodu je najprej zapisano, da ima podjetje vzpostavljen sistem celovitega upravljanja s tveganji in da si prizadevajo za vzpostavitev kulture zavedanja o tveganjih med zaposlenimi, nato pa so izpostavljene najpomembnejše aktivnosti pri obvladovanju tveganj v letu 2015. V nadaljevanju je opisan Petrolov model tveganj ter najpomembnejša in najverjetnejša tveganja. Skupina Petrol ima poslovna tveganja razdeljena v dve glavni skupini. Prva je tveganje okolja, kamor spadajo politična tveganja, tveganja finančnega okolja, tveganja gospodarskega okolja, tveganja zakonodaje in regulative in tveganja katastrof. Druga skupina se imenuje tveganja delovanja in ima pet podskupin: operativna tveganja (tveganja upravljanja s človeškimi viri, komercialna tveganja, tveganja varnosti in zaščite, tveganja prekinitve poslovanja), tveganja vodenja in odločanja (tveganja vodenja, tveganja poslovno-finančnega odločanja, tveganja strateškega odločanja), tveganja zagotavljanja informacij, tveganja prevar in drugih nezakonitih dejanj (tveganja kaznivih dejanj/prevar, tveganja korporativne integritete), finančna tveganja (cenovna, kreditna, likvidnostna, valutna, obrestna). Vsa tveganja so podrobno razložena, vključno z njihovim obvladovanjem, največ besed pa je namenjenih finančnim tveganjem. Poleg tega je predstavljena še matrika, ki prikazuje najpomembnejša in najverjetnejša tveganja.

V računovodskem delu je tveganjem namenjeno poglavje 7 Finančni instrumenti in obvladovanje tveganj, kjer so vsa finančna tveganja predstavljena v poslovnem delu, podprta s številkami. Razlika med predstavitvijo finančnih tveganj v poslovnem in računovodskem delu je, da so v poslovnem delu opisana zelo na široko, v računovodskem delu pa je poudarek na kvantitativni predstavitvi tveganj skupaj z obrazložitvijo najpomembnejših podatkov. Glede cenovnega tveganja v poslovnem delu izvemo način obvladovanja (blagovne zamenjave), v računovodskem delu pa še učinek tega obvladovanja, izguba v višini 341.602 €, leta 2014 dobiček v višini 133.207 €. Podobno je tudi pri valutnem tveganju, kjer v računovodskem delu izvemo še učinek rokovnih (terminskih) poslov, 419.547 € prihodkov, leta 2014 1.206.853 € prihodkov. Glede kreditnega tveganja je v poslovnem delu obsežno opisano, po njihovem mnenju zelo učinkovito obvladovanje tveganja. V računovodskem delu je sicer precej manj besed, lahko pa glede na številske podatke sklepamo, da je način obvladovanja res pripomogel k zmanjšanju izpostavljenosti kreditnemu tveganju (primerjava s prejšnjim letom). Podobno je tudi pri likvidnostnemu tveganju, kjer se tako v poslovnem kot v računovodskem delu razpišejo glede učinkovitega upravljanja. Iz kvantitativnih podatkov v drugem delu je moč razbrati, da je stanje kratkoročnih obveznosti na dan 31. 12. 2015 res boljše kot na isti dan leta 2014, še vseeno pa so kratkoročne obveznosti visoke. Načeloma se informacije iz poslovnega dela ujemajo z informacijami v računovodskem delu.

Tabela 4: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Petrol, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	2383	262	147
Poslovni del	1324	183	68
Računovodski del	1059	79	79

Tabela 5: Vrednosti DEN indeksov za Petrol, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,14	0,07	0,37	1

4.3.3 Telekom Slovenije, d.d.

Telekom Slovenije spada v kategorijo velikih podjetij in vsako leto pripravi konsolidirano letno poročilo. Poročilo za leto 2015 (Telekom Slovenije, d.d., 2016) s prilogami obsega 311 strani. Poslovno poročilo se začne na strani 61, računovodsko pa na strani 167. Naprej je predstavljeno računovodsko poročilo za skupino, nato pa še posebej za obvladujoče podjetje.

V poslovnem delu je razkritjem o tveganjih namenjeno poglavje 2.4 Upravljanje tveganj. Najprej je na kratko predstavljen sistem upravljanja tveganj, nato pa je opisan proces prepoznavanja in obvladovanja tveganj, kjer je zapisano, da so v letu 2015 zaznana tveganja razvrstili v štiri glavne skupine: strateška oz. poslovna tveganja, finančna tveganja, operativna tveganja in regulatorna tveganja oz. tveganja skladnosti poslovanja. Bistvena tveganja, ki so jih zaznali v skupini, so razdeljena še na tveganja iz zunanjega okolja (konkurenčno-tržna in regulatorna tveganja ter tveganja neizpolnitve obveznosti uporabnikov in operaterjev, tveganja podnebnih sprememb) in notranja tveganja (tveganja nadzora in učinkovitosti procesov, delovanja in varnosti na področju IKT-tehnologij ter tveganja, povezana z zaposlenimi). V nadaljevanju so vsa našteta tveganja razen tveganja podnebnih sprememb opisana. Še posebej podrobno so razkrita strateška oz. poslovna tveganja, finančna tveganja, tveganja delovanja in regulatorna tveganja. Za vsako skupino so našteta tveganja, ki jih zaznavajo in zraven način obvladovanja. Poleg tega pa še ocena vpliva, verjetnosti in stopnje tveganja. Na koncu je ena stran namenjena še ključnim tveganjem po posameznih podjetjih in trgih. Vezano na tveganja je v poslovnem delu še poglavje 2.12. Odgovorno varovanje objektov, sistemov, informacij in informacijskih tehnologij. Podjetje je namreč zaradi hitro razvijajočega se poslovnega okolja izpostavljeno varnostnim tveganjem.

Razkritja o tveganjih so v računovodskem poročilu predstavljena v pojasnilu št. 38, Upravljanje finančnih tveganj. Podrobneje so prikazana najpomembnejša finančna tveganja – kreditno, likvidnostno, obrestno. Kvalitativen opis tveganj je podprt s številnimi

kvantitativnimi podatki v obliki tabel. Najprej za skupino Telekom Slovenije, nato pa še za podjetje Telekom Slovenije, d.d.

V poslovnem delu finančnim tveganjem ni namenjenih veliko besed. Za vsako vrsto tveganj so le našteti načini obvladovanja in pa številska ocena vpliva, verjetnosti in stopnje tveganja. Kreditno tveganje v poslovnem delu ocenjujejo kot srednje tvegano, v računovodskem delu pa ga obravnavajo kot obvladljivega. Tudi če primerjamo podatke s prejšnjim letom, se ni drastično spremenilo. V poslovnem delu je posebej prikazana ocena za tveganje dolgoročne plačilne sposobnosti in posebej ocena kratkoročne plačilne sposobnosti. Ocena je za obe vrsti tveganja enaka, in sicer srednja s stopnjo tveganja 4. V računovodskem delu se ocena tveganja potrdi, vseeno pa bi glede na podatek o izdaji obveznice v višini 300 milijonov evrov in še dodatno dolgoročno zadolževanje z izdajo obveznic na domačem trgu v višini 100 milijonov evrov bilo smiselno, da se oceni kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti v poslovnem delu razlikujeta (za srednje tveganje imajo ocene od 4 do 6). Tudi za obrestno tveganje se ocena iz poslovnega dela glede izpostavljenosti ujema s podatki v računovodskem delu. V poslovnem delu je še tveganje pridobivanja virov financiranja in izpostavljenost do odvisnih družb.

Tabela 6: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Telekom Slovenije, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	3005	392	181
Poslovni del	1568	263	52
Računovodski del	1437	129	129

Tabela 7: Vrednosti DEN indeksov za Telekom Slovenije, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,17	0,09	0,20	1

4.3.4 Luka Koper, d.d.

Podjetje vsako leto pripravi konsolidirano letno poročilo. Za leto 2015 (Luka Koper, d.d., 2016) le-to obsega 325 strani, od tega 159 strani poslovni del in 164 strani računovodski del, ki se deli na računovodske izkaze podjetja Luka Koper, d.d. in konsolidirane računovodske izkaze skupine Luka Koper.

Glavnina v povezavi s tveganji se v poslovnem delu začne na strani 126 s poglavjem Upravljanje tveganj, pred tem je omenjeno še tveganje v povezavi z računovodskim poročanjem in obrestna zaščita za obvladovanje obrestnega tveganja za določeni posojili. Poglavje Upravljanje tveganj obsega 8 strani, kar predstavlja le 0,05 % celotnega poslovnega

poročila. Deli se na dve podpoglavji – Sistem obvladovanja tveganj v skupini Luka Koper in Splošna ocena tveganj. V prvem podpoglavju je opisan nadgrajen sistem obvladovanja tveganj, ki je bil implementiran v letu 2015, nato so prikazane ključne vloge in odgovornosti. V drugem podpoglavju so predstavljena strateška, operativna, finančna tveganja in tveganja skladnosti. Poleg predstavitve je opisan tudi način obvladovanja.

V računovodskem poročilu je najprej v okviru Povzetka pomembnih računovodskih usmeritev in razkritij na kratko predstavljeno upravljanje tveganj. Bolj na široko so finančna tveganja predstavljena v pojasnilu 36. Finančni instrumenti in obvladovanje finančnih tveganj. Pojasnilo obsega 8 strani, kar predstavlja 10 % računovodskega poročila za podjetje Luka Koper, d.d. Prav tako v konsolidiranem računovodskem poročilu pojasnilo 35, ki je namenjeno finančnim instrumentom in obvladovanjem finančnih tveganj, predstavlja približno 10 %. Med finančna tveganja sodijo tveganje spremembe poštene vrednosti, tveganje spremembe obrestne mere, likvidnostno tveganje, tveganje spremembe deviznega tečaja, kreditno tveganje, tveganje ustrezne kapitalske strukture. Vsako tveganje je predstavljeno številsko, skupaj z načinom obvladovanja.

Od finančnih tveganj je v poslovnem delu nekaj več besed namenjenih le obrestnemu tveganju in tveganju spremembe poštene vrednosti. Ostala našteta tveganja so likvidnostno, valutno, kreditno tveganje in tveganje ustrezne kapitalske strukture. Na splošno vsa tveganja ocenjujejo kot zmerna, manj pomembna ali celo nepomembna. V računovodskem delu se pri predstavitvi tveganja spremembe poštene vrednosti nekaj povedi iz poslovnega dela ponovi, dodani pa so vrednostni podatki in analiza občutljivosti, se pa tveganje glede na prejšnje leto ni bistveno spremenilo. Tudi pri obrestnem tveganju je predstavitev obvladovanja tveganja nadgrajena glede na poslovni del. Glede likvidnostnega in valutnega tveganja bi lahko potrdili oceno iz poslovnega dela. Mogoče bi bilo dobro v poslovnem delu več besed nameniti kreditnemu tveganju, glede na to, da je več sredstev izpostavljenih kreditnemu tveganju kot pa leto poprej. Načeloma sta oba dela skladna.

Tabela 8: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Luka Koper, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	2432	226	134
Poslovni del	1413	97	13
Računovodski del	1019	129	121

Tabela 9: Vrednosti DEN indeksov za Luka Koper, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,07	0,13	0,13	0,94

4.3.5 Gorenje, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Gorenje, d.d., 2016) je dolgo 240 strani. Poslovno poročilo se začne na strani 49 in končna na strani 111, nato sledi računovodsko poročilo, ki obsega 113 strani.

Upravljanju s tveganji je namenjenih zadnjih enajst strani poslovnega poročila. Pred tem pa je že na strani 72 nekaj malega napisano o politiki upravljanja z valutnimi tveganji. V sklopu poglavja Upravljanje s tveganji sta najprej opisana proces in organizacija upravljanja tveganj. Temu sledi predstavitev upravljanj tveganj v letu 2015 z opisom zunanjih in notranjih dogodkov, ki so pomembno vplivali na poslovanje. Največji del poglavja pa zajema katalog tveganj, ki: »predstavlja celotno zbirko obravnavanih tveganj na procesni ravni v Skupini Gorenje.« (Gorenje, d.d., 2015, str. 103). Tveganja so razdeljena na procesna/operativna tveganja (finančna tveganja, tveganja delovanja, tržna tveganja, tveganja ugleda in dobrega imena), strateška tveganja in projektna tveganja. Najpodrobneje so predstavljena finančna tveganja in tveganja delovanja. Obe skupini tveganj sta naprej razdeljeni na več vrst. Za vsako vrsto je napisano, kaj tveganje predstavlja in način obvladovanja. Na koncu poglavja je nekaj besed namenjeno še ciljem za leto 2016.

V računovodskem poročilu je za skupino Gorenje tveganjem namenjeno pojasnilo 41 – Finančna tveganja in finančni instrumenti, za podjetje Gorenje d.d. pa z enakim naslovom pojasnilo 36. Podrobneje so predstavljena kreditno, likvidnostno, valutno in obrestno tveganje. Poleg številskega prikaza izpostavljenosti posameznim tveganjem je pri vsaki vrsti opisan tudi način obvladovanja tveganj.

V poslovnem delu so pri finančnih tveganjih izpostavljena valutno, kreditno, likvidnostno in obrestno tveganje. Večina besed je namenjenih učinkovitemu obvladovanju teh tveganj. V računovodskem delu se dobršen del opisa obvladovanja tveganj ponovi, dodani pa so še kvantitativni podatki, ki potrjujejo oceno izpostavljenosti. Na primer, pri kreditnem tveganju opisujejo nadgrajen sistem obvladovanja – jasna pravila glede odobritve limitov, sprejeli so prenovljeno politiko upravljanja s terjatvami, vse kupce vključujejo v proces kreditne kontrole – česar posledice so vidne v računovodskem poročilu, in sicer so se terjatve do kupcev glede na leto 2014 znižale za 21.569 EUR. Dela sta med seboj skladna.

Tabela 10: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Gorenje, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	2110	512	311
Poslovni del	945	263	62
Računovodski del	1165	249	249

Tabela 11: Vrednosti DEN indeksov za Gorenje, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,28	0,21	0,24	1

4.3.6 Tekstina, d.d.

Letno poročilo za leto 2015 (Tekstina, d.d., 2016) je dolgo 50 strani. Poslovni del obsega 6 strani, računovodski del pa 38.

V prvem delu je tveganjem namenjeno poglavje I.10. Cilji in ukrepi upravljanja tveganj. Najprej je zapisano, da je za zmanjševanje tveganj pri računovodskem poročanju odgovorna zunanja revizija, nato pa so predstavljena poslovna in finančna tveganja. Prva se delijo na tri podskupine, druga pa na štiri.

V poslovnem delu je na kratko predstavljen način obvladovanja finančnih tveganj – kreditno tveganje prodaje in dolgoročnih naložb, likvidnostno tveganje, tveganje refinanciranja, valutna tveganja – v sklopu kreditnega tveganja je zapisano, da se je le-to povečalo zaradi dolgoročne naložbe v BJT d.o.o. V računovodskem delu so omenjena samo kreditna tveganja, in sicer je še obsežneje opisano obvladovanje tveganja, ni pa omenjeno, da se je tveganje povečalo zaradi naložbe v BJT d.o.o. Dela nista popolnoma skladna.

Tabela 12: Število povedi v letnem poročilu podjetja Tekstina, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	406	26	13
Poslovni del	93	22	9
Računovodski del	313	4	4

Tabela 13: Vrednosti DEN indeksov za Tekstina, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,24	0,01	0,41	1

4.3.7 Nama, d.d.

Letno poročilo za leto 2015 (Nama, d.d., 2016) obsega 58 strani, od tega 21 strani poslovni del in 33 strani računovodski del. V prvem delu letnega poročila je najprej na strani 17 opisano obvladovanje tveganj v povezavi s postopkom računovodskega poročanja, nato pa je na strani 23 še poglavje 2.7 Upravljanje s tveganji, kjer so izpostavljena le najpomembnejša tveganja.

Kar se tiče finančnih tveganj, so v poslovnem delu omenjena kreditno, obrestno, valutno tveganje, tveganje denarnega toka, tveganje neizpolnitve obveznosti kupcev, tveganje kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti ter da vrednostni papirji niso bili izpostavljeni posebnim tveganjem. Vsa tveganja so nizka. V računovodskem delu piše le, da so dolgoročne in kratkoročne finančne naložbe izpostavljene tržnemu tveganju oziroma spremembi poštene vrednosti.

Tabela 14: Število povedi v letnem poročilu podjetja Nama, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	519	23	17
Poslovni del	267	19	13
Računovodski del	252	4	4

Tabela 15: Vrednosti DEN indeksov za Nama, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,07	0,02	0,68	1

4.3.8 Kompas Mts, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Kompas Mts, d.d., 2016) obsega 75 strani, od tega 25 strani poslovno poročilo in 45 strani računovodsko poročilo. Tveganjem je v poslovnem poročilu namenjenih le 11 povedi. Zapisano je, da je podjetje izpostavljeno poslovnim tveganjem, pri čemer sta izpostavljeni negotova trošarinska politika in turistična sezona, ter finančnim tveganjem.

V računovodskem poročilu so v okviru izpostavljenosti finančnim tveganjem predstavljena kreditno, likvidnostno, valutno in obrestno tveganje. Razlika med poslovnim in računovodskim delom je, da so finančna tveganja v prvem delu samo našteta – kreditna, likvidnostna, valutna, obrestna, v drugem pa predstavljena – opis tveganja in izpostavljenost.

Tabela 16: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Kompas Mts, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	527	33	25
Poslovni del	273	11	3
Računovodski del	254	22	22

Tabela 17: Vrednosti DEN indeksov za Kompas Mts, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,04	0,09	0,27	1

4.3.9 Delo prodaja, d.d.

Konsolidirano letno poročilo 2015 (Delo prodaja, d.d., 2016) je dolgo 74 strani. Poslovno poročilo je dolgo 20 strani, računovodsko pa 51 strani. Tveganja so v poslovnem poročilu prvič omenjena na strani 12, in sicer v povezavi z varnostjo pri delu. Na strani 15 pa se začne poglavje Obvladovanje tveganj in negotovosti in obsega tri strani. Zaznana tveganja so razvrščena v tri skupine: poslovna, finančna in tveganja delovanja. Med poslovna tveganja uvrščajo prodajna, nabavna, investicijska in kadrovska tveganja. Na splošno poslovna tveganja ocenjujejo kot zmerna. Med tveganja delovanja uvrščajo proizvodno tveganje, kadrovska tveganja in tveganje delovanja informacijskega sistema. V okviru poslovnega poročila so tveganja omenjena še na strani 19, in sicer v povezavi s sistemom notranjih kontrol in s postopkom računovodskega poročanja.

V računovodskem delu letnega poročila je v zvezi s tveganji zapisano le, da: »Skupina Delo prodaja ne uporablja izpeljanih finančnih instrumentov za varovanje pred tveganjem spremembe tečajev tujih valut in spremembe obrestne mere, kot so rokovne pogodbe in obrestne zamenjave« (Delo prodaja, d.d., 2016, str. 41) in da je za varovanje pred tveganji določena varščina kot inštrument za varovanje terjatev za veleprodajne kupce. Na predzadnji strani letnega poročila je v obliki tabel podanih nekaj kvantitativnih podatkov za likvidnostno, kreditno in obrestno tveganje.

Razlika med poslovnim in računovodskim delom je, da so finančna tveganja v prvem delu predstavljena kvalitativno, v drugem pa kvantitativno. Med finančna tveganja v poslovnem delu spadajo obrestno, valutno, cenovno, kreditno in likvidnostno tveganje. Valutnega tveganja ni, obrestno, cenovno in likvidnostno tveganje ocenjujejo kot zmerno, kreditno pa minimalno. Zapisan je tudi način obvladovanja. Glede na podatke v računovodskem delu se poraja vprašanja, če so obrestno, kreditno in likvidnostno tveganje v poslovnem delu ocenjena dovolj realno.

Tabela 18: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Delo Prodaja, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	612	62	24
Poslovni del	265	58	20
Računovodski del	347	4	4

Tabela 19: Vrednosti DEN indeksov za Delo Prodaja, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,22	0,01	0,34	1

4.3.10 Salus, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Salus, d.d., 2016) je dolgo 74 strani, od tega poslovni del obsega 11 strani, računovodski del pa 55 strani. V prvem delu so tveganjem namenjeni le štirje stavki, gre za oceno tveganj v letu 2015. Omenjeno je eno izmed večjih poslovnih tveganj, in sicer pričetek delovanja nove veledrogerije in likvidnostno tveganje.

Razlika med poslovnim in računovodskim delom glede finančnih tveganj je, da je v prvem delu omenjeno le tisto tveganje, kateremu je podjetje najbolj izpostavljeno, v drugem pa so predstavljena še ostala finančna tveganja, tudi z nekaterimi številskimi podatki.

V poslovnem delu je od finančnih tveganj omenjeno samo likvidnostno tveganje, za katerega piše, da je povečano zaradi zamud pri plačilih s strani bolnišnic, vendar pa zagotavljajo vse potrebne ukrepe, da kratkoročna in dolgoročna plačilna sposobnost nista ogroženi. V računovodskem delu so omenjena obrestno, valutno, cenovno, kreditno in likvidnostno tveganje. Obrestnemu in valutnemu tveganju niso izpostavljeni, so pa izpostavljeni cenovnemu tveganju. Za kreditno tveganje je zapisano tudi, kako ga obvladujejo, načeloma pa temu tveganju niso pretirano izpostavljeni. Pri likvidnostnem tveganju niso omenjene težave glede neplačevanja bolnišnic. Glede na leto 2014 so boljši rezultati.

Tabela 20: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Salus, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	531	42	39
Poslovni del	138	4	1
Računovodski del	393	38	38

Tabela 21: Vrednosti DEN indeksov za Salus, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,03	0,10	0,25	1

4.3.11 Union Hoteli, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Union Hoteli, d.d., 2016) ima 124 strani. Poslovni del se začne na strani 22 in konča na strani 47. Računovodski del pa obsega 75 strani.

V poslovnem poročilu so tveganjem namenjene štiri strani (poglavje 2.6 Upravljanje s tveganji). Poudarek je na finančnih in operativnih tveganjih. V sklopu finančnih tveganj je največ besed namenjenih načinu obvladovanja, enako pa je tudi pri operativnih tveganjih, ki se delijo še na štiri podskupine.

V računovodskem poročilu so finančna tveganja predstavljena v Pojasnilu 29: Finančni inštrumenti in tveganja. Predstavljena je predvsem izpostavljenost tveganjem, in sicer za kreditno, likvidnostno, obrestno, cenovno in tečajno tveganje. Na koncu je predstavljeno še upravljanje s kapitalom in tveganje spremembe poštene vrednosti finančnih inštrumentov. Na ravni podjetja so tveganja enako predstavljena v pojasnilu 28.

Razlika med poslovnim in računovodskim delom glede predstavitve tveganj je, da je v poslovnem delu poudarek na obvladovanju tveganj, v računovodskem pa na izpostavljenosti tveganjem. Poleg tega so v računovodskem delu tudi kvantitativni podatki, predstavljenih pa je tudi več vrst tveganj.

V poslovnem delu so omenjena kreditno, likvidnostno, obrestno in tržno tveganje, v okviru katerega omenijo, da je izpostavljenost inflacijskemu tveganju nizka in da je valutno tveganje iz naslova prihodkov nizko. Pri kreditnem tveganju je v poslovnem delu zapisano, kako ga obvladujejo. V računovodskem delu se celotno besedilo ponovi, dodanih pa je še več dejstev o uspešnem obvladovanju kreditnega tveganja, vseeno pa se je stanje bruto terjatev povečalo za 14,3 % v primerjavi s predhodnim letom. Tudi pri likvidnostnem tveganju se celotno besedilo o obvladovanju kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti ponovi iz poslovnega dela. Iz kvantitativnih podatkov razberemo, da se je kratkoročna likvidnost izboljšala glede na leto 2014, dolgoročne obveznosti pa so višje zaradi prejetega dolgoročnega posojila z ročnostjo štirih let, s čimer naj bi minimizirali tveganje dolgoročne plačilne sposobnosti. Tudi pri obrestnem tveganju se vse, kar je zapisano v poslovnem delu ponovi v računovodskem. V računovodskem delu je predstavljeno še cenovno tveganje, ki ni omenjeno v poslovnem delu, tečajno tveganje, pri čemer se en stavek glede valutnega tveganja ponovi iz poslovnega dela, upravljanje s kapitalom in tveganje spremembe poštene vrednosti finančnih instrumentov.

Tabela 22: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Union Hoteli, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	1159	205	152
Poslovni del	305	91	38
Računovodski del	854	114	114

Tabela 23: Vrednosti DEN indeksov za Union Hoteli, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,30	0,13	0,42	1

4.3.12 Mercator, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Mercator, d.d., 2016) obsega 256 strani, od tega 46 strani poslovno poročilo in 137 strani računovodsko poročilo.

V poslovnem delu je tveganjem namenjeno poglavje Upravljanje s tveganji, ki je precej obsežno, dolgo je namreč 14 strani, kar predstavlja približno 30 % celotnega poslovnega dela. Najprej je na kratko predstavljen sistem spremljanja in obvladovanja tveganj, nato je v obliki tabele predstavljena izpostavljenost Skupine Mercator posameznim skupinam ključnih tveganj. Temu sledi analiza obvladovanja ključnih tveganj za Skupino Mercator in za poslovni sistem Mercator, d.d., 11 strani pa je namenjenih podrobni analizi tveganj. Za vsako od skupin strateških, finančnih, operativnih, podpornih tveganj in tveganj skladnosti so predstavljena ključna tveganja. Vsaka predstavitev vsebuje opis tveganja, analizo obvladovanja v letu 2015, načrtovane aktivnosti za leto 2016 in oceno obsega izpostavljenosti za leto 2016 glede na leto 2015.

V računovodskem poročilu je najprej opisana politika upravljanja s tveganji. Nato so pomembna finančna tveganja predstavljena s kratkim opisom, izpostavljenostjo in načinom varovanja.

Od finančnih tveganj so v poslovnem delu predstavljena kreditno, likvidnostno in valutno tveganje. Predstavitev se nanaša predvsem na obvladovanje tveganj. Podrobnejša analiza finančnih tveganj je v računovodskem delu, kjer izvemo še več o upravljanju tveganj, dodana pa so še tržno, obrestno tveganje, obvladovanje kapitala in poštena vrednost. V poslovnem delu je poudarek na kvalitativni predstavitvi, v računovodskem pa kvantitativni.

Tabela 24: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Mercator, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	1752	393	222
Poslovni del	544	205	34
Računovodski del	1208	188	188

Tabela 25: Vrednosti DEN indeksov za Mercator, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,38	0,16	0,17	1

4.3.13 KD, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (KD, d.d., 2016) je dolgo 205 strani in ima več delov: uvodni del, poslovno poročilo, poslovanje naših dejavnosti in računovodsko poročilo Skupine KD in KD d.d. Poslovno poročilo obsega 48 strani, računovodsko pa 134 strani.

V poslovnem poročilu je predstavitvi tveganj namenjeno poglavje 2.8. Upravljanje tveganj. Poglavje je razdeljeno na več podpoglavij. Najprej je predstavljen pogled podjetja in Skupine KD na upravljanje tveganj, nato so predstavljeni ključni cilji učinkovitega sistema upravljanja tveganj in proces integriranega sistema upravljanja tveganj. Sledi kratek opis upravljanja tveganj na ravni Skupine KD, temu pa predstavitev posameznih tveganj – finančna tveganja (tržno, kreditno, likvidnostno), zavarovalno tveganje, operativno tveganje, strateško tveganje, tveganje upravljanja s kapitalom, druga tveganja – tveganje ugleda. Poudarek je na izpostavljenosti in obvladovanju tveganj. Na koncu je predstavljena še notranja revizija.

V računovodskem delu letnega poročila je v delu, ki je namenjen razkritjem o tveganjih na ravni skupine najprej opisano obvladovanje tveganj, sledi široka predstavitev zavarovalnih tveganj. Nato so na vrsti finančna tveganja. Izpostavljenost in način obvladovanja sta prikazana za likvidnostno, kreditno, tržno in valutno tveganje. Na kratko so predstavljena še operativna in splošna tveganja, na koncu pa še upravljanje kapitala in poštena vrednost.

Razkritje o tveganjih je pomemben del tako v poslovnem kot v računovodskem poročilu. V poslovnem delu izvemo veliko o obvladovanju tveganj, nič pa o izpostavljenosti. Tudi v računovodskem delu je poudarek na obvladovanju tveganj, dodano je še valutno tveganje, ki je v poslovnem delu omenjeno v okviru tržnega tveganja, in sicer da je podjete temu tveganju izpostavljeno v manjši meri. Dodani so še kvantitativni podatki, iz katerih lahko razberemo, da je stopnja tveganja bolj ali manj enaka kot v letu 2014.

Tabela 26: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja KD, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	1976	357	159
Poslovni del	653	113	33
Računovodski del	1323	244	126

Tabela 27: Vrednosti DEN indeksov za KD, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,17	0,18	0,29	0,52

4.3.14 Intereuropa, d.d

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Intereuropa, d.d., 2016) se deli na štiri dele: uvod, poslovno poročilo, trajnostni razvoj in računovodsko poročilo. Poslovno poročilo obsega 84 strani, računovodsko poročilo, ki se deli na računovodsko poročilo skupine Intereuropa in na računovodsko poročilo obvladujočega podjetja Intereuropa d.d., pa 99 strani.

V poslovnem poročilu je tveganjem namenjeno poglavje 2.6 Upravljanje tveganj. Najprej je predstavljen sistem upravljanja tveganj, nato pa so tveganja razdeljena na tri glavne skupine, to so finančna tveganja, poslovna tveganja in tveganja delovanja. Za vsako skupino so predstavljena ključna tveganja, in sicer z opisom tveganja, izpostavljenostjo in načinom obvladovanja. Na koncu je v obliki tabele predstavljen še zemljevid tveganj, ki kaže verjetnost za nastanek posameznega tveganja in vpliv na poslovanje.

V računovodskem poročilu je zapisano, da je skupina (oz. podjetje) izpostavljena kreditnemu, likvidnostnemu, tržnemu in poslovnemu tveganju. Najprej so naštete usmeritve upravljanja tveganj, nato pa je vsako tveganje na kratko predstavljeno. V povezavi s tveganji je potrebno gledati še pojasnilo 27: Finančna tveganja (oz. pojasnilo 24 za obvladujoče podjetje), kjer so prikazani še številski podatki.

V poslovnem delu se finančna tveganja delijo na kreditno, valutno, obrestno in likvidnostno. Glede kreditnega tveganja je v poslovnem delu nekaj zapisanega o obvladovanju in da je tveganje nizko, da pa ima srednji vpliv na poslovanje. V računovodskem delu je v poglavju 4. Obvladovanje finančnega tveganja zapisano le kaj kreditno tveganje je in da nastane predvsem iz naslova terjatev skupine do strank. V pojasnilih je tabela, kjer vidimo, da je kreditno tveganje približno enako kot v prejšnjem letu. Valutno tveganje je v računovodskem delu predstavljeno v okviru tržnega tveganja, kjer pa se predstavitev obvladovanja bolj ali manj ponovi iz poslovnega dela. Tudi pri tem tveganju ni bistvene razlike glede na leto 2014. Tudi obrestno tveganje je v računovodskem delu predstavljeno v okviru tržnega tveganja, kjer v opisnem delu ne izvemo nič več kot v poslovnem delu. V poslovnem delu piše, da je izpostavljenost nizka, toda z velikim vplivom na poslovanje. V pojasnilih v tabeli 50 vidimo, da je tveganje višje kot leto prej. Za likvidnostno tveganje piše v poslovnem delu, da je nizko, ampak ima velik vpliv na poslovanje. V računovodskem delu je v opisnem delu predstavljeno samo obvladovanje, v pojasnilih v tabeli 48 vidimo, da je tveganje približno enako kot v letu 2014.

Tabela 28: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Intereuropa, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	1558	228	98
Poslovni del	575	156	26
Računovodski del	983	72	72

Tabela 29: Vrednosti DEN indeksov za Intereuropa, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,27	0,07	0,17	1

4.3.15 Pivovarna Laško, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Pivovarna Laško, d.d., 2016) obsega 223 strani in je razdeljeno na pet delov: uvod, poslovno poročilo, trajnostni razvoj, računovodsko poročilo Skupine Laško in računovodsko poročilo Pivovarne Laško, d.d.

V poslovnem delu so tveganja prvič omenjena na strani 36 in sicer v povezavi s postopkom računovodskega poročanja. Glavnina pa se začne na strani 73 s poglavjem 2.10 Upravljanje tveganj. Najprej so predstavljena ključna tveganja v letu 2015, večji del poglavja pa je namenjen finančnim tveganjem. Pri vsakem finančnem tveganju so omenjeni najpomembnejši dogodki, ki so povečevali tveganje.

V računovodskem delu je predstavljena izpostavljenost kreditnega, likvidnostnega, obrestnega, cenovnega in tečajnega tveganja, za katerega je napisano, da je nepomembno. Tveganja, ki so prikazana v obeh delih letnega poročila, so kreditno, likvidnostno in obrestno tveganje. V poslovnem delu je poleg teh treh omenjeno še tveganje spremembe poštene vrednosti, v računovodskem delu pa cenovno in tečajno tveganje. Razlika med poslovnim in računovodskim delom je še v tem, da je v poslovnem delu opis finančnih tveganj kvalitativen, v računovodskem pa se besedni opis prepleta s kvantitativnim. Pri likvidnostnem tveganju se celotno besedilo v računovodskem delu ponovi iz poslovnega. Tveganje ocenjujejo kot obvladljivo, kar je moč razbrati tudi iz kvantitativnih podatkov. Pri kreditnem tveganju je v računovodskem delu manj napisanega kot v poslovnem, kar pa je, se ponovi. Ocenjujejo, da se izpostavljenost povečuje, kar je razvidno tudi iz kvantitativnih podatkov. Tudi pri obrestnem tveganju se celotno besedilo ponovi.

Tabela 30: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Pivovarna Laško, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	1762	144	108
Poslovni del	1038	76	40
Računovodski del	724	68	68

Tabela 31: Vrednosti DEN indeksov za Pivovarna Laško, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,07	0,09	0,53	1

4.3.16 Žito, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Žito, d.d., 2016) obsega 125 strani. Poslovno poročilo je dolgo 26 strani, računovodsko poročilo, ki se deli na Skupinske računovodske izkaze Skupine Žito in Računovodske izkaze podjetja Žito, d.d., pa 66 strani.

V poslovnem delu je tveganjem namenjeno poglavje 10 – Upravljanje tveganj, ki obsega pet strani. Najprej je opisan proces upravljanja s tveganji, nato so v obliki tabele predstavljena poslovna tveganja, in sicer z opisom, načinom obvladovanja in izpostavljenostjo. V nadaljevanju je vsako tveganje še podrobno opisano. Nato so na vrsti finančna tveganja, kjer pa je prikazana samo enaka tabela kot pri poslovnih tveganjih. Na koncu je še strateški zemljevid tveganj, ki prikazuje za vsako tveganje velikost škode (v evrih) in verjetnost (v odstotkih).

V računovodskem delu je med pojasnili k računovodskim izkazom za tržno (obrestno in valutno), likvidnostno in kreditno tveganje napisano, na kaj se posamezno tveganje nanaša, kakšna je izpostavljenost in način varovanja. Za tržno in likvidnostno tveganje so predstavljeni tudi nekateri številski podatki.

Glede finančnih tveganj so v poslovnem delu na kratko predstavljena kreditno, valutno, obrestno in likvidnostno tveganje – opis tveganja, način obvladovanja in izpostavljenost. V računovodskem delu manjka valutno tveganje. O obvladovanju kreditnega tveganja je več napisanega v računovodskem delu, nekaj stavkov se ponovi iz poslovnega dela. V obeh delih je zapisano, da je izpostavljenost temu tveganju visoka. Manj je v računovodskem delu napisanega o obrestnem tveganju, ki se tudi deloma ponovi iz poslovnega dela. V obeh delih ga ocenjujejo kot zmernega. Tudi pri likvidnostnem tveganju je več napisanega v računovodskem delu, kjer ga ocenjujejo kot nizkega, v poslovnem pa zmernega. Iz kvantitativnih podatkov se vidi, da je malo manjše kot leto prej.

Tabela 32: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Žito, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	795	166	60
Poslovni del	382	121	15
Računovodski del	413	45	45

Tabela 33: Vrednosti DEN indeksov za Žito, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,32	0,11	0,12	1

4.3.17 Unior, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Unior, d.d., 2016) je dolgo 185 strani. Poslovni del se začne na strani 50 in je dolg 20 strani, vendar so tveganja omenjena že prej v poglavju Korporacijsko upravljanje, v poslovnem delu pa ne. Računovodsko poročilo pa obsega 115 strani. Deli se na računovodske izkaze in pojasnila k računovodskim izkazom za podjetje in na računovodske izkaze in pojasnila za Skupino.

Tveganja so prvič omenjena na strani 45 v zvezi s postopkom računovodskega poročanja. Na strani 48 in 49 pa so predstavljena poslovna tveganja; najprej v obliki tabele, ki vsebuje področje tveganja, opis tveganja, način obvladovanja in izpostavljenost, nato je za vsako tveganje posebej napisano, na kaj se nanaša in kako ga obvladujejo.

V računovodskem delu je tveganjem namenjeno pojasnilo Upravljanje s tveganji. Najprej so finančna tveganja predstavljena v enaki obliki tabele kot poslovna tveganja, nato je ena stran namenjena opisu kreditnega, likvidnostnega, valutnega tveganja in tveganju sprememb obrestnih mer. Razlika med prvim delom letnega poročila in računovodskim delom je, da v prvem delu finančna tveganja niso omenjena.

Tabela 34: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Unior, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	1607	133	63
Poslovni del	804	60	0
Računovodski del	803	73	63

Tabela 35: Vrednosti DEN indeksov za Unior, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,07	0,09	0	0,86

4.3.18 Terme Čatež, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Terme Čatež, d.d., 2016) obsega 132 strani, od tega 30 strani poslovni del in 102 strani računovodski del, ki ga sestavljata dve poglavji – računovodski izkazi s pojasnili podjetja Terme Čatež, d.d. in računovodski izkazi s pojasnili Skupine.

V poslovnem delu se poglavje 3.7 Tveganja začne na strani 24 in konča na strani 27. Tveganja so razdeljena v tri skupine: tveganja delovanja, finančna tveganja in ostala tveganja. V okviru poslovnih tveganj podjetje zaznava 14 ključnih tveganj. Finančna tveganja se naprej delijo na tveganje plačilne sposobnosti in inflacijsko tveganje. Obe vrsti tveganj ocenjujejo kot zmerno. Pod ostala tveganja spadajo tveganja, ki so manj verjetna, to so npr. vojna nevarnost, politični dogodki, izbruh epidemije, ...

V računovodskem delu so v okviru finančnih instrumentov predstavljena naslednja tveganja: kreditno, likvidnostno, tržno, valutno, obrestno. Vse, kar je v poslovnem delu napisanega okrog likvidnostnega tveganja, se v računovodskem ponovi.

Tabela 36: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Terme Čatež, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	959	153	108
Poslovni del	259	62	17
Računovodski del	700	91	91

Tabela 37: Vrednosti DEN indeksov za Terme Čatež, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,24	0,13	0,27	1

4.3.19 Mlinotest, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Mlinotest, d.d., 2016) je dolgo 80 strani. Poslovno poročilo se začne na strani 9 in obsega 17 strani, računovodsko poročilo pa je dolgo 55 strani.

V poslovnem poročilu je tveganjem namenjena ena stran, zajeta pa so samo finančna tveganja, in sicer kreditno, likvidnostno, valutno, obrestno in inflacijsko. V računovodskem poročilu je predstavljena politika upravljanja s tveganji za kreditno, likvidnostno, tržno – spremembe tržnih cen kot so devizni tečaji, obrestne mere in lastniški instrumenti, obrestno, valutno in poslovno tveganje. Na koncu računovodskega poročila pa so prikazani še kvantitativni podatki za kreditno, likvidnostno, valutno in obrestno tveganje.

V računovodskem poročilu se opisni del kreditnega tveganja ponovi iz poslovnega poročila. Ocenjujejo ga kot obvladljivega. Iz pojasnil, kjer je tveganje še bolj razloženo, se vidi, da se ni dosti spremenilo glede na prejšnje leto. Za likvidnostno tveganje je v obeh delih opisano obvladovanje, nikjer pa ni ocene tveganja. Iz kvantitativnih podatkov se vidi, da je približno tako kot v letu 2014. Tudi pri obrestnem tveganju se besedilo v računovodskem delu večinoma ponovi iz poslovnega dela. Ocenjujejo ga kot majhnega. Glede na številske podatke je podobno letu prej. Pri valutnem tveganju je razlika v tem, da je v poslovnem delu napisano, da je največja izpostavljenost na Hrvaškem in v Srbiji, v opisnem delu v računovodskem poročilu Srbija ni omenjena, se pa vidi iz kvantitativnih podatkov, da se je precej povečalo tveganje v Srbiji.

Tabela 38: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Mlinotest, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	542	81	81
Poslovni del	154	16	16
Računovodski del	388	65	65

Tabela 39: Vrednosti DEN indeksov za Mlinotest, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,10	0,17	1	1

4.3.20 Istrabenz, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Istrabenz, d.d.) je dolgo 154 strani. Od tega ima poslovni del 32 strani, računovodski del pa 95 strani. Najprej je predstavljeno računovodsko poročilo za Skupino, nato pa še za podjetje Istrabenz, d.d.

V poslovnem delu je naprej na strani 20 omenjeno upravljanje tveganj v povezavi s postopkom računovodskega poročanja. Glavnina tveganj pa se nahaja na straneh od 40 do 47, pod naslovom Upravljanje tveganj. Po nekaj uvodnih besedah je v obliki tabel prikazana stopnja tveganja po posameznih podjetjih in po vrstah tveganja. Temu sledi opis tveganj na ravni podjetja Istrabenz, d.d. Predstavljena so poslovna, finančna – valutno tveganje,

tveganje sprememb obrestnih mer, kreditno, likvidnostno, davčno in operativna tveganja. Zadnje podpoglavje se glasi Upravljanje tveganj po posameznih področjih v Skupini Istrabenz. Predstavljeno je upravljanje posameznih vrst tveganj za področji Turizem in Energetika.

V Računovodskem poročilu se glavnina razkritij o tveganjih na ravni Skupine začne na strani 104 s poglavjem 2.12 Izpostavljenost in obvladovanje tveganj. Podane so najpomembnejše informacije za kreditno, likvidnostno, valutno in obrestno tveganje. Na enak način so podani podatki tudi na ravni podjetja, kjer pa je dodano še pojasnilo 37: Opcije. Poleg tega je v računovodskem poročilu podjetja še poglavje 2.5 Obvladovanje tveganj. To poglavje obravnava izpostavljenost finančnim tveganjem (kreditnemu, tržnemu, likvidnostnemu in davčnemu) in njihovo obvladovanje.

Za kreditno tveganje je v obeh delih zapisano, da mu niso izpostavljeni oz. minimalno in tudi pojasnjeno zakaj – obvladovanje. Glede likvidnostnega tveganja je v poslovnem delu podjetja predstavljeno obvladovanje in objasnjeno finančno prestrukturiranje, v poslovnem delu Skupine je prav tako predstavljeno obvladovanje in zapisano, da se je znižalo. V računovodskem delu tudi piše, da se je znižalo, kar dokazujejo kvantitativni podatki. V zvezi z valutnim tveganjem je v poslovnem delu podjetja zapisano, da ga ni, v poslovnem delu Skupine pa, da je prisotno. V računovodskem delu piše, da Skupina ni močno izpostavljena valutnemu tveganju. Za obrestno tveganje v poslovnem delu piše, da je nizko, v računovodskem se vidi, da je manjše kot leto prej.

Tabela 40: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Istrabenz, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	1320	216	123
Poslovni del	536	153	66
Računovodski del	784	63	57

Tabela 41: Vrednosti DEN indeksov za Istrabenz, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,29	0,08	0,43	0,90

4.3.21 Pozavarovalnica Sava, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Pozavarovalnica Sava, d.d., 2016) je dolgo 356 strani. Poslovno poročilo Skupine se začne na strani 9 in konča na strani 112, sledi računovodsko poročilo, ki se konča na strani 216. Poslovno poročilo Pozavarovalnice Sava ima 30 strani, računovodsko pa 84.

V poslovnem delu so tveganja prvič omenjena na strani 46 in sicer v povezavi s postopkom računovodskega poročanja. Glavnina razkritij o tveganjih pa se začne na strani 100 s poglavjem 11 Upravljanje tveganj, ki je razdeljeno na več podpoglavij. Najprej je predstavljen sistem upravljanja tveganj (politika in organizacija upravljanja tveganj), nato opis strategije do tveganj in pripravljenost za prevzem tveganj. Temu sledi prikaz procesov upravljanja tveganj in proces lastne ocene tveganj in solventnosti. Na koncu je pol strani namenjene še profilu tveganj, kjer so našteta tveganja, ki jim je Skupina izpostavljena. To so zavarovalna, tržna, kreditna, operativna, likvidnostna in strateška tveganja.

V računovodskem poročilu je razkritju o tveganjih namenjenih 36 strani (18 strani v konsolidiranih izkazih in pojasnilih ter 18 strani v nekonsolidiranih izkazih in pojasnilih). Zelo podrobno, predvsem glede izpostavljenosti, so prikazana naslednja tveganja: tveganje kapitalske neustreznosti, tveganja iz finančnih pogodb, zavarovalna tveganja, finančna tveganja, operativno tveganje, strateška tveganja.

V poslovnem delu je glede finančnih tveganj zapisano samo, da je skupina izpostavljena tržnim, kreditnim in likvidnostnim tveganjem in iz česa ta tveganja izhajajo. V računovodskem delu so podrobno predstavljena tržno – tveganje obrestne mere, tveganje spremembe vrednosti lastniških vrednostnih papirjev, valutno – likvidnostno in kreditno tveganje, kvalitativno in kvantitativno.

Tabela 42: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Pozavarovalnica Sava, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	2844	572	179
Poslovni del	1161	92	3
Računovodski del	1683	480	176

Tabela 43: Vrednosti DEN indeksov za Pozavarovalnico Sava, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,08	0,29	0,03	0,37

4.3.22 Prva Group, d.d.

Revidirano letno poročilo za leto 2015 (Prva Group, d.d., 2016) je dolgo 78 strani, poslovni del ima 19 strani, računovodski pa 54 strani.

V poslovnem delu so tveganja predstavljena pod poglavjem 10. Upravljanje s tveganji, v sklopu katerega je predstavljeno upravljanje s kapitalom, obrestno tveganje, tveganje

sprememb cen delnic, likvidnostno, valutno, kreditno in operativno tveganje. Za vsako vrsto tveganja je zapisana razlaga tveganja in način obvladovanja.

V računovodskem poročilu pa se razkritja o tveganjih začnejo na strani 65. Najprej je na kratko predstavljeno upravljanje z zavarovalnimi in finančnimi tveganji ter upravljanje s kapitalom. Nato je predstavljena izpostavljenost kreditnega, likvidnostnega, obrestnega, valutnega tveganja in tveganja sprememb tržnih cen vrednostnih papirjev. Pri kreditnem in likvidnostnem tveganju je na kratko opisano tudi upravljanje s tveganjem. Na koncu je prikazanih še nekaj podatkov glede poštene vrednosti finančnih inštrumentov.

Glede obrestnega tveganja v poslovnem delu izvemo samo nekaj o obvladovanju, nobene ocene. Iz računovodskega dela nato izvemo, da je nizko, ker ni bilo naložb s spremenljivo obrestno mero. Enako za likvidnostno tveganje iz poslovnega dela izvemo samo nekaj glede obvladovanja in iz računovodskega, da je približno tako kot v letu 2014. Tudi za valutno tveganje piše glede obvladovanja v poslovnem delu in da so mu izpostavljeni le v manjši meri, kar je razvidno tudi iz računovodskega dela. V zvezi s kreditnim tveganjem v poslovnem delu izvemo samo o načinu obvladovanja, v računovodskem delu pa tudi glede izpostavljenosti.

Tabela 44: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Prva Group, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	822	103	85
Poslovni del	241	37	28
Računovodski del	581	66	57

Tabela 45: Vrednosti DEN indeksov za Prva Group, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,15	0,11	0,76	0,86

4.3.23 Datalab, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Datalab, d.d., 2016) obsega 189 strani. Poslovno poročilo se začne na strani 29 in konča na strani 99, računovodsko poročilo pa je dolgo 89 strani.

Obvladovanje tveganj je predstavljeno na koncu poslovnega dela letnega poročila. Tveganja so razdeljena v dve večji skupini, poslovna in finančna tveganja. Vsaka skupina je prikazana v obliki tabele, kjer je za posamezno področje tveganja predstavljen opis, način obvladovanja in izpostavljenost. V okvir poslovnih tveganj spadajo recesija, intelektualna

lastnina, razvojni proces, zanesljivost dobaviteljev in poslovnih partnerjev, konkurenca, tehnološka zastarelost, izgorelost zaposlenih, upad kapacitete partnerske mreže. Pod finančna tveganja pa spadajo padec cene delnice, tveganje nezadostnega kreditiranja, tveganje sprememb obrestnih mer, kreditno tveganje, likvidnostno tveganje, tveganje škode na premoženju. Izpostavljenost tveganjem je v glavnem zmerna, precejšnjo izpostavljenost so pripisali le recesiji, konkurenci in kreditnemu tveganju.

V računovodskem delu letnega poročila je v okviru pojasnil k računovodskim izkazom tveganjem na ravni Skupine namenjeno poglavje 7.5 Obvladovanje finančnega tveganja. Predstavljena so naslednja tveganja: kreditno, poslovne in druge terjatve, garancije, likvidnostno, tržno, valutno, tveganje spremembe obrestne mere in upravljanje s kapitalom. Razen za kreditno je za vsako tveganje opisan način obvladovanja. Vsa našteta tveganja so razkrita tudi na ravni podjetja v poglavju 5. Obvladovanje finančnega tveganja.

Tako v poslovnem kot v računovodskem delu je pri razkritju o finančnih tveganjih poudarek na načinu obvladovanja. Razlika je v tem, da je bolj podrobno predstavljeno v računovodskem delu, kjer je poleg kvalitativnih podatkov tudi nekaj kvantitativnih. Izpostavljenost obrestnega tveganja je v poslovnem delu opredeljena kot zmerna. V računovodskem delu je nekaj več napisanega o obvladovanju in da tveganju niso izpostavljeni – v poslovnem delu bi lahko bila izpostavljenost majhna. Izpostavljenost kreditnega tveganja je v poslovnem delu opredeljena kot precejšnja. V računovodskem delu je obširneje zapisano obvladovanje, ni pa ocene tveganja, ne dobiš občutka, da je izpostavljenost precejšnja. Likvidnostno tveganje je v obeh delih podobno predstavljeno.

Tabela 46: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Datalab, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	1898	158	119
Poslovni del	1007	63	24
Računovodski del	891	95	95

Tabela 47: Vrednosti DEN indeksov za Datalab, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,06	0,11	0,38	1

4.3.24 Modra Linija Holding, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Modra Linija Holding, d.d., 2016) obsega 82 strani. Poslovni del ima 9 strani, računovodski del pa 67.

V poslovnem delu je tveganjem namenjenih 41 od 207 povedi. Predstavljena so naslednja tveganja: tržno, valutno, obrestno, likvidnostno, solventno, tveganja povezana s terjatvami in informacijska tveganja. Od tega je največ besed namenjenih tržnemu tveganju, saj je temu tveganju podjetje najbolj izpostavljeno. Vsa ostala tveganja ocenjujo kot nizka.

V računovodskem poročilu se razkritje o finančnih tveganjih začne na strani 60. Najprej so predstavljene usmeritve upravljanja s tveganji, nato je za vsako posamezno tveganje zapisano, kaj pomeni in kako ga obvladujejo. Razen solventnega tveganja so našteta vsa, ki so tudi v poslovnem delu. Nekaj več besed je namenjenih upravljanju s kapitalom. Na strani 77 in 78 je predstavljenih še nekaj kvantitativnih podatkov.

Pri interpretaciji tveganj se dela med seboj precej razlikujeta. Za tržno tveganje v poslovnem delu piše, da je tveganje resno, največje, ki mu je podjetje izpostavljeno. Razumejo ga kot tveganje izgube vrednosti naložbe zaradi spremembe cen vrednostnih papirjev in nepremičnin, ki sestavljajo naložbeni portfelj. Glede na naložbeni portfelj je tveganje resno. V računovodskem delu pa je tveganje opredeljeno kot tveganje, da bodo spremembe v tržnih cenah, kot so devizni tečaji, obrestne mere in lastniški inštrumenti, vplivale na prihodke ali na vrednost finančnih inštrumentov. V računovodskem delu ni nobene ocene. Za valutno tveganje v poslovnem delu piše, da je nizko, v računovodskem je samo omenjeno znotraj tržnega tveganja. V poslovnem delu izvemo, da je obrestno tveganje minimalno in da tveganje obvladujejo z nižanjem stopnje zadolženosti. V računovodskem delu pa je zapisano, da podjetje skrbi, da med 45 in 65 % izpostavljenosti spremembam obrestne mere na posojila pokrivajo posojila s fiksno obrestno mero. Iz kvantitativnih podatkov razberemo, da je znesek finančnih sredstev in obveznosti s spremenljivo obrestno mero nižji kot v letu 2014. Razlika pri likvidnostnem tveganju je, da je obvladovanje malo bolj natančno razloženo v računovodskem delu. Glede tveganj, ki so povezana s terjatvami, je v poslovnem delu zapisano, da so nizka. V računovodskem delu je kreditno tveganje predstavljeno zelo na kratko. Iz kvantitativnih podatkov se vidi, da je tveganje malo nižje kot leto prej.

Tabela 48: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Modra Linija Holding, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	770	109	103
Poslovni del	207	41	35
Računovodski del	563	68	68

Tabela 49: Vrednosti DEN indeksov za Modra Linija Holding, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,20	0,12	0,85	1

4.3.25 KD Group, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (KD Group, d.d., 2016) je dolgo 219 strani in je razdeljeno na 4 dele: uvodni del, poslovno poročilo, poslovanje naših dejavnosti in računovodsko poročilo. Poslovno poročilo zavzema 22,8 % celotnega poročila, računovodsko pa 66,2 %.

V poslovnem delu se razkritje o tveganjih začne na strani 44 s poglavjem 2.8. Upravljanje tveganj. Najprej je predstavljen sistem upravljanja tveganj – kaj podjetju pomeni upravljanje tveganj, ključni cilji, proces integriranega sistema upravljanja tveganj. Nato sledi predstavitev posameznih tveganj, ki so razdeljena v pet glavnih skupin: finančna (tržno, kreditno, likvidnostno), zavarovalna, operativna, strateška, tveganja upravljanja kapitala in druga tveganja. Predstavitev podaja predvsem opis, kaj tveganje pomeni in kako ga podjetje obvladuje. Na koncu je nekaj besed namenjenih še notranji reviziji.

V računovodskem poročilu najdemo pod pojasnili k računovodskim izkazom poglavje 4. Obvladovanje tveganj, kjer najdemo predstavitev vseh vrst tveganj, ki jim je skupina izpostavljena, to so: zavarovalna tveganja, finančna tveganja (likvidnostno, kreditno, tržno), operativna tveganja, splošna tveganja. Vsako tveganje je natančno opisano skupaj z obvladovanjem in izpostavljenostjo. Na koncu sta predstavljena tudi upravljanje s kapitalom in poštena vrednost.

V sklopu tržnega tveganja so v poslovnem delu naprej našteta tveganja, ki sem spadajo; to so obrestno in delniško tveganje sredstev, tveganje spremembe cen nepremičnin, tveganje sprememb kreditnih pribitkov, tveganje tržne koncentracije in valutno tveganje. Nato je opisano obvladovanje, ni napisane nobene ocene izpostavljenosti, razen za valutno tveganje, da je majhna. Od naštetih tveganj so v računovodskem delu predstavljena – predvsem obvladovanje – obrestno, delniško in valutno tveganje. Glede skladnosti lahko rečemo le za valutno tveganje, da je v obeh delih izpostavljenost majhna. Podobno je pri tržnem tveganju, kjer je v poslovnem delu opisano obvladovanje, v računovodskem delu pa poleg obvladovanja še izpostavljenost. Najmanj besed je namenjenih likvidnostnemu tveganju, na kratko je napisano, kaj tveganje je in načini obvladovanja. V računovodskem delu se opis obvladovanja ponovi. Dela sta načeloma skladna, čeprav v poslovnem delu ni nobene ocene izpostavljenosti.

Tabela 50: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja KD Group, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	2093	392	199
Poslovni del	676	115	37
Računovodski del	1417	277	162

Tabela 51: Vrednosti DEN indeksov za KD Group, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,17	0,20	0,32	0,58

4.3.26 KS Naložbe, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (KS Naložbe, d.d., 2016) obsega 31 strani. Poslovno poročilo se začne na strani 3 in konča na strani 10, nato pa sledi računovodsko poročilo.

V prvem delu letnega poročila so tveganja omenjena na strani 5 pod naslovom Značilnosti notranjih kontrol in upravljanje tveganj. V okviru tega poglavja so opredeljene odgovornosti glede na delovna mesta.

V računovodskem delu se razkritja o tveganjih začnejo na strani 18 s poglavjem Tveganja, povezana s poslovanjem. Po nekaj uvodnih besedah je na kratko predstavljeno likvidnostno tveganje, nato pa je opisano operativno tveganje, kamor podjetje šteje kakovost naložbenih odločitev in izvršitev poslov. Nato so bolj na splošno predstavljena tveganja povezana z delnicami, temu sledi razkritje tržnih in obrestnih tveganj. Na koncu je v nekaj povedih zapisano, kako skupina zmanjšuje likvidnostno tveganje in tveganje prenehanja poslovanja podjetja, ter da je valutno tveganje zanemarljivo.

Razlika med poslovnim in računovodskim delom glede informacij o tveganjih je, da v prvem delu ne izvemo nič konkretnega o izpostavljenosti podjetja tveganjem, poleg tega ni niti besede o finančnih tveganjih.

Tabela 52: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja KS Naložbe, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	313	69	37
Poslovni del	105	20	0
Računovodski del	208	49	37

Tabela 53: Vrednosti DEN indeksov za KS Naložbe, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,19	0,24	0	0,76

4.3.27 Sivent, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Sivent, d.d., 2016) ima 38 strani. Poslovni del se začne na strani 3 in obsega 11 strani, računovodski del pa ima 25 strani.

V poslovnem delu je zapisano le, katerim tveganjem je podjetje izpostavljeno. To so deželno, panožno, projektno, managersko, obrestno in valutno tveganje. Dve povedi pa sta namenjeni upravljanju tveganj v povezavi s postopkom računovodskega poročanja.

V računovodskem delu so tveganja opisana v poglavju 4.21 Izpostavljenost in obvladovanje tveganj. Najprej je nekaj besed namenjenih usmeritvam upravljanja s tveganji, nato pa so predstavljena tveganja, ki jim je podjetje izpostavljeno – strateško, tveganje spremembe cen, valutno, kreditno, operativno, likvidnostno, obrestno, naložbeno, tržno, tveganje nesolventnosti, panožno, druga tveganja (politično, deželno, inflacijsko, …). Poudarek je predvsem na izpostavljenosti in načinu obvladovanja tveganj. Sledi poglavje 4.22 Upravljanje s kapitalom, kjer je zapisan načrt za ohranjanje ustreznega obsega kapitala.

Razlika med poslovnim in računovodskim delom letnega poročila je, da je v prvem delu zapisano le to, da je podjetje izpostavljeno šestim vrstam tveganj, v računovodskem delu pa izvemo, da je teh tveganj precej več. Poleg tega so vsa tudi predstavljena.

Tabela 54: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Sivent, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	452	87	53
Poslovni del	140	3	0
Računovodski del	312	84	53

Tabela 55: Vrednosti DEN indeksov za Sivent, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,02	0,27	0	0,63

4.3.28 Sava, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (Sava, d.d., 2016) ima 136 strani. Poslovni del obsega strani od 6 do 43, računovodski del, ki se deli na računovodske izkaze s pojasnili za Skupino in na računovodske izkaze s pojasnili za podjetje Sava, d.d., pa obsega 92 strani.

V poslovnem delu je tveganjem od 494 povedi namenjenih le 9. Večina se jih nanaša na sistema notranjih kontrol in upravljanja tveganj v zvezi z računovodskim poročanjem. Na strani 27 pa so našteti dejavniki, ki vplivajo na tveganja, povezana z naložbo v delnico Sava. V računovodskem delu sta razkritjem o tveganjih za Skupino namenjeni pojasnili 1.3.5 Obvladovanje finančnega tveganja in 1.3.35. Finančni instrumenti. Za podjetje Sava, d.d. pa so tveganja razkrita v poglavju 2.3. Obvladovanje finančnih tveganj in v pojasnilu 2.5.3. Finančni instrumenti – finančna tveganja. Izpostavljenost in način obvladovanja sta predstavljena za cenovno tveganje, kreditno, obrestno, valutno, tveganje plačilne sposobnosti in za upravljanje s kapitalom, pri pojasnilih za Skupino sta dve povedi namenjeni še garancijam in poroštvom.

Razlika med poslovnim in računovodskim delom glede finančnih tveganj je precejšnja, saj so v drugem delu podrobno razložena, med tem ko v poslovnem delu, razen naštetih dejavnikov, ki vplivajo na tveganja, povezana z naložbo v delnico Sava, niso niti omenjena.

Tabela 56: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja Sava, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	988	81	73
Poslovni del	494	9	1
Računovodski del	494	72	72

Tabela 57: Vrednosti DEN indeksov za Savo, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,02	0,15	0,11	1

4.3.29 M1, d.d

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (M1, d.d., 2016) je dolgo 50 strani, od tega ima poslovni del 8 strani, računovodski del pa 40 strani.

V poslovnem delu je tveganjem namenjeno poglavje Izpostavljenost in obvladovanje tveganj, ki se nahaja na strani 8. Izpostavljena so le finančna tveganja in sicer valutno, obrestno, kreditno, likvidnostno in tečajno tveganje. Za vsako tveganje je zapisana opredelitev tveganja in izpostavljenost, pri tečajnem tveganju pa še način obvladovanja.

V računovodskem poročilu je prikazana izpostavljenost do likvidnostnega, kreditnega, obrestnega, valutnega tveganja in do tveganja sprememb cen in tveganje poštene vrednosti. Obrestno tveganje je v poslovnem delu predstavljeno kot majhno, čeprav je interpretacija drugačna. V poslovnem delu piše, da je podjetje izpostavljeno valutnem tveganju samo

zaradi poslovanja v ameriški valuti, v računovodskem delu piše, da poslujejo tudi v švicarski in hrvaški valuti. Ni predstavljene ocene, piše pa, da ne uporabljajo instrumentov za varovanje pred valutnim tveganjem. Glede kreditnega tveganja v poslovnem delu piše, da podjetje ni izpostavljeno večjim kreditnim tveganjem. V računovodskem delu je prikazana knjigovodska vrednost posojil in terjatev, v nadaljevanju pa je zapisano, kako so zavarovana. V poslovnem delu piše, da niso izpostavljeni likvidnostnemu tveganju. V računovodskem delu je samo vrednostna predstavitev prejetih posojil, obveznosti do dobaviteljev in drugih poslovnih obveznosti.

Tabela 58: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja M1, d.d.

	Št. vseh povedi	**Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja**	**Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja**
Letno poročilo	375	28	28
Poslovni del	101	15	15
Računovodski del	274	13	13

Tabela 59: Vrednosti DEN indeksov za M1, d.d.

DEN 1	**DEN 2**	**DEN 3**	**DEN 4**
0,15	0,05	1	1

4.3.30 AG, d.d.

Konsolidirano letno poročilo za leto 2015 (AG, d.d., 2016) obsega 81 strani. 11 strani je namenjenih poslovnemu poročilu, 70 strani pa računovodskemu poročilu.

V poslovnem delu je tveganjem namenjenih 23 od 144 povedi. Razdeljena so na poslovna in finančna tveganja. Pri prvi vrsti je izpostavljeno investicijsko tveganje, za katerega je opisan način obvladovanja. Pri finančnih tveganjih pa so izpostavljena kreditno tveganje, likvidnostno tveganje in tveganje spremembe obrestne mere. Za kreditno in likvidnostno tveganje je na kratko predstavljen način obvladovanja.

V računovodskem poročilu je tveganjem namenjeno poglavje Izpostavljenost in obvladovanje tveganj na strani 32. Poleg treh vrst finančnih tveganj, ki so predstavljena že v poslovnem delu, je na tem mestu omenjeno še inflacijsko tveganje. Pri kreditnem tveganju je v primerjavi s poslovnim delom podrobneje predstavljeno obvladovanje, dodana pa je tudi izpostavljenost. Tudi pri likvidnostnem tveganju je napisanega bolj malo. V poslovnem delu je večina besed namenjenih splošni predstavitvi in razlogom za nastanek, v računovodskem delu so podani načini omejevanja tveganja, iz številskih podatkov pa razberemo, da se je tveganje zmanjšalo glede na leto 2014.

Tabela 60: Število povedi v konsolidiranem letnem poročilu podjetja AG, d.d.

	Št. vseh povedi	Št. povedi, ki se nanašajo na tveganja	Št. povedi, ki se nanašajo na finančna tveganja
Letno poročilo	606	40	30
Poslovni del	144	23	13
Računovodski del	462	17	17

Tabela 61: Vrednosti DEN indeksov za AG, d.d.

DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
0,16	0,04	0,57	1

4.4 Rezultati in ugotovitve raziskave

V tabeli 62 so prikazane vrednosti DEN indeksov za analizirana podjetja.

Pri indeksu DEN 1 so si vrednosti med seboj precej različne, najmanjša vrednost znaša 0,00, največja pa 0,38, kar tudi pomeni, da podjetja tveganjem nikoli ne namenijo več kot 38 % vseh povedi v poslovnem delu. V 28 primerih je vrednost indeksa manjša od 0,20, kar pomeni, da se manj kot 20 % povedi v poslovnem poročilu nanaša na tveganja. Prav tako so si vrednosti med seboj precej različne pri indeksu DEN 2, kjer pa je v 36 primerih vrednost indeksa manjša od 0,20, kar pomeni, da se manj kot 20 % povedi v računovodskem poročilu nanaša na tveganja. Vrednost aritmetične sredine za indeks DEN 1 je $\overline{x}_1 = 0{,}164$, za indeks DEN 2 pa $\overline{x}_2 = 0{,}096$.

Še večje razlike med letnimi poročili so pri indeksu DEN 3, ki predstavlja delež finančnih tveganj v poslovnem delu. Vrednost indeksa DEN 3 je le v 6 primerih višja od 0,50, kar pomeni, da se več kot polovica vseh informacij glede tveganj nanaša na finančna tveganja. Devetindvajsetkrat je DEN 3 nižji od 0,30, kar pomeni, da se manj kot 30 % vseh informacij o tveganjih v poslovnem delu nanaša na finančna tveganja. Aritmetična sredina za indeks DEN 3 znaša $\overline{x}_3 = 0{,}37$.

Najmanj razlike med letnimi poročili je pričakovano pri indeksu DEN 4, kjer je pri več kot polovici primerov vrednost indeksa enaka 1,00, kar pomeni, da se vse informacije o tveganjih v računovodskem poročilu nanašajo na finančna tveganja. Le pri 7 primerih je vrednost indeksa manjša od 0,50, od tega je 6 primerov podjetij, ki v računovodskem delu ne razpolagajo z informacijo o tveganjih. Aritmetična sredina za indeks DEN 4 znaša $\overline{x}_4 = 0{,}794$.

Tabela 62: Vrednosti DEN indeksov

ŠT.	LETNO POROČILO	DEN 1	DEN 2	DEN 3	DEN 4
1	KRKA	0,17	0,14	0,29	1,00
2	PETROL	0,14	0,07	0,37	1,00
3	TELEKOM SLOVENIJE	0,17	0,09	0,20	1,00
4	LUKA KOPER	0,07	0,13	0,13	0,94
5	GORENJE	0,28	0,21	0,24	1,00
6	MERCATOR	0,38	0,16	0,17	1,00
7	INTEREUROPA	0,27	0,07	0,17	1,00
8	PIVOVARNA LAŠKO	0,07	0,09	0,53	1,00
9	ŽITO	0,32	0,11	0,12	1,00
10	SALUS	0,03	0,10	0,25	1,00
11	UNIOR	0,07	0,09	0,00	0,86
12	TERME ČATEŽ	0,24	0,13	0,27	1,00
13	MLINOTEST	0,10	0,17	1,00	1,00
14	KOMPAS MTS	0,04	0,09	0,27	1,00
15	DELO PRODAJA	0,22	0,01	0,34	1,00
16	DATALAB	0,06	0,11	0,38	1,00
17	UNION HOTELI	0,30	0,13	0,42	1,00
18	TEKSTINA	0,24	0,01	0,41	1,00
19	NAMA	0,07	0,02	0,68	1,00
20	KD	0,17	0,18	0,29	0,52
21	POZAVAROVALNICA SAVA	0,08	0,29	0,03	0,37
22	MODRA LINIJA HOLDING	0,20	0,12	0,85	1,00
23	KD GROUP	0,17	0,20	0,32	0,58
24	KS NALOŽBE	0,19	0,24	0,00	0,76
25	M1	0,15	0,05	1,00	1,0,
26	SIVENT	0,02	0,27	0,00	0,63
27	PRVA GROUP	0,15	0,11	0,76	0,86
28	SAVA	0,02	0,15	0,11	1,00
29	ISTRABENZ	0,29	0,08	0,43	0,90
30	INTERTRADE ITA	0,23	0,00	1,00	0,00
31	HRAM HOLDING	0,00	0,12	0,00	0,91
32	TERME DOBRNA	0,13	0,00	0,34	0,00
33	CETIS	0,00	0,22	0,00	1,00
34	INLES	0,38	0,00	0,41	0,00
35	MELAMIN	0,20	0,00	0,39	0,00
36	ZDRAVILIŠČE ROGAŠKA	0,06	0,01	1,00	1,00
37	TOVARNA OLJA GEA	0,35	0,02	0,52	1,00
38	CINKARNA CELJE	0,26	0,00	0,07	0,00
39	NIKA	0,09	0,02	0,74	1,00
40	AG	0,16	0,04	0,57	1,00
41	ALPETOUR	0,15	0,00	0,36	0,00
42	ZAVAROVALNICA TRIGLAV	0,19	0,00	0,30	1,00
POVPREČNA VREDNOST		0,16	0,10	0,37	0,79

4.4.1 Odgovor na raziskovalno vprašanje 1

Raziskovalno vprašanje 1 se glasi: »Kakšna je skladnost računovodskega dela letnega poročila s poslovnim delom na področju tveganj?«

Vsebinska primerjava razkritij o finančnih tveganjih je pokazala neko srednjo mero skladnosti računovodskega dela letnega poročila s poslovnim delom. Če se osredotočimo samo na vsebino informacij tveganj, ki so predstavljena v obeh delih, v nekaj primerih prihaja do razhajanj med podani podatki v enem in drugem delu, v večini pa se podane informacije ujemajo med seboj. Če pa dodamo še primerjavo glede na vrsto tveganj, ki se pojavijo v enem in drugem delu, ugotovimo, da sta dela v povprečju manj usklajena. Le v 10 primerih so vsa finančna tveganja, ki so predstavljena v poslovnem delu, razkrita tudi v računovodskem delu. Nefinančna tveganja se le redko pojavijo v računovodskem delu. Tudi vrednosti indeksov DEN 1 in DEN 2 nam pokažejo, da sta dela glede gostote o komunikaciji glede tveganj slabše usklajena. V povprečju se 16,4 % poslovnega dela in 9,6 % računovodskega dela nanaša na tveganja.

4.4.2 Odgovor na raziskovalno vprašanje 2

Raziskovalno vprašanje 2 se glasi: »Katerih informacij, ki se nanašajo na tveganja, je v poslovnem delu več kot v računovodskem?«

V poslovnem delu je več nefinančnih tveganj, kar dokazujeta tudi indeksa DEN 3 in DEN 4. V povprečju se 37 % vseh informacij o tveganjih v poslovnem delu in 79,4 % vseh informacij o tveganjih v računovodskem delu nanaša na finančna tveganja. Če gledamo vrste finančnih tveganj, je bilo v okviru analiziranih letnih poročilih štirikrat valutno tveganje omenjeno samo v poslovnem delu, trikrat likvidnostno, po dvakrat kreditno, cenovno, inflacijsko in tveganje spremembe cen delnic ter enkrat obrestno. V poslovnem delu se tudi večkrat pojavijo finančna tveganja, ki so na splošno manj pogosta (v teoriji pri delitvi finančnih tveganj ne sodijo med glavna tveganja) na primer tveganje škode na premoženju, tveganje ustrezne kapitalske strukture, izpostavljenost do odvisnih podjetij, nevarnost finančne izgube zaradi obratovalnega zastoja. Vsebinska primerjava je še pokazala, da se v poslovnem delu računovodskega poročila podjetja razpišejo predvsem o tem, kako obvladujejo tveganja ter da je v poslovnem delu več kvalitativnih podatkov, se pravi opisnih, brez številk.

4.5 Omejitve raziskave

Zaradi zelo dolgih letnih poročil in posledično velikega števila povedi ni možno čisto izključiti napake pri seštevanju, čeprav mi je bila pri tem v pomoč spletna stran za štetje povedi Countwordsworth.com. Vseeno pa morebitna manjša odstopanja na končni rezultat

ne bi smela vplivati. Čeprav bi morala podjetja, ki kotirajo na borzi, pripraviti letna poročila po MSRP, se vsa podjejta tega ne držijo in pripravijo letno poročilo po SRS, nekatera pa konsolidirani del po MSRP in nekonsolidirani del po SRS. MSRP zahtevajo več razkritij kot SRS, posledično imajo lahko letna poročila, pipravljena po SRS, razkritih manj informacij glede tveganj. V vzorcu je tako tudi nekaj letnih poročil, ki so pripravljena po SRS, kar je ena izmed omejitev raziskave. Potrebno je tudi upoštevati, da so razkritja o tveganjih predstavljena tudi v obliki tabel, kar pomeni, da je delež razkritij v letnih poročilih nekoliko višji, kot jih predvideva DEN indeks. Tretja omejitev raziskave pa je, da je omejena samo na vzorec 42 podjetij, ki kotirajo na borzi. To pa je hkrati tudi priložnost za nadaljnje analize, razširiti vzorec še na druga podjetja in narediti različne primerjave, na primer med delniškimi in ostalimi podjetji, glede na velikost podjetja, vrsto panoge.

SKLEP

Razkritja o tveganjih so eden od najpomembnejših delov letnega poročila, zelo zanimiv za uporabnike, predvsem investitorje, ki tudi na podlagi tega sprejemajo svoje poslovne odločitve. Gledano s strani zunanjih uporabnikov bi bilo torej zelo koristno, da bi razkritja o tveganjih predstavljala dobršen del letnega poročila, namesto da se izgubijo v naboru ostalih informacij tudi nekaterih nepomembnih. Gledano skozi oči pripravljavcev letnih poročil pa je slika ravno obratna. Zaradi takšnih in drugačnih razlogov nimajo želje po razkrivanju tveganj. Predvsem zato, ker nočejo razkriti informacij, ki bi škodile ugledu podjetja in ker se bojijo, da bi se investitorji odločili vložiti svoja sredstva raje h konkurenčnemu podjetju. Tudi če so razkritja o tveganjih opisana na dolgo in široko, še ne pomeni, da je vse, kar je napisano tudi uporabno. Med prebiranjem letnih poročil s fokusom na tveganja lahko hitro ugotovimo, da se podjetja razpišejo predvsem o vrstah tveganj, kjer je izpostavljenost nizka.

Zanimiva pa je tudi primerjava med poslovnim in računovodskim delom glede obsežnosti razkritij o tveganjih. Na podlagi vzorca 42 podjetij, ki so leta 2015 kotirala na borzi, namenijo pripravljavci letnih poročil razkritjem o tveganjih v povprečju 16,4 % poslovnega dela in 9,6 % računovodskega. Med prebiranjem poslovnih poročil dobi bralec včasih občutek, da so vsa tveganja minimalna glede na to, kako dobro jih podjetja obvladujejo. Pri primerjavi z računovodskim delom se vidi, da s podatki o tveganjih niso vedno enotni. Če pa pogledamo vrste razkritih tveganj, ugotovimo, da se pri večini letnih poročil vse informacije v računovodskem delu nanašajo na finančna tveganja, ki so najpomembnejša, ko poskušamo predvideti bodoče finančno stanje podjetja. V poslovnem delu pa je v 74 % primerov finančnih tveganj namenjenih manj kot polovica razkritij. Pripravljavci letnih poročil v poslovnem delu namenijo več pozornosti raje poslovnim, regulatornim tveganjem, tveganjem delovanja in ostalim nefinančnim tveganjem.

Raziskava je koristna za uporabnike letnih poročil še bolj pa za avtorje le-teh. Tveganja so namreč zelo pomembna in vedno aktualna tematika v poslovnih krogih, še posebej pa pridejo do izraza v slabih gospodarskih razmerah. Možnosti za nadaljnje raziskave so velike. Poleg tega, da se da razširit vzorec obravnavanih podjetij oz. letnih poročil, bi bila zanimiva tudi analiza različnih spremenljivk na obseg poročanja o tveganjih, na primer velikost podjetja ali vrsta panoge.

LITERATURA IN VIRI

1. AG, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja AG, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: AG, d.d.
2. Arnold V., Bedard J. C., Phillips J. & Sutton S. G. (2010, 23. avgust). *Where do investors prefer to find nonfinancial information?* Najdeno 23. februarja 2016 na spletnem naslovu http://www.journalofaccountancy.com/news/2010/aug/20102682.html.
3. Beretta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The international journal of accounting, 39*(3), 265–288.
4. Berk, A., Peterlin, J., & Ribarič, P. (2005). *Obvladovanje tveganja: skrivnosti celovitega pristopa*. Ljubljana: GV založba.
5. Buckstein, J. (2013). Study questions level of risk disclosure. *The Bottom Line*, 9, 18.
6. Chartered Financial Analyst (2013). *Financial reporting disclosures: investor perspectives on transparency, trust, and volume.* Chartered Financial Analyst.
7. Committee of sponsoring organizations of the treadway commission (2004). Enterprise risk management – integrated framework. Najdeno 10. marca 2018 na spletnem naslovu http://ehss.moe.gov.ir/getattachment/2b57139a-e934-4f59-84f9-c9b46e385241/.
8. Datalab, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Datalab, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Datalab, d.d.
9. Delo prodaja, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Delo prodaja, d.d. za leto 2015.* Ljubljana: Delo prodaja, d.d.
10. Dolinšek, T., Lutar Skerbinjek, A., & Tomin, P. (2017). *Spletno računovodsko poročanje slovenskih podjetij.* Celje: Fakulteta za komercialne in poslovne vede.
11. Gorenje, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Gorenje d.d. za leto 2015*. Velenje: Gorenje d.d.
12. Hopkin, P. (2010). Fundamentals of risk management: understanding, evaluating and implementing effective risk management (2nd ed.). London: Kogan Page.
13. Horvat, T. (2009). Vpliv finančne krize na poročanje o tveganjih v letnem poročilu. *RDP, 2*(5), 32–37.
14. Intereuropa, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Intereuropa d.d. za leto 2015*. Koper: Intereuropa d.d.
15. *ISO 31000 Risk Management* (2012). Najdeno 10. marca 2018 na spletnem naslovu http://www.best-practice.com/risk-management-best-practices/risk-management-standards/iso-31000-risk-management/.
16. Istenič, A. (2015). *Povezava notranjega revidiranja in sistema obvladovanja tveganj*. (interno gradivo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
17. Istrabenz, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Istrabenz d.d. za leto 2015.* Koper: Istrabenz d.d.
18. KD Group, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja KD Group, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: KD Group, d.d.
19. KD, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja KD, d.d. za leto 2015*. Ljubljana:

KD, d.d.
20. Keijzer, N. M. C. (1998). *Business risk manageable: a conceptual model for industry groups to chart the strategic decision process*. Rotterdam: Universiteit Maastricht.
21. Kompas MTS, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Kompas MTS, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Kompas MTS, d.d.
22. Krka, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Krka d.d. za leto 2015*. Novo mesto: Krka d.d.
23. KS Naložbe, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja KS Naložbe, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: KS Naložbe, d.d.
24. Luka Koper, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Luka Koper, d.d. za leto 2015*. Koper: Luka Koper, d.d.
25. M1, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja M1, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: M1, d.d.
26. Mazurek, Z., & Marc., M. (2017). Obvladovanje tveganj in managerska kontrola: primer vključevanja kazalnikov tveganja v presojanje uspešnosti poslovanja. *Izzivi managementu, 9*(2), 5–12.
27. McNally, J. S. (2015). Risk. *Pennsylvania CPA Journal, 85*(4), 26–29.
28. Mednarodni standardi računovodskega poročanja – MSRP. MSRP 7, Finančni instrumetni - razkritja. *Uradni list EU* št. 320/2008. Najdeno 20. novembra 2016 na spletnem naslovu http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:320:0001:0481:SL:PDF.
29. Mercator, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Mercator, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Mercator, d.d.
30. Miihkinen, A. (2013). The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: new evidence from Finland. *Advances in accounting, incorporating advances in international accounting, 29*(2013), 312–331.
31. Mlinotest, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Mlinotest, d.d. za leto 2015*. Ajdovščina: Mlinotest, d.d.
32. Modra Linija Holding, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Modra Linija Holding, d.d. za leto 2015*. Koper: Modra Linija Holding, d.d.
33. Mozetič, B. (2014). Kako obvladovati tveganja v organizacijah – vzpostavitev procesa obvladovanja tveganj po standardu ISO 31000. *Izzivi managementu, 6*(2), 21–30.
34. Nama, d.d. (2016). *Letno poročilo podjetja Nama, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Nama, d.d.
35. Norrman, A., & Jansson, U. (2004). Erricson's proactive supply risk management approach after a serious sub-supplier accident. *International journal of physical distribution & logistics management, 34*(5), 434–456.
36. Papa, V.T. & Peters, S.J. (2011). User perspectives on financial instrument risk disclosures under international financial reporting standards (IFRS). *Chartered financial analyst, 1,* 1–57.

37. Petrol, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Petrol d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Petrol d.d. Krško: Petrol d.d.
38. Peterlin, J. (2010, 10. november). *Kaj nas zavezuje in kaj nam koristi pri razkrivanju tveganj?* Najdeno 23. februarja 2016 na spletnem naslovu http://smartfin.si/clanki/283-kaj-nas-zavezuje-in-kaj-nam-koristi-pri-razkrivanju-tveganj.
39. Pivovarna Laško, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Pivovarna Laško, d.d. za leto 2015*. Laško: Pivovarna Laško, d.d.
40. Pozavarovalnica Sava, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Pozavarovalnica Sava, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Pozavarovalnica Sava, d.d.
41. Prva Group, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Prva Group, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Prva Group, d.d.
42. Pustatičnik, I. (2007). Obvladovanje tveganj v nefinančnih organizacijah. *Revizor, 18*(2), 47–64.
43. Quon, T. K. S., Maingot, M. G. & Zéghal, D. (2012). Enterprise risk management and business performance during the financial and economic crises. *Problems and perspectives in management, 10*(3), 95–103.
44. Salus, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Salus, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Salus, d.d.
45. Santhosh, A., & Shrives, P.J. (2014). Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports. *The British Accounting Review, 46*(2014), 91–107.
46. Sava, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Sava, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Sava, d.d.
47. Sivent, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Sivent, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Sivent, d.d.
48. Slovenski računovodski standardi – SRS. *Uradni list RS* št. 118/05, 10/06 – popr., 58/06, 112/06 – popr., 3/07, 12/08, 119/08, 1/10, 90/10 – popr., 80/11, 2/12, 64/12, 94/14, 2/15 – popr., 95/15, 98/15.
49. Tekstina, d.d. (2016). *Letno poročilo podjetja Tekstina, d.d. za leto 2015*. Ajdovščina: Tekstina, d.d.
50. Telekom Slovenije, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Telekom Slovenije, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Telekom Slovenije, d.d.
51. Terme Čatež, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Terme Čatež, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Terme Čatež, d.d.
52. The Institute of Risk Management – IRM. (2002). A Risk Management Standard. Najdeno 5. decembra 2016 na spletnem naslovu https://www.theirm.org/media/886059/ARMS_2002_IRM.pdf.
53. Turk, I., Kavčič, S., Kokotec-Novak, M., Koželj, S., Melavc, D., & Odar, M. (1999). *Finančno računovodstvo.* Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
54. Union Hoteli, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Union Hoteli, d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Union Hoteli, d.d.
55. Unior, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Unior, d.d. za leto 2015*. Zreče:

Unior, d.d.
56. Vezjak, B. (1998). *Razkritja v letnih poročilih.* Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
57. Williams, C. A., Smith, M. L., & Young, P.C. (1998). *Risk management and insurance* (8th ed.). Boston: Irwin/McGraw-Hill.
58. Woods, M., & Marginson, D. E. W. (2004). Accounting for derivatives: an evaluation of reporting practice by UK Banks. *European accounting review, 13*(2), 373–390.
59. Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. *Uradni list RS* št. 126/2007, 40/2009, 59/2009, 52/2010, 106/2010 – ORZFPPIPP21, 26/2011, 47/2011 - ORZFPPIPP21–1, 87/2011 – ZPUOOD, 23/2012 – odl. US, 48/2012 – odl. US, 47/2013, 100/2013, 10/2015 – popr., 27/2016, 31/2016 – odl. US, 38 /2016 – odl. US, 63/2016 – ZD-C, 30/2018 – ZPPDID.
60. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 42/2006, 60/2006 – popr., 26/2007 – ZSDU-B, 33/2007 – ZSReg-B, 67/2007 – ZTFI, 10/2008, 68/2008, 42/2009, 33/2011, 91/2011, 100/2011 – skl. US, 33/2012, 57/2012, 44/2013 – odl. US, 82/2013, 55/2015, 15/2017.
61. Žito, d.d. (2016). *Konsolidirano letno poročilo podjetja Žito d.d. za leto 2015*. Ljubljana: Žito d.d.