

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

MAGISTRSKO DELO

**NEIZRAVNANO STANJE TERJATEV IN OBVEZNOSTI BANK V
TUJEM DENARJU DOMA IN V TUJINI**

Ljubljana, januar 2004

Andreja Zupan Škof

IZJAVA

Podpisana Andreja Zupan Škof izjavljam, da sem avtorica predloženega magistrskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr.Ivana Ribnikarja. Skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 15.01.2004

Podpis: _____

VSEBINA

1. UVOD	1
2. VPLIV ŠIRITVE BANČNEGA POSLOVANJA NA BILANCE BANK	2
3. TERJATVE IN OBVEZNOSTI V TUJEM DENARJU	4
3.1. TERJATVE IN OBVEZNOSTI V TUJEM DENARJU PRI SLOVENSКИH BANKAH.....	5
3.1.1. <i>Devizni minimum in devizna likvidnostna lestvica</i>	7
3.1.2. <i>Valutna klavzula</i>	11
4. TVEGANJA V BANKAH	13
4.1. OPREDELITEV TVEGANJA	13
4.2. VRSTE TVEGANJ	15
4.3. TVEGANJE SPREMEMBE DEVIZNEGA TEČAJA	17
4.3.1. <i>Transakcijsko tečajno tveganje (transaction exposure)</i>	18
4.3.2. <i>Tveganje predporavnave in poravnave</i>	20
4.3.3. <i>Likvidnostno tveganje</i>	22
4.3.4. <i>CLS sistem</i>	22
4.4. TVEGANJE SPREMEMBE DEVIZNEGA TEČAJA V POVEZAVI S TVEGANJEM SPREMEMBE OBRETNOSTNE MERE.....	25
4.4.1. <i>Obrestna mera in devizni tečaji</i>	26
4.4.2. <i>Devizni tečaji in inflacijska stopnja</i>	27
4.4.3. <i>Obrestna mera in inflacijska stopnja</i>	28
4.4.4. <i>Teorija pričakovanj</i>	29
4.4.5. <i>Obrestni diferencial in sprememba promptne cene</i>	29
4.5. UČINKOVITOST PROMPTNEGA TRGA.....	30
4.5.1. <i>Napovedovanje gibanja tečajev na osnovi tehnične analize</i>	31
4.5.2. <i>Napovedovanje gibanja tečajev na osnovi ekonometričnih modelov</i>	31
5. RAZVOJ FINANČNIH STORITEV IN POTREBA PO NADZORU TVEGANJ	31
5.1. BASELSKI SPORAZUM (BASLE CAPITAL ACCORD)	34
5.1.1. <i>Opredelitev tveganja spremembe deviznega tečaja po Baselskih priporočilih</i>	35
5.2. EVROPSKA DIREKTIVA (CAD)	37
5.3. SPREJETA REGULATIVA V SLOVENSKEM BANČNEM PROSTORU	38
5.3.1. <i>Razvoj in značilnosti slovenskega finančnega trga</i>	38
5.3.2. <i>Kapitalska ustreznost in kapitalske zahteve za valutno tveganje</i>	41
5.3.3. <i>Določitev stanj terjatev in obveznosti bank v tujem denarju</i>	43
5.3.4. <i>Izračun neto stanja terjatev in obveznosti v tuji valuti (KAP 8)</i>	46
6. INSTRUMENTI ZA URAVNAVANJE NEUSKLAJENEGA STANJA TERJATEV IN OBVEZNOSTI BANKE V TUJEM DENARJU V TUJINI IN DOMA	46
6.1. INSTRUMENTI ZA URAVNAVANJE NEUSKLAJENEGA STANJA TERJATEV IN OBVEZNOSTI V TUJEM DENARJU V TUJINI.....	46
6.1.1. <i>Promptni posel</i>	47
6.1.2. <i>Valutni terminski posel</i>	48

6.1.3. Opcijski valutni terminski posel (<i>Forward Option Dated Contract</i>).....	50
6.1.4. Valutna terminska pogodba in sintetična terminska pogodba.....	51
6.1.5. Devizne zamenjave (<i>Foreign Exchange SWAP</i>)	51
6.1.6. Navzkrižna valutna zamenjava (<i>Cross-Currency SWAP</i>).....	52
6.1.7. Valutne opcije	52
6.2. INSTRUMENTI ZA URAVNAVANJE NEUSKLAJENEGA STANJA TERJATEV IN OBVEZNOSTI BANKE V TUJEM DENARJU PRI DOMAČIH BANKAH.....	53
6.2.1. <i>Promptni posel</i>	54
6.2.2. <i>Valutni terminski posel</i>	54
6.2.3. <i>Sintetične terminske pogodbe</i>	55
6.2.4. <i>Valutne opcije</i>	55
6.2.5. <i>Slovenske posebnosti</i>	56
6.2.6. <i>Problemi pri spremljanju stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju v NLB</i>	63
7. METODA TVEGANE VREDNOSTI (VAR).....	67
7.1. IZRAČUN TVEGANE VREDNOSTI.....	68
7.2. METODA ZGODOVINSKE SIMULACIJE.....	69
7.2.1. <i>Prednosti in slabosti zgodovinske simulacije</i>	70
7.3. ANALITIČNE METODE ALI METODE KOVARIANČNIH MATRIK	71
7.3.1. <i>Prednosti in slabosti kovariančnih matrik</i>	73
7.4. SIMULACIJSKE METODE.....	73
7.4.1. <i>Prednosti in slabosti simulacijske metode</i>	74
7.5. ANALIZA OBČUTLJIVOSTI.....	74
7.6. OBLIKOVANJE POLITIKE NEIZRAVNANIH TERJATEV IN OBVEZNOSTI PO POSAMEZNIH VALUTAH V SLOVENSKEM BANČNEM PROSTORU	74
8. ZAKLJUČEK.....	78
9. LITERATURA	81
10. VIRI.....	82
11. PRILOGE	0
PRILOGA ŠT. 1: PRIMERJAVA DOHODKOVNIH UČINKOV.....	1
PRILOGA ŠT. 2.: SLOVAR SLOVENSKIH PREVODOV TUJIH IZRAZOV ...	4

1. UVOD

Širitev bančnega poslovanja zunaj meja države je pomembno vplivala na vrednost bilance posamezne banke, saj je imela poleg terjatev in obveznosti v domačem denarju še terjatve in obveznosti v tujem. Če je na začetku razvoja finančnih sistemov veljalo, da je vsaka posamezna država skoraj sama vplivala na vrednost domače valute proti tuji, se je z razvojem in globalizacijo finančnih sistemov neposredna povezava razrahljala, saj v razvitih in popolnoma odprtih ekonomijah vpliva na določanje vrednosti domače valute proti tuji poleg domačih še cela vrsta dejavnikov mednarodnega okolja. Z razvojem so se nekatere povezave izgubile ali pa zameglile, zato osnovne zakonitosti določanja vrednosti ene valute proti drugi veljajo le v popolnem okolju s popolnimi informacijami.

Prva velika svetovna finančna kriza je razdelila svetovni bančni sistem na anglosaksonski in evropski tip banke, ki sta razvila različni pristop do upravljanja s tveganji. Medtem ko so se v Ameriki in Angliji v investicijskih hišah ukvarjali pretežno s trgovanjem in z razvojem finančnih instrumentov, se je evropski del še vedno ukvarjal z univerzalnim bančništvom, ki je združevalo funkcijo finančnega posrednika in funkcijo trgovanja oz. preoblikovalca sredstev. Sistema sta našla skupni imenovalec v baselskih dogovorih, ki predstavljajo odgovor na krizo bančnega sistema v osemdesetih letih. Povečana nestanovitnost na svetovnih trgih in novi instrumenti trgovanja so opozorili na pomanjkanje nadzora na bančnem področju, saj so mnogi finančni posredniki zaradi nepoznavanja prevzetega tržnega tveganja propadli. Tako se je vsako nenadzorovano neizravnano stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju lahko izkazalo za zelo tvegano, še posebej ob upoštevanju vseh bilančnih in tudi zabilančnih postavk.

Trgovanje z valutami na promptnem in terminskem trgu se je močno spremenilo v devetdesetih letih, saj sta bila oba trga pod močnim pritiskom špekulativnega kapitala. Uvedba evra je na svetovni trg prinesla nova razmerja moči.

Slovenske banke so se oblikovale po evropskem zgledu univerzalnih bank, ki so v večji meri delovale kot finančni posredniki. Le relativno majhen del se je ukvarjal s trgovanjem. Začetke razvoja slovenskega finančnega prostora je zaznamovala sanacija dveh največjih bank. Instrumenti Banke Slovenije, ki so se skozi čas spreminjali in prilagajali potrebam bančnega sistema in gospodarstva, so bili usmerjeni k stabilizaciji razmer na vseh segmentih trga. Prizadevanje centralne banke po nadzoru nad makro gospodarskimi dejavniki prek nadzorovane rasti deviznega tečaja in z njim na vpliv inflacije pa je na drugi strani trčilo ob interes poslovnih bank, ki so skušale v danem okolju delovati v okviru predpisov, poleg tega pa zasledovati interes svojih lastnikov po zahtevanem donosu na kapital, kar je značilno za razvite finančne posrednike.

Namen magistrskega dela je torej pokazati razlike v razvoju dveh okolij ter poudariti in vsebinsko razložiti različne pristope in načine upravljanja neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju tujih in domačih bank. Poleg tega pa želim v nalogi tudi jasno nakazati tendenco približevanja slovenskega bančnega prostora razvitim bančnim sistemom.

Glede na zastavljen namen je naloga razdeljena na pet vsebinskih delov.

V prvem delu želim prikazati, kako je razvoj finančnih sistemov in finančnega posredništva vplival na oblikovanje terjatev in obveznosti v tujem denarju in kakšna je struktura bančnega premoženja v tuji valuti pri tujih in domačih bankah.

Drugi vsebinski del vsebuje opredelitev tveganja in razdelitev na posamezne vrste, med katerimi je za razlago vpliva neusklajenega stanja med terjatvami in obveznostmi v tujem denarju najbolj pomembno tveganje spremembe deviznega tečaja. Pri uravnavanju neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju pa se banke poleg tveganja spremembe deviznega tečaja srečujejo še s celo vrsto drugih tveganj, ki pri poslovanju niso zanemarljiva. Ker se spremembe deviznega tečaja ne dogajajo same po sebi, temveč delujejo v soodvisnosti z drugimi dejavniki, med katerimi je najbolj pomembna sprememba obrestne mere, predstavljam tudi teoretične razlage medsebojne odvisnosti obrestne mere in deviznega tečaja.

Osnova za nastanek tretjega dela je bilo vprašanje, kdo je tisti, ki mora nadzirati celo paleto tveganj oz. v nalogi izpostavljeno tveganje spremembe deviznega tečaja; ali so banke pri odločanju glede prevzetega tveganja suverene ali pa so jim postavljene zunanje omejitve.

V četrtem vsebinskem sklopu naloge primerjam instrumente, ki so na voljo v tujini in doma za izravnavanje stanj terjatev in obveznosti v tuji valuti. Pri razlagi slovenskega sistema ne moremo obiti vseh posebnosti, ki so značilne za ta del finančnega trga.

Zadnji vsebinski del vsebuje razlago in uporabno vrednost v svetu najbolj uporabljene metode, t.j. metode tvegane vrednosti kot načina izračuna dnevne izpostavljenosti banke tveganju spremembe deviznega tečaja.

Pri pisanju naloge sem uporabila tako izkušnje kolegov kakor tudi lastne. Naloga je pisana predvsem z vidika poslovne banke, ki je doživela veliko preobrazb in je dejavno sodelovala pri oblikovanju slovenskega bančnega prostora.

2. VPLIV ŠIRITVE BANČNEGA POSLOVANJA NA BILANCE BANK

Finančne institucije so podjetja, ki se ukvarjajo s finančnimi posli v najširšem smislu in se razlikujejo od nefinančnih podjetij po tem, da imajo med aktivni svoje premoženjske bilance pretežno finančno premoženje in med pasivi pretežno dolgove (Ribnikar, 1996b, str. 43). Finančne institucije razdelimo na finančne posrednike in na agentske finančne institucije.

Razvoj in širitev mednarodne trgovine in s tem prelivanje sredstev prek državnih meja pomeni začetek razvoja finančnih sistemov. Vse več držav se je vključevalo v mednarodne tokove blaga in pozneje tudi storitev. Prvi shranjeni podatki o mednarodnih trgovinskih tokovih kažejo, da se je obseg mednarodne trgovine povečeval hitreje od trgovine znotraj posamezne države. Po podatkih Mednarodnega denarnega sklada je v letu 1960 svetovni izvoz znašal 9% svetovnega bruto proizvoda,

v letu 1989 pa se je povzpел na 17% (Maurice, 1990, str. 10). Obseg internacionalizacije transakcij se je vztrajno večal v drugi polovici 20. stoletja.

Skladno z razvojem trgovinske menjave se je razvijal finančni sektor. Vodilna finančna centra sta (bila) London in New York, kjer se je razvil nekoliko drugače organiziran trg kakor v Evropi. Pomemben mejnik v razvoju drugačnega finančnega sistema je bila svetovna finančna kriza leta 1928, ki je močno omajala zaupanje v finančni sistem. Prav iz tega razloga je bila sprejeta nova bančna zakonodaja leta 1933, znana pod imenom Glass-Steagall, po kateri se je moral bančni sistem razdeliti na komercialno in investicijsko bančništvo, ki sta morala delovati vsak zase (organizacijska in prostorska ločenost). Tako so v anglosaksonskih državah denarni in kapitalski trg poleg komercialnih bank obvladovali še številni finančni posredniki¹, medtem ko je razvoj evropskega trga zaznamovala velika večina t.i. univerzalnih bank, ki so združevale funkcijo komercialnega in investicijskega bančništva.

Investitorji so začeli spoznavati prednosti naložb prek finančnih institucij (večja varnost naložb²). Vse več transakcij na denarnem in kapitalskem trgu je potekalo prek indirektnih investicij, t.j. prek finančnih institucij, ki so začele opravljati svojo elementarno funkcijo – funkcijo posredovanja finančnih sredstev, ki so zagotavljala pretok denarja in kapitala od suficitarnih k deficitarnim celicam. Sprva so funkcijo posredništva opravljali pasivno, saj je bila njihova vloga samo posredniška, konkurenca med finančnimi institucijami pa se je zrcalila samo v višini provizij. Svojo strukturo sredstev so uravnavali na enostaven način: kratkoročnemu najemu je sledil depozit (plasma) v isti valuti, znesku in za isto obdobje. Na tak način se je oblikovalo stanje terjatev in obveznosti v domači in tuji valuti, ki je bilo popolnoma usklajeno (perfect matching position) in ni prinašalo nobenega tveganja³.

Dejavniki, kot so spremenjene preference investitorjev, razvoj povpraševanja podjetij po različnih vrstah storitev, konkurenca znotraj finančnih institucij, pa so zahtevali, da se je vse bolj krepila njihova vloga "preoblikovalca" sredstev. K razvoju aktivne vloge finančnih institucij je pripomogel tudi razvoj industrije, predvsem telekomunikacij, z zniževanjem transakcijskih stroškov, ki so bili na začetku visoki in so delovali kot zaviralni element pri opravljanju posameznih funkcij. Razvoj industrije in celotnega svetovnega gospodarstva pa je prinesel tudi nove dejavnike, ki so zahtevali, da se tudi finančne institucije zavedajo tveganosti svoje funkcije preoblikovalca premoženja. Večja nestanovitnost deviznih tečajev, obrestnih mer (gibanje inflacije) in pritisk na zniževanje marž posrednikov so zahtevali, da so posredniki iz pasivnega upravljanja z bilanco prešli na aktivno usklajevanje (upravljanje) sredstev in naložb. Vse naštetu pa je vplivalo na razvoj finančnih instrumentov, ki so na eni strani zagotavljali zavarovanje pred tveganji, s katerimi so se srečevali podjetniki, in z njimi finančne institucije pri aktivnem upravljanju s svojo bilanco. Postajalo je vse bolj očitno, da je mogoče zaradi nestanovitnosti razmer na denarnih in kapitalskih trgih povečati

¹ Banke so bile strogo ločene na komercialne banke, ki sprejemajo depozite in vodijo račune, ter investicijske hiše, ki se ukvarjajo z bolj tveganimi operacijami. Po tem zakonu se komercialne banke niso smele udeleževati na kapitalskem trgu za več kot 10% svojega dohodka.

² Večja varnost naložb je pri tem mišljena v primerjavi z direktnimi vlaganji v tuje podjetje, kjer je prisotno še državno tveganje. Naložbe podjetja so dane domači finančni instituciji ob predpostavki, da finančne institucije na začetku razvoja še niso bile izpostavljene večjim tveganjem zaradi opravljanja pasivne funkcije posredništva.

³ Trditev je ob predpostavki, da je najemu sredstev od podjetja sledila naložba v državne obveznice ali katerokoli drugo obliko naložbe v državne vrednostne papirje.

začetno vrednost kapitala. Glede na odnos do tveganj lahko finančne institucije razdelimo na tri skupine:

- pasivni upravljalci tveganj: tisti, ki se tveganja pri svojem poslovanju ne zavedajo,
- aktivni upravljalci tveganj: tisti, ki tveganje prepoznajo in se pred njim zaščitijo,
- špekulanti: tisti, ki se tveganj zavedajo, vendar se pred njimi namenoma ne zaščitijo.

Za banke, ki so širile poslovanje zunaj meja svoje države, je to pomenilo »preoblikovanje« bilančnih postavk. Bančne bilančne postavke so tako poleg terjatev in obveznosti v domačem denarju izkazovale tudi terjatve in obveznosti v tujem denarju (foreign currency assets and foreign currency liabilities). To jim je prineslo vse večjo izpostavljenost spremembam deviznega tečaja, pa naj je izpostavljenost izvirala iz samega trgovanja s tujimi valutami, deviznega kreditiranja podjetij ali pa iz nakupa dolžniških vrednostnih papirjev, nominiranih v tuji valuti.

Za banke, ki poslujejo zunaj državnih meja, se je uveljavilo ime evrobanke (eurobanks). Te trgujejo z evrovaluto oz. sprejemajo vloge v tujem denarju (eurodeposits) in dajejo posojila v istem tujem denarju (euroloans). Za svoje poslovanje uporabljajo račune pri drugih tujih bankah v domicilni (valuti države, v kateri je banka) valuti (nostro računi).

3. TERJATVE IN OBVEZNOSTI V TUJEM DENARJU

Za banke, ki imajo poleg terjatev in obveznosti v domačem denarju še terjatve in obveznosti v tujem, je pomembno, kakšno je razmerje med terjatvami in obveznostmi v tuji in domači valuti, saj razmerje pomembno vpliva na premoženjsko bilanco banke, ki se vedno izkaže v domači valuti. Ob neuskladenem stanju terjatev in obveznosti v tujem denarju velja, da se, če se vrednost tujega denarja spremeni v nasprotni smeri od pričakovanj, zmanjša vrednost bančnega premoženja. V skrajnih primerih to lahko vodi tudi do problema solventnosti.

Izravnano stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju ne prinaša tveganja spremembe deviznega tečaja. V primerih, ko terjatve presegajo obveznosti (dolga pozicija) oz. kadar so terjatve manjše od obveznosti (kratka pozicija), pa je za banko velikega pomena, kako se oblikuje vrednost tujega denarja.

Na splošno pa naj bi veljalo, da komercialne banke oz. tisti del bančnega poslovanja, ki ga lahko opredelimo kot bančno knjigo, skrbijo za izravnano stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju. Drugače je pri investicijskih bankah oz. pri tistem delu bančnega poslovanja, ki sodi v trgovalni del. Neizravnano stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju je vir pridobivanja neobrestnih prihodkov. Seveda pa tudi ob tem ne gre brez omejitev. Omejitve pri poslovanju oz. upravljanju s tveganjem spremembe deviznega tečaja predstavlja kapital oz. tisti del kapitala, ki ga banke namenijo morebitnim izgubam iz naslova trgovanja oz. nastane zaradi spremenjenih razmer na trgu denarja.

Če torej terjatve in obveznosti v isti valuti niso enake, kar pomeni, da terjatev presegajo obveznosti oz. terjatve manjše od obveznosti (pozicija po posamezni valuti ni zaprta), se finančni posrednik izpostavlja tveganju spremembe deviznega tečaja – tveganju spremembe vrednosti tujega denarja v domačem denarju, kar lahko pripelje k zmanjšanju vrednosti premoženja finančnega posrednika (Ribnikar, 1996, str. 54).

Poleg bilančnih postavk terjatev in obveznosti v tujem denarju je pomembno stanje terjatev in obveznosti v tuji valuti v zabilanci.

3.1. Terjatve in obveznosti v tujem denarju pri slovenskih bankah

Slovenske banke lahko opredelimo kot univerzalne banke, ki pokrivajo osnovno bančno poslovanje, t.i. komercialni del, nekaj pa se jih ukvarja tudi z delom, ki sodi v strogi trgovanjski del, t.j. investicijsko bančništvo. Vse do odredbe v Ur. l. RS št. 24, z dne 21. 3. 2003, bankam ni bilo treba ločevati postavk trgovanjske od postavk bančne knjige. Spremembo je prinesel omenjeni dokument, ki je predpisal, da mora banka za namen ugotavljanja kapitalskih zahtev za kreditna, valutna in tržna tveganja razmejiti postavke trgovanja od bančnih postavk glede na njihovo naravo in namen pridobitve oz. posedovanja.

Po kontnem okviru za banke in hranilnice⁴ vplivajo na izpostavljenost spremembe deviznega tečaja vse postavke v razredu 3 (devizne terjatve) in razredu 7 (devizne obveznosti), medtem ko so ostali razredi sestavljeni iz domačega in tujega dela, kakor sledi:

1. **razred 3** – sredstva in naložbe v tuji valuti (terjatve v tuji valuti):
 - (30) sredstva in vrednostni papirji v tuji valuti,
 - (31) tekoči in posebni računi v tuji valuti,
 - (32) kratkoročni krediti v tuji valuti,
 - (33) kratkoročne naložbe v vrednostne papirje in druge naložbe v tuji valuti,
 - (34) dolgoročni krediti v tuji valuti,
 - (35) dolgoročne naložbe v vrednostne papirje in druge naložbe v tuji valuti,
 - (36) terjatve do Banke Slovenije, odvisnih bank in drugih finančnih organizacij,
 - (38) terjatve iz poslov v tujem imenu in za tuj račun v tuji valuti.

2. **razred 7** – dolgovi v tuji valuti (obveznosti v tuji valuti):
 - (70) vloge na vpogled domačih bank in tujih oseb v tuji valuti,
 - (71) tekoči računi in druga sredstva domačih oseb v tuji valuti,
 - (72) računi in vloge na vpogled gospodinjstev v tuji valuti,
 - (73) druge vloge na vpogled in drugi dolgovi v tuji valuti,
 - (74) kratkoročne vezane vloge v tuji valuti,
 - (75) dolgovi iz kratkoročnih kreditov in drugi dolgovi v tuji valuti,
 - (76) dolgoročne vloge v tuji valuti,
 - (77) dolgovi iz dolgoročnih kreditov in drugi dolgovi v tuji valuti,
 - (78) obveznosti iz poslov v tujem imenu in za tuj račun v tuji valuti.

⁴ Ur. l. RS št. 24, z dne 21. 3. 2002

3. **razred 0** – opredmetena osnovna sredstva, neopredmetena dolgoročna sredstva, zaloge in druga sredstva – kapitalske naložbe (06):
 - kapitalske naložbe v tuji valuti v banke v tujini (067),
 - kapitalske naložbe v finančne organizacije in druge tuje osebe v tujini (068).

4. **razred 1** – finančna sredstva in obračunska sredstva:
 - terjatve do kupcev v tujini (121),
 - terjatve v tuji valuti za opravnine (provizije)(152),
 - terjatve za obresti v tuji valuti (159),
 - terjatve za plačila, izvršena v tuji valuti iz danih jamstev (169),
 - druge terjatve iz poslovnih razmerij (17): dani predujmi v tuji valuti (175), druge terjatve v tuji valuti (176), druge terjatve do gospodinjestev v tuji valuti (178).

5. **razred 2** – tekoče obveznosti:
 - obveznosti za opravnine v tuji valuti (252),
 - obveznosti za obresti v tuji valuti (259),
 - prejeti predujmi (270),
 - druge obveznosti (274),
 - prejeti predujmi v tuji valuti (275),
 - druge obveznosti v tuji valuti (276),
 - obveznosti v tuji valuti do poslovnih organizacijskih delov banke v tujini (281),
 - obveznosti v obračunu iz poslovnih razmerij (292),
 - obveznosti v obračunu iz poslov z gospodinjestvi (293),
 - vnaprej vračunani stroški in kratkoročno nezaračunani prihodki (294).

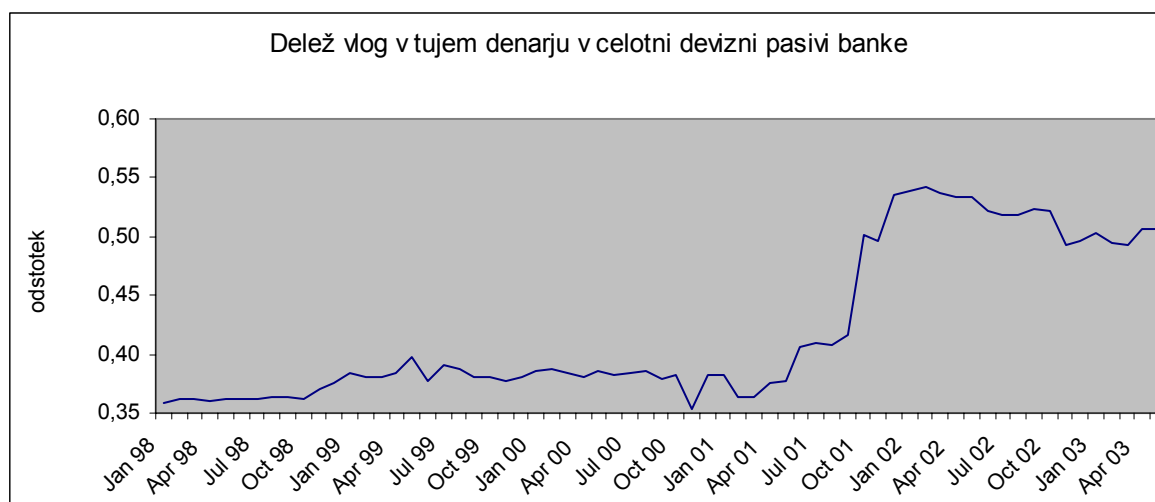
6. **razred 6** – odhodki in prihodki:
 - obresti, dane za vpogledne vloge (604),
 - obresti za dane kratkoročne vloge (605),
 - obresti za dolgoročne vloge (606),
 - obresti, dane za izdane vrednostne papirje in potrdila (607),
 - obresti iz kratkoročnih vlog in kreditov pri bankah (652),
 - obresti iz dolgoročnih vlog in kreditov pri bankah (653),
 - obresti iz kratkoročnih kreditov (654),
 - obresti iz dolgoročnih kreditov za investicije (655),
 - obresti iz dolgoročnih kreditov za druge namene (656).
 - prihodki iz odkupljenih terjatev (658).

7. **razred 9** – dolgoročni dolgovi in kapital: zunajbilančna evidenca:
 - aktivna zunajbilančna knjigovodska evidenca po poslih v državi (990),
 - aktivna zunajbilančna evidenca po poslih z izvedenimi finančnimi instrumenti v državi in tujini (991),
 - aktivni evidenčni računi po poslih s tujino (993),
 - pasivna zunajbilančna knjigovodska evidenca po poslih v državi (995),

- pasivna zunajbilančna evidenca po poslih z izvedenimi finančnimi instrumenti v državi in tujini (996),
- pasivni evidenčni računi po poslih s tujino (998).

V primerjavi s tujimi bankami za slovenske banke velja, da je stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju dvakrat bolj pomembno kot za banke v tujini (Ribnikar, 1996, str. 55), saj velik del obveznosti v tujem denarju izhaja iz občanskih vlog (devizno varčevanje prebivalstva).

Graf 1: Delež deviznega varčevanja v celotni pasivi banke NLB v obdobju od januarja 1998 do maja 2003 (stanja konec meseca)



Vir: interno gradivo NLB

Varčevanje fizičnih oseb v tujem denarju izhaja iz obdobja Jugoslavije, kjer se je inflacija proti koncu 90-ih let prevešala v hiperinflacijo in je bilo varčevanje v tuji valuti edino sredstvo ohranjanja vrednosti denarja. Zaupanje v domačo valuto se je povečalo šele v obdobju realne apreciacije slovenskega tolarja proti tuji valuti (nemški marki oz. evru). Kljub večjemu zaupanju v domačo valuto lahko skozi celo osamosvojitveno zgodovino ugotavljamo, da se kljub realni apreciaciji slovenskega tolarja (višje obrestne mere) Slovenci še vedno nagibamo k varčevanju v tujih valutah (graf 1), saj je delež deviznega varčevanja v primerjavi s celotno pasivo relativno konstanten.

Poleg tega pa ponudba skoraj vseh slovenskih bank zajema tudi devizne kredite oz. devizno kreditiranje pravnih in tudi fizičnih oseb, ki je bilo v določenih obdobjih nizke rasti deviznega tečaja bolj zanimivo kakor zadolževanje v domačem denarju⁵.

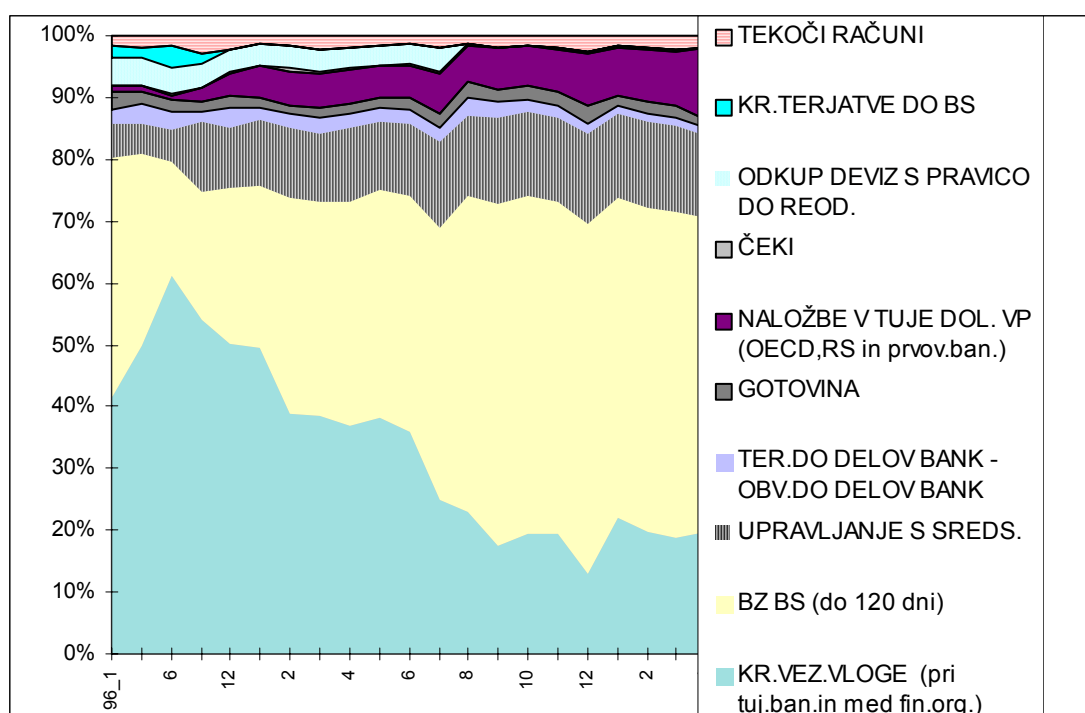
3.1.1. Devizni minimum in devizna likvidnostna lestvica

Devizni minimum in njegova naslednica, devizna likvidnostna lestvica, sta instrumenta obveznih rezerv, prek katerih centralna banka uresničuje svoje

⁵ Devizno kreditiranje podjetij je bilo mogoče samo v primerih, ko je podjetje porabilo devizni kredit za poplačilo obveznosti do tujine. Zaradi predpisa Banke Slovenije podjetje ni smelo uporabiti kredita za prodajo deviz v SIT. Zato so se podjetja devizno zadolževala v tujini.

zastavljene cilje. V bistvu gre za predpis, ki določa, da morajo banke oz. s predpisom določene finančne institucije naložiti del denarja pri centralni banki, ki lahko vpliva na količino denarja v obtoku in višino obrestne mere. Glede na to, kakšni so njeni cilji, centralna banka oblikuje svoj instrumentarij obveznih rezerv. Na začetku slovenskega monetarnega prostora je devizni minimum ali sklep o najmanjšem znesku deviz, ki so ga morale imeti pooblašene banke, sprva služil kot instrument zavarovanja občanskih vlog oz. kot instrument zagotavljanja zadostne likvidnosti bančnega sistema. Banka Slovenije je metodologijo spreminjala glede na zastavljene cilje, vendar je hkrati ohranjala vse poglavitne vsebinske dele; med osnovami za izračun so se vseskozi pojavljale vloge prebivalstva v tujem denarju, sredstva tujih oseb v tujem denarju in obseg plačilnega prometa s tujino.

Graf 2: Prikaz strukture deviznih naložb (deležev) deviznega minimuma NLB d.d. v obdobju od januarja 1996 do marca 1998

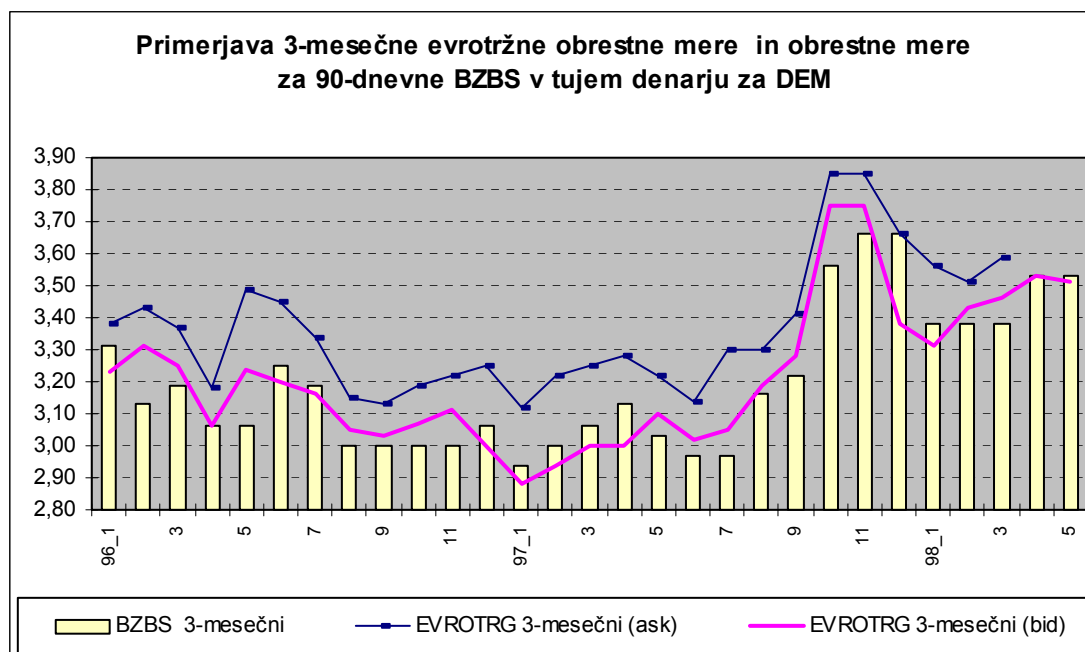


Vir: interno gradivo NLB

Med glavnimi predpisanimi vrstami naložb so bila stanja na tekočih računih v tujini v tuji valuti, kratkoročne vezane vloge v tuji valuti pri tujih bankah in mednarodnih finančnih organizacijah, blagajniški zapisi Banke Slovenije v tujem denarju z ročnostjo do 120 dni, euroobveznice Republike Slovenije, gotovina in čeki v tuji valuti ter naložbe v tuje dolžniške vrednostne papirje držav OECD in prvovrstnih bank, s katerimi se trguje na denarnih trgih teh držav in s katerimi upravljajo banke same ali pa so jih prepustile v upravljanje drugi domači ali tuji banki oz. finančni instituciji. Ob tem pa je treba poudariti, da je stanje naložb v tuje prvovrstne dolžniške vrednostne papirje lahko predstavljalo le 25% predpisanega zneska (kar je bilo več, se ni vštelo), medtem ko je banka morala imeti kar 60% predpisanega zneska v blagajniških zapisih banke Slovenije v tujem denarju z ročnostjo do 120 dni. Kljub velikim presežkom deviz so bile banke pri svojih deviznih naložbah zelo omejene, kar se je posledično kazalo v donosu deviznih naložb. Devizni blagajniški zapisi Banke

Slovenije so nosili nižjo obrestno mero od tiste, ki bi jo lahko dosegale banke pri vezavi tujega denarja pri tujih bankah⁶ za isto obdobje.

Graf 3: Prikaz obrestnih mer za 90-dnevne blagajniške zapise v DEM in primerjava s 3-mesečnimi evrotržnimi obrestnimi merami v obdobju od januarja 1996 do maja 1998



Vir: interno gradivo NLB

Če bi si banka zastavila cilj, da doseže višji donos deviznih naložb, bi morala del deviznih sredstev investirati v nekoliko bolj tvegane naložbe (slabše, kot je BBB+). Glede na analizo donosnosti naložb v tujem denarju je bilo za banke najbolj donosno devizno kreditiranje podjetij. Vendar so banke lahko devizno kreditirale podjetja le ob preseganju zneska deviznega minimuma za najmanj 10% in ob dejstvu, da so podjetja uporabila dan devizni kredit za poplačilo obveznosti do tujine. Ker pa je bilo za podjetja devizno zadolževanje pri domačih bankah predrago, so se zadolževala v tujini, kjer je bilo zadolževanje relativno cenejše.

Predpis deviznega minimuma je zamenjal predpis devizne likvidnostne lestvice⁷, ki je stopil v veljavo s 1. 1. 2002. Likvidnostna lestvica je nastala kot predpis, ki naj bi urejal sistemske vplive valutnega in likvidnostnega tveganja in naj bi zagotavljal stabilnost bančnega sistema ob prehodu v novo realno ravnovesje – ekonomsko integracijo z gospodarstvom EU.

Predpis določa način izračunavanja količnikov likvidnosti, ki se izračunajo kot razmerje med bilančnimi in zabilančnimi terjatvami in bilančnimi in zabilančnimi obveznostmi, ločeno za devizni in tolarski del, v katerega je vključena tudi valutna klavzula. Količniki se izračunavajo za dva razreda. V prvi razred sodijo terjatve in

⁶ Ob tem seveda predpostavimo vezavo deviznih sredstev pri bankah z najvišjo boniteto – kreditno tveganje je zelo majhno.

⁷ Sklep o najmanjšem obsegu likvidnosti, ki jo mora zagotavljati banka – Ur. l. RS, št. 82/01

obveznosti, ki zapadejo v naslednjih tridesetih dneh od dneva poročanja, kar predstavlja operativno likvidnost za banke. Drugi razred pa oblikujejo terjatve in obveznosti, ki zapadejo v 180-ih dneh od dneva poročanja. Banke podpisnice Pogodbe o sodelovanju na trgu tujega denarja⁸ lahko izpolnjujejo predpis z izračunavanjem vrednosti skupnih količnikov, ki odražata likvidnost banke v obeh razredih, ne glede na valuto. Če temu ne bi bilo tako, bi se večina bank soočala s problemom izpolnjevanja količnikov v tolarskem delu razreda do 30 dni, saj bi se količnik izpolnjevanja zaradi obveznosti banke v SIT (vloge prebivalstva) gibal pod predpisanim razmerjem najmanj 1.

Predpis omogoča enotno uravnavanje tolarske in devizne likvidnosti, po katerem morajo banke spremljati svoje obveznosti in terjatve po načelu preostale dospelosti, torej po načelu dejanskih denarnih tokov.

Banka Slovenije je v predpis vgradila veliko konservativnosti, kar bankam povzroča kar nekaj težav, predvsem pa jih postavlja pred pomembne poslovne odločitve.

Podobno kot devizni minimum likvidnostna lestvica predpisuje način oblikovanja deviznih rezerv in njihovo strukturo. Osnova za izračun obveznosti deviznih likvidnih naložb so bilančne obveznosti banke v drugem razredu deviznega dela likvidnostne lestvice. Tako se poleg obveznosti iz naslova vlog nebančnega sektorja, ki so bile osnova za izračun deviznega minimuma bank, v osnovo vključujejo tudi vse obveznosti od bank in hranilnic s preostalo zapadlostjo 180 dni. Na drugi strani pa banke izpolnjujejo predpis s predpisanimi terjatvami, katerih nabor je nekoliko širši, kakor jih je opredeljeval devizni minimum⁹. Kljub nekaterim spremembam pa se skoraj ni spremenil delež naložb, ki jih morajo imeti banke v blagajniških zapisih BS v tujem denarju z ročnostjo do 120 dni (45% celotnih deviznih obveznosti), kar predstavlja velik delež steriliziranih deviz in s tem tudi zmanjšan manevrski prostor poslovnih bank pri oblikovanju lastnih deviznih naložb¹⁰. Ob objavi ločevanja bančne in trgovalne knjige je nastopil problem, ko je banka z namenom zaslužka obrestnih prihodkov na osnovi pričakovanja spremembe obrestne mere najela devizna sredstva z zapadlostjo do 180 dni v tujini, ki so ji posledično prinesla višjo izračunano devizno obveznost. Banke so tako lahko najemale sredstva le dolgoročno – nad zapadlostjo 180 dni, kar jim ni povečevalo devizne obveznosti, vendar pa jih je pri tem izpostavilo večjemu tveganju spremembe obrestne mere. Ukrep tako posredno vzpodbuja rast deviznega zadolževanja na daljše ročnosti.

Predpis bankam omejuje eno njihovih temeljnih poslovnih funkcij, t.j. funkcija »preoblikovalca sredstev«. To se odraža v premoščanju razlik med ročnostjo obveznosti in terjatev. Zahteva namreč popolno pokrivanje obveznosti, ki lahko zapadejo v 30-ih oz. 180-ih dneh z naložbami, izterljivimi v enakem časovnem obdobju. Banke morajo tako zagotavljati ustrezno strukturo likvidnih kratkoročnih naložb, da pokrijejo delež, ki ga predstavljajo obveznosti v obliki zbranih vpoglednih sredstev fizičnih in pravnih oseb. Verjetnost, da bi prišlo do dviga vseh teh sredstev v

⁸ Podrobno so nastanek in značilnosti pogodbe razloženi v nadaljevanju.

⁹ Ur. l. RS št. 15/03

¹⁰ V približevanju EU bo morala Banka Slovenije ta odstotek postopoma zmanjševati oz. bo ukrep kot tak popolnoma izginil, saj Evropska centralna banka in z njo posredno nacionalne centralne banke predpisujejo poslovnim bankam samo, katere vrste vrednostnih papirjev banke lahko uporabijo za zastavo pri centralni banki.

roku 30 dni, je skoraj zanemarljiva, še posebej če upoštevamo izračunano 60-70% stabilnost teh sredstev.

Poleg izračuna količnikov likvidnosti in potrebnega zneska deviznih bilančnih obveznosti banke dnevno izračunavajo še:

1. stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju po likvidnostni lestvici (t.i. devizna pozicija po likvidnostni lestvici): je razlika med vsoto vseh aktivnih bilančnih postavk drugega in tretjega razreda deviznega dela likvidnostne lestvice in vsoto vseh pasivnih bilančnih postavk drugega in tretjega deviznega dela likvidnostne lestvice;
2. razliko med zneskom deviznih likvidnih naložb v drugem razredu deviznega dela likvidnostne lestvice¹¹ in zneskom, ki ga predstavlja 80% deviznih bilančnih obveznosti. Razlika je t.i. mali presežek.
3. Seštevek t.i. malega presežka in najmanjše vrednosti ene izmed postavk: znesek deviznih kreditov rezidentom, tolarski blagajniški zapisi Banke Slovenije oz. sedem dnevne devizne zamenjave, ob pogoju, da je stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju po likvidnostni lestvici pozitivno oz. da so terjatve večje od obveznosti (t.i. veliki presežek).

Če terjatve v tujem denarju drugega in tretjega razreda presegajo obveznosti v tujem denarju drugega in tretjega razreda po devizni likvidnostni lestvici, potem lahko banke pri dnevnem zagotavljanju prištejejo vsoti terjatev v tujem denarju še vsoto terjatev, ki so nastale na podlagi danih kreditov v tujem denarju rezidentom RS (gospodarstvo in fizične osebe) t.i. malemu presežku prištejejo veliki presežek. Presežek deviznih terjatev nad deviznimi obveznostmi bankam tako omogoča upoštevanje tudi deviznega kreditiranja gospodarstva in fizičnih oseb kar pomeni višje izpolnjevanje količnika drugega razreda.

3.1.2. Valutna klavzula

Posebnost bilanc slovenskih bank v primerjavi z bankami v tujini je, da imajo poleg stanja terjatev in obveznosti v tujem še stanje terjatev in obveznosti v domačem denarju, ki se glasi na valutno klavzulo ali določilo.

To so sredstva v domači valuti, ki so vezana na rast deviznega tečaja z obrestno mero v tuji valuti. Ker je instrument vezan na rast tečaja, je zanimiv za banke kot aktivni instrument v obdobju hitre rasti deviznega tečaja.

Za slovenske banke je instrument postal zanimiv v obdobju sanacije slovenskega bančnega sistema, saj je veliko bank zamenjalo slabe terjatve za sanacijske obveznice z valutno klavzulo z zapadlostjo leta 2022¹². V obdobjih hitre rasti deviznega tečaja je

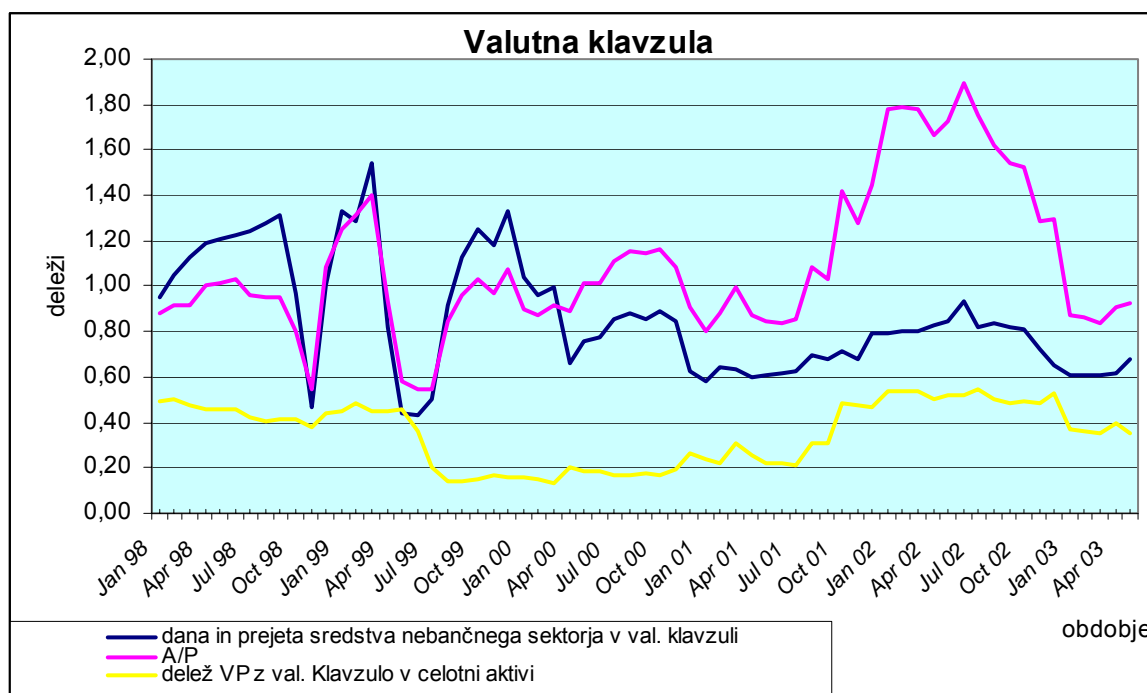
¹¹ Banke so dolžne v drugem razredu deviznega dela dnevno zagotavljati vsoto terjatev v tujem denarju (Banke Slovenije, Republike Slovenije, tujih in domačih bank, naložb v tuje vrednostne papirje in tuje gotovine) v višini, ki je enaka najmanj 80% mesečnega povprečja bilančnih obveznosti v drugem razredu deviznega dela preteklega koledarskega meseca (od vključno 15. v tekočem do vključno 14. dne naslednjega meseca).

¹² Sanacijske obveznice RS 04 so bile izdane 1. januarja 2022 z možnostjo odpoklica (CALL klavzula). Konec leta 2022 se je ministrstvo za finance odločilo za njihov odpoklic in je bankam poslalo pogoje

bil instrument zanimiv tudi za fizične osebe (depoziti, blagajniški zapisi, obveznice) (glej graf 4). Zanimivost ponudbe občanskemu in podjetniškemu delu je bila močno odvisna od pogojev na slovenskem denarnem in kapitalskem trgu. Še posebej je bila zanimiva ponudba vpisa blagajniških zapisov v valutni klavzuli, ki je v času, ko podjetja še niso imela deviznih računov, delovala kot instrument zaščite pred valutnim tveganjem.

Slovenske banke so lahko le delno, in to le v času ugodnih razmer na trgu (rast deviznega tečaja), izravnale stanje v valutni klavzuli, ki je na pasivni strani bilanc bank izviralo iz občanskih in podjetniških depozitov z valutno klavzulo, medtem ko so bile na aktivni strani bilance predvsem sanacijske obveznice. To seveda velja ob predpostavki, da zanemarimo ročnost terjatev in obveznosti. Terjatve v obveznicah, ob upoštevanju končne zapadlosti, so bile izrazito dolgoročne, na drugi strani pa so bile kratkoročne obveznosti.

Graf 4: Prikaz razmerja med terjatvami in obveznostmi v valutni klavzuli v NLB v obdobju od januarja 1998 do maja 2003 (stanja konec meseca)



Vir: interno gradivo NLB

Valutna klavzula je dvoživka: je instrument z vplačilom in izplačilom v domači valuti, medtem ko se njegova vrednost spreminja glede na rast deviznega tečaja. Kot tak nosi izključno tveganje spremembe deviznega tečaja. Tudi obrestna mera je vezana na valuto, na katero se nanaša valutna klavzula. Banka Slovenije je dolgo časa izvzemala stanje terjatev in obveznosti v valutni klavzuli ter ga ni upoštevala pri devizni izpostavljenosti (izpolnjevanje ukrepa o aktivnih in pasivnih postavkah v tujem denarju oz. ukrep odprte devizne pozicije – ODP). Kljub regulativi centralne banke so skoraj vse slovenske poslovne banke valutno klavzulo upoštevale v izračun izpostavljenosti valutnim tveganjem. Banka Slovenije je do neke mere odpravila to

zamenjave za nove obveznice RS 49. Banke so se lahko odločile za zamenjavo obstoječih obveznic za nove ali pa za vnovčenje starih obveznic po nominalni ceni.

anomalijo junija 2002, saj je ukrep o aktivnih in pasivnih postavkah v tujem denarju nadomestil ukrep neto odprte pozicije, kjer banke spremljajo svojo izpostavljenost spremembi deviznega tečaja. Banke so dolžne izračunavati svoje neizravnano stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju in v valutni klavzuli, vendar je to spremljano ločeno od deviznega dela. Na drugi strani pa valutna klavzula ni upoštevana med terjatvami in obveznostmi v tujem denarju pri izračunu likvidnostne lestvice¹³, temveč se upošteva v tolarskem delu.

Velik del aktivnih in pasivnih instrumentov z valutno klavzulo se navezuje na EUR, del pa tudi na druge valute, kot so ameriški dolarji, švicarski franki, angleški funti; ostale valute so v uporabi le redko. Zaradi velikega nihanja tečaja je bil nekaj časa zanimiv japonski jen. Pri valutni klavzuli se za preračunavanje v večini primerov uporablja srednji tečaj Banke Slovenije, banke pa se lahko odločijo, da svojim komitentom ponudijo vezavo vrednosti sredstev v valutni klavzuli na oblikovanje drugih tečajev (npr. podjetniški ali menjalniški nakupni oz. prodajni). Ne glede na tečaj, po katerem so vezana sredstva, pa je pomembno, na kakšen način banka spremlja in tudi izravnava stanja v valutni klavzuli.

Vsaka sprememba postavke v valutni klavzuli se izravnava samo z instrumentom na drugi strani bilance valutne klavzule. Tako tudi po spremembah iz leta 2001 ostaja valutna klavzula deviza »drugega reda«. Ker se podjetja vse do oktobra 2003 niso smela devizno zadolževati pri domačih bankah, temveč so lahko najemala devizne kredite samo za poplačilo obveznosti iz tujine, je bila valutna klavzula eden izmed instrumentov (poleg deviznega zadolževanja v tujini) zavarovanja pred tveganjem spremembe deviznega tečaja. V času odštevanja do uvedbe evra so bili vse do oktobra 2003 zanimivi instrumenti v valutni klavzuli na aktivni strani bilance banke. Ker pa banke niso mogle poiskati ustreznega instrumenta na svoji pasivni strani – med svojimi obveznostmi, so bili instrumenti bančne ponudbe v valutni klavzuli relativno dragi in tako manj zanimivi. Z objavo prenehanja prepovedi deviznega kreditiranja podjetij s strani domačih bank pa se je začelo obdobje postopnega zmanjševanja stanj valutne klavzule na obeh straneh bilance slovenskih bank.

4. TVEGANJA V BANKAH

4.1. Opredelitev tveganja

V literaturi najdemo številne opredelitve tveganja. Po Lacrossu je tveganje negotovost glede prihodnjih rezultatov (Lacross, 1997, str. 1 – 4). Jorion opredeljuje tveganje kot nestanovitnost nepričakovanih rezultatov (Jorion, 1997, str. 3). Za Uyemura je tveganje nestanovitnost neto denarnih tokov podjetja ali njegove enote (Uyemura, 1993, str. 14), medtem ko za Galitza predstavlja tveganje vsaka variabilnost rezultata (Galitz, 1995, str. 5).

Opredelitev tveganja, ki najbolj ustreza bančnemu poslovanju, lahko označimo kot izpostavljenost negotovosti dogodka, pri čemer izpostavljenost pomeni neizravnano

¹³ Valutna klavzula se prav tako ni upoštevala pri izračunu deviznega minimuma.

stanje terjatev in obveznosti, ki je rezultat nekkih določenih akcij. Negotovost se izraža z nestanovitnostjo dogodkov glede na dano stanje; predstavimo jo lahko v obliki krivulje verjetnostne porazdelitve, kjer enoto predstavlja standardni odklon ali varianca. Čim večji je standardni odklon, tem večja je nestanovitnost in s tem tveganje ter obratno. Nekateri ekonomisti ugovarjajo, da beseda nestanovitnost ne označuje pravega pomena, zato predvsem v uporabi pri valutnem tveganju svetujejo besedo variabilnost, ki naj bi bolje opisovala nenapovedljivost dogodkov.

Statistično tveganje opredelimo kot standardni odklon neto denarnih tokov. Matematično zapišemo (Lawrence, 1996, str. 120):

$$\text{Standardni odklon} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (CF_i - CF_{avg})^2}{n - 1}}$$

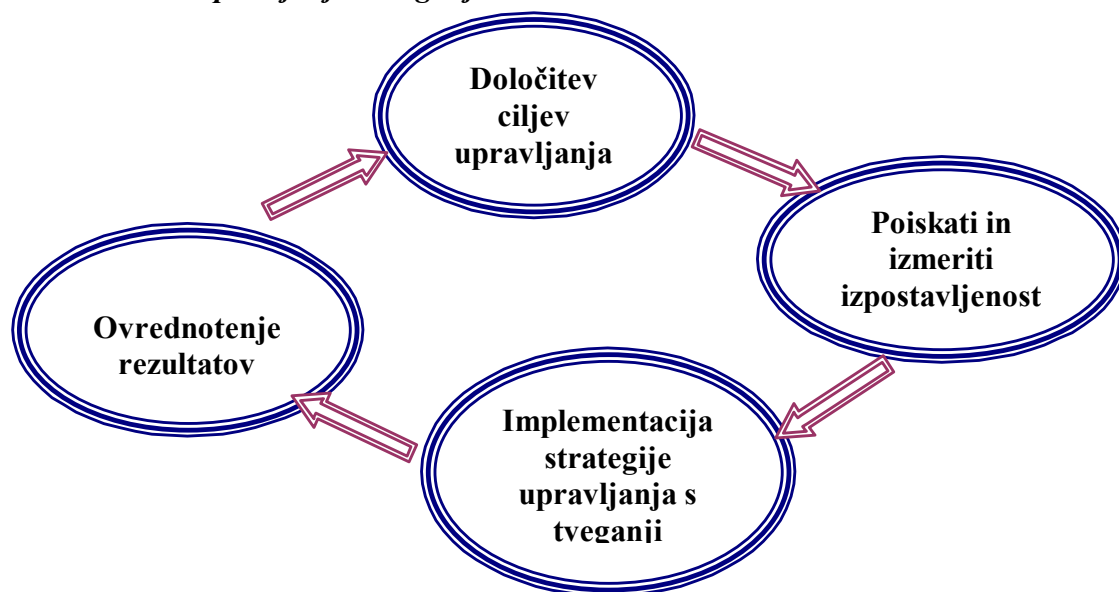
CF_i pomeni denarni tok v i -tem obdobju in CF povprečen pričakovani denarni tok.

Bolj tehnična definicija – in tudi nekoliko manj v uporabi zaradi svoje zahtevnosti – pa tveganje označuje kot kovariančno matriko tržnih donosnosti. Pri tej definiciji upoštevamo in med seboj primerjamo donose alternativnih naložb, ki niso rezultat diverzifikacije portfelja, temveč izhajajo samo iz čistega tržnega tveganja. Metoda je nekoliko manj v uporabi, saj zahteva bolj poglobljeno analizo.

Tveganje opredeljujejo občutljivost, nestanovitnost in tvegana vrednost (VAR – Value-at-Risk)¹⁴. Za skoraj vse dejavnike, ki vplivajo na okolje in na finančne trge, lahko rečemo, da niso izmerljivi. Njihova nepredvidljivost in izjemnost dogodkov spreminjajo tržne razmere, ki pomembno in celo usodno vplivajo na udeležence na finančnem trgu. V praksi se večkrat srečamo z negativno opredelitvijo tveganja, ki naj bi po mnenju večine prineslo izgubo. Vendar se sodobni finančni posredniki zavedajo, da predstavlja tveganje izziv, ki seveda lahko pomeni izgubo, pa tudi priložnost za zaslužek. Iz bilance uspeha finančnega posrednika lahko opazimo korenite spremembe, saj je zaslužek iz provizij vse manjši, zato pa so vrednosti pozicij večje in s tem tudi tveganje. Ravno zaradi vse večjih tveganj, ki so jih pripravljene prevzeti finančni posredniki, se je razvil nov pristop do tveganj – aktivno upravljanje z vsemi vrstami tveganja. Cikel upravljanja s tveganji prikazuje slika 1.

¹⁴ Vsakega od navedenih parametrov tveganja bom podrobneje razložila v nadaljevanju.

Slika 1: Cikel upravljanja s tveganji



Vir: Cohen, 1996, str. 41

4.2. Vrste tveganj

Sodobni finančni posrednik se vsakodnevno srečuje z naslednjimi vrstami tveganja¹⁵.

Kreditno tveganje. Dajanje posojil je bila prvotna funkcija, s katero so se ukvarjali finančni posredniki oz. banke. Kreditno tveganje označuje, da pričakovani denarni tokovi ne bodo enaki tokovom v prihodnosti, saj lahko posojilojemalec v času trajanja kreditne obveznosti postane plačilno nesposoben. Finančni posredniki so v ta namen izdelali ocene kreditne sposobnosti posojilojemalcev, ki pa so se v času spreminjale. Kreditno tveganje je še vedno največje, saj se nanaša na daljše časovno obdobje, vsebuje pa celotno izpostavljenost do nekega komitenta; vključuje dana jamstva, sprejem menic in naložbe v vrednostnice (poleg bilančnih še zabilančne postavke). Banka mora spremljati celotno izpostavljenost do nekega podjetja ali pa skupine podjetij, ki so med seboj povezana. Pomembna je tudi izpostavljenost glede na podjetja iste panoge, istega geografskega področja, saj lahko zaradi strukturnih sprememb postanejo vsa podjetja iste panoge plačilno nesposobna, čeprav med seboj niso neposredno povezana. Kreditno tveganje tako lahko delimo na tveganje, ki izhaja iz poslovanja posameznega podjetja, in tveganje, ki izhaja iz splošnih narodno-ekonomskih okoliščin (Saunders, 1994, str. 76).

Deželno in suvereno tveganje. Deželno tveganje nastane, kadar gre za mednarodno posojanje denarnih sredstev, ki izvira iz političnega, gospodarskega in političnega okolja države, kjer ima domicil posojilojemalec. Nekoliko se razlikuje definicija suverenega tveganja, do katerega naj bi prišlo takrat, ko država kot dolžnica preneha servisirati svoj dolg do bank, lahko pa je povezano z vsemi tistimi obveznostmi do tujine, ko država nastopa kot njihov garant. Večina se strinja z opredelitvijo, da je suvereno tveganje ena izmed oblik deželnega tveganja. Tako naj bi deželno tveganje

¹⁵ Vrste tveganj so opredeljene, kot so opredeljene po Bazelskih kapitalnih standardih.

opredelili kot tveganje, ki obsega suvereno in transferno tveganje (Ribnikar, 1998, str. 45), saj se še ni zgodilo, da bi samo država prenehala servisirati svoje zunanje dolgove, medtem ko bi ostale njene institucije izpolnjevale svoje obveznosti do tujine. Transferno tveganje pa nastane takrat, ko valuta, v kateri je posojilo dano, ni domicilna valuta posojilojemalca.

Tržno tveganje. Tržno tveganje lahko opredelimo kot tveganje, ki ga k poslovanju prispevajo spremenjene razmere na trgu, na primer spremembe deviznih tečajev, obrestnih mer, cen delnic, obveznic. Zaradi velikega spreminjanja tržnih cen prihaja do spreminjanja vrednosti bilančnih in zabilančnih postavk.

Tveganje obrestne mere. Aktivna vloga finančnih posrednikov pri preoblikovanju sredstev in velika nestanovitnost obrestnih mer zahtevata od finančnih posrednikov temeljito spremljanje izpostavljenosti tveganju obrestne mere oz. spremljanje razmikov v premoženjski bilanci. Tveganje obrestne mere močno vpliva na zaslužek, na ekonomsko vrednost njenih terjatev, obveznosti in zabilančnih instrumentov. Pomeni tudi tveganje, da se zaradi neugodnih razmikov v premoženjski bilanci zmanjša dohodek oz. je ogrožena kapitalska osnova. Tveganje obrestne mere se izraža v:

- tveganju ponovne cenitve: to izvira iz sredstev, ki so najeta oz. plasirana po variabilni obrestni meri, saj se za vsako obdobje določi obrestna mera, ki je fiksna, po koncu obdobja pa se ponovno določi (npr. 3-mesečni LIBOR),
- tveganju donosnosti: spremenjena oblika in naklon krivulje donosnosti (npr. pričakovanja zvišanja kratkoročnih obrestnih mer, ob nespremenjenih inflacijskih pričakovanjih povzročijo dvig krivulje donosnosti na kratkoročnem delu),
- tveganju osnove: posledica nepopolne soodvisnosti med prejetimi in plačanimi obrestnimi merami za različne instrumente,
- opcijska pravica: posledica opcije ali implicitne opcije.

Izpostavljenost tveganju obrestne mere lahko spremljamo po treh najbolj uveljavljenih modelih: model zapadlosti (maturity model), model trajanja portfelja (duration model) in model ponovne cenitve (repricing model).

Likvidnostno tveganje. Likvidnostno tveganje se pojavlja, kadar finančni posrednik ne more financirati upadanja obveznosti ali porasta terjatev. Kadar se poveča upadanje obveznosti zaradi različnih razlogov, se finančni posrednik znajde pred likvidnostnim tveganjem, saj mu najbolj likvidna sredstva ne prinašajo dovolj velike likvidnosti. V takem primeru se mora bodisi ponovno zadolževati ali pa prodati določene likvidne naložbe. Hitra prodaja (prodaja v sili) lahko zmanjša dobiček, v primerih večje likvidacije pasive pa lahko povzroči tudi nesolventnost finančnega posrednika.

Operativno tveganje. Operativno tveganje povzročata dva dejavnika:

- delovna sila: slabo ali neustrezno delovanje notranje kontrole, upravljanja podjetja, trgovcev, uslužbencev, ki odobravajo posojila,
- tehnologija: večja prekinitev delovanja informacijskega sistema, npr. v občanskem delu, pri poslih trgovanja, pri plačilnem prometu.

Pravno tveganje. Pravno tveganje je tisto, ki izvira iz napačnega pravnega nasveta, neustrezne oz. nepopolne zahtevane dokumentacije, kar pomeni, da je vrednost terjatev nična oz. nižja, kot je bilo prvotno dogovorjeno. Povečanje pravnega tveganja pomeni tudi spremenjena zakonodaja, še posebej pa je pravno tveganje veliko pri novih poslih, ko zakonodaja ni predpisana.

Tveganje poslovnega ugleda. Delovne napake oz. nespoštovanje veljavnega prava in predpisov povečujejo tveganje poslovnega ugleda. Pri poslovanju s tujino je upoštevanje dogovorov še posebej pomembno, saj velja nedosleden, malomaren finančni posrednik za tvegano stranko, kar lahko v skrajnem primeru pomeni popolno izgubo poslovnega ugleda in s tem tudi možnosti nadaljnjega sodelovanja. Še posebej to velja za posle trgovanja po načelu: Moja beseda je moja zaveza.

4.3. Tveganje spremembe deviznega tečaja

Izpostavljenost spremembi deviznega tečaja lahko opredelimo kot občutljivost spremembe realne vrednosti domače valute (inflacijski stopnji prilagojena vrednost) virov sredstev, sredstev ali dohodka zaradi nepričakovanih sprememb deviznega tečaja (Adler, *et al.*, 1984, str. 41-50). Statistično pomeni izpostavljenost naklon regresijske premice¹⁶.

Vrednost neizravnane stanja terjatev in obveznosti se ovrednoti glede na vrednost domače valute. Vsakodnevni preračun v domačo valuto nam pokaže prispevek neizravnane stanja posamezne valute k vrednosti stanja terjatev in obveznosti celotne devizne bilance. Seštevek vrednosti neizravnanih stanj vseh valut pa nam da vrednost celotne devizne bilance.

Drugi razlog neizravnane stanja terjatev in obveznosti po valutah in s tem povečevanja ali zmanjševanja tečajnega tveganja pa so nakupi oz. prodaje tuje valute za domačo valuto. Celotno izpostavljenost tečajnemu tveganju pri različnih tujih valutah izračunamo (Saunders, 1994, str. 241):

$$\text{Neto izpostavljenost}_i = (\text{tuja sredstva}_i - \text{tuji viri sredstev}_i) + (\text{nakupi tujega denarja}_i - \text{prodaje tujega denarja}_i)$$

Pri spremljavi tveganja neizravnane stanja v eni valuti in valutni izpostavljenosti portfelja v več valutah lahko ugotovimo, da nam odprtost samo v eni valuti prinaša večje tveganje, saj predpostavljamo, da gibanje valut med seboj ni popolnoma

¹⁶ $\Delta \text{SIT} = \beta_0 + \beta_1 \Delta S^u(\text{SIT}/\text{EUR}) + \mu$,

kjer je sta β_1 in β_0 regresijska koeficienta. Regresijski koeficient β_0 je konstanta in nam pove, za koliko se nam v povprečju spremeni vrednost SIT. β_1 nam kaže povezanost obeh spremenljivk in predstavlja naklon regresijske premice. β_1 lahko zapišemo:

$\beta_1 = \text{cov}(\Delta \text{SIT}, \Delta S^u) / \text{var}(\Delta S^u)$, kjer je $\text{cov}(\Delta \text{SIT}, \Delta S^u)$ kovarianca med spremembo vrednosti SIT in vrednostjo EUR in $\text{var}(\Delta S^u)$ je varianca nepričakovanih sprememb v deviznem tečaju.

μ je regresijska napaka.

Regresijska enačba v našem primeru nam pove, za koliko se nam spremeni izpostavljenost, če se realna vrednost deviznega tečaja spremeni za 1 %.

pozitivno. Zapis prikazuje matematični izračun tveganja portfelja, ki je sestavljen iz neizravnanih stanj različnih valut (Saunders, 1994, str. 248 - 249):

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{\substack{j=1 \\ j \neq i}}^n X_i X_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j$$

pri čemer je:

X_i = neto stanje v i-ti tuji valuti (dolga ali kratka pozicija);

σ_i = nestanovitnost tečaja (standardni odklon) i-te valute proti ameriškemu dolarju;

ρ_{ij} = korelacijski koeficient med tečajem i-te in j-te tuje valute glede na ameriški dolar.

Ob vrednotenju postavk pa nastajata dve vrsti tečajnega tveganja.

4.3.1. Transakcijsko tečajno tveganje (transaction exposure)

Izvira iz denominiranja pogodbenih obveznosti v tuji valuti in je posledica možnih sprememb deviznega tečaja v času med sklenitvijo transakcije in njeno dospelostjo. Ob vrednotenju terjatev in obveznosti, ki so denominirane v tuji valuti in dospevajo v določenem času, prav tako pa tudi ob vrednotenju sklenjenih poslov nakupa in prodaje tuje valute, nastajajo tečajne razlike, ki izhajajo iz posamezne transakcije. V slovenskem bančnem prostoru se je uveljavil izraz »tečajne marže«, ki nastajajo kot razlika med tečajem na dan sklenitve posla in tečajem na dan vrednotenja oz. na dan, ko se posamezen poslovni dogodek bilančno zavede. Posli se v slovenskem bančnem prostoru vrednotijo po srednjem tečaju Banke Slovenije, ki v tem primeru služi kot merilo vrednosti. Tako vpliva sprememba deviznega tečaja na eni strani prek spremembe vrednosti neplačanih obveznosti in terjatev na tekoči denarni tok v domači valuti in po drugi strani povzroči spremembo vrednosti terjatev in obveznosti v tujem denarju, ne da bi bila medtem izvršena kakršnakoli transakcija. Tečajnim maržam se tako skoraj ne moremo izogniti, razen seveda v primeru popolnega in tekočega izravnavanja neizravnanih stanj po posameznih valutah.

4.3.2. Translacijsko ali pretvorbno tveganje (translation exposure)

Nastaja pri dnevnem vrednotenju deviznih postavk v domačo valuto. V slovenskem bančnem žargonu je v uporabi izraz tečajne razlike, ki izhajajo iz stanj tujih terjatev in obveznosti ter predstavljajo čisto knjigovodsko kategorijo. Ob izravnanim stanju terjatev in obveznosti po posamezni valuti tečajnih razlik ni. Vsak finančni posrednik se lahko »zaščiti« pred valutnim tveganjem oz. nastajanjem tečajnih razlik tako, da popolnoma uskladi svoje stanje terjatev in obveznosti po posamezni valuti, hkrati s tem pa tudi nakupe in prodaje deviz. Popolno usklajenost je skoraj nemogoče doseči. Veliko vlogo ima informacijski sistem, ki ga imajo banke na voljo za spremljanje celotnega poslovanja.

Izravnano stanje terjatev in obveznosti ter nakupov in prodaj deviz ne prinaša dobička, vendar tudi ne izgube. Če pasivni pristop k upravljanju z valutnim tveganjem pomeni samo načrtno spremljavo vseh neizravnanih stanj in njihovo izravnavanje,

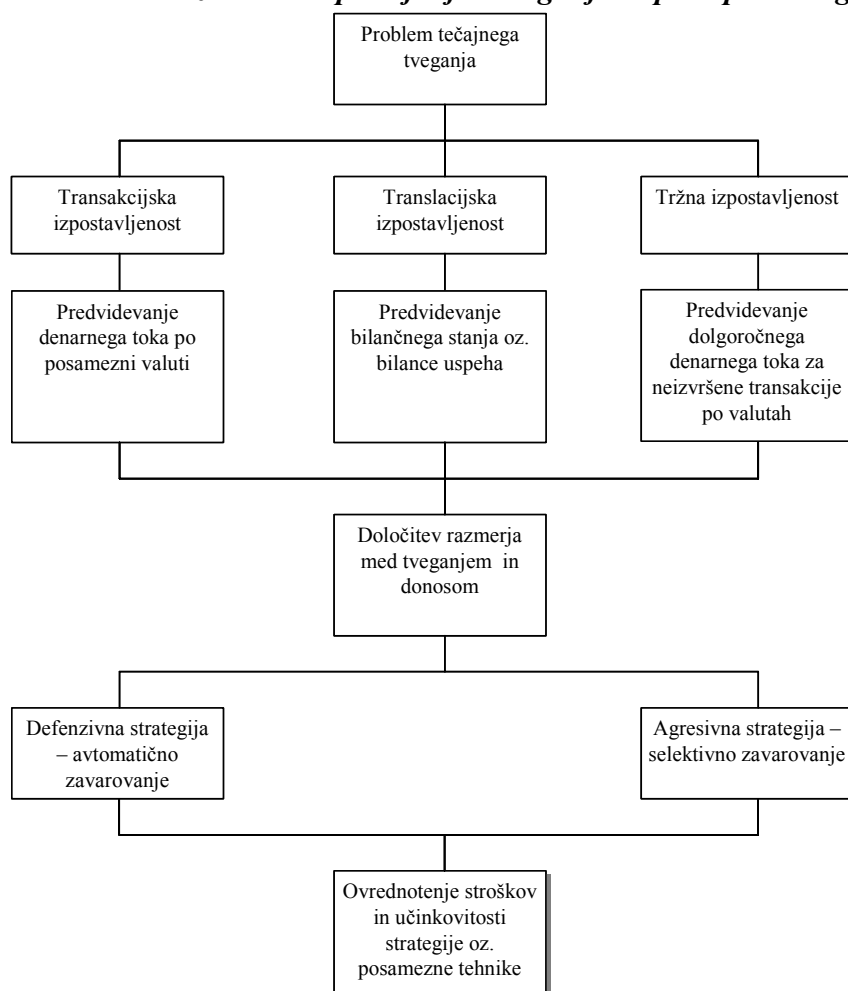
zahteva aktivno upravljanje povsem drugačen pristop. Finančni posrednik se na osnovi predvidevanj zavestno odloča, kakšno bo njegovo stanje v posamezni valuti (dolga ali kratka pozicija) in kakšna bo njena velikost. V primeru pozitivnega stanja (dolge pozicije) v tujem denarju (terjatve > obveznosti) pridobiva ob njegovi apreciaciji in izgublja ob njegovi depreciaciji glede na domačo valuto. Negativno stanje (kratka pozicija) pa prinaša negativne učinke ob porastu vrednosti tujega denarja oz. pozitivne učinke, kadar vrednost tujega denarja proti domači valuti pada. Izgubo oz. dobiček ob neizravnani valutni strukturi premoženjske bilance, ki je posledica deviznega tečaja, izračunamo na način:

$$\text{Izguba/dobiček}_i = \text{neto izpostavljenost}_i \times \text{sprememba deviznega tečaja}_i$$

Izpostavljenost spremembi deviznega tečaja lahko izhaja oz. se pokriva iz obeh delov: iz bančne knjige (banking book) in trgovalnega dela (trading book). Finančni posredniki se odločajo, koliko izpostavljenosti glede na spremembo deviznega tečaja so pripravljeni prevzeti. Globalizacija finančnega trga ponuja številne možnosti pridobivanja sredstev, ki niso vedno v domači valuti. Glede na to se lahko odločijo, da poleg vseh prednosti oz. izzivov, ki jih ponuja kapitalski trg, sprejmejo še izziv, ki ga prinaša trgovanje v različnih valutah, kar ponuja možnost dodatnega donosa na sredstva, zmanjšuje tveganje celotnega portfelja oz. vpliva na zmanjševanje stroškov financiranja. To lahko pojasnimo na naslednji način: malo je verjetnosti, da se bodo denarni in kapitalski trgi v vseh valutah glede na dogodke odzvali istosmerno (obstajati bi morala popolna pozitivna korelacija, kar pa je skoraj nemogoče). Tako lahko večji donos, ki izvira iz razpršitve (diverzifikacije) portfelja, na kapitalski strani zmanjša tveganje pri valutni izpostavljenosti oz. obratno. Koliko tveganja je pri tem pripravljen prevzeti finančni posrednik, pa je odvisno od želje po donosu. Nekateri skladi oz. finančni posredniki, ki so naravnani bolj na kapitalski trg, so pripravljeni prevzemati le malo tveganja zaradi spremembe deviznega tečaja, ne glede na to, ali ta izhaja direktno iz terjatev in obveznosti v bančni knjigi (banking book) ali iz valutno trgovalnega računa (trading book).

Sistem upravljanja s tveganji pri promptnem trgovanju prikazuje slika 2.

Slika 2: Prikaz sistema upravljanja s tveganji na promptnem trgu



Vir: *International Treasury Management*, 1991, str. 198

Trgovanje z valutami ali (in) uravnavanje terjatev in obveznosti ne prinaša samo tveganja spremembe deviznega tečaja, temveč ob teh transakcijah nastaja še cela vrsta tveganj. Poleg transakcijskega, translacijskega in tržnega tveganja pri trgovanju na promptnem trgu sta najožje povezana tveganje poravnave oz. predporavnave (pre-settlement risk) in likvidnostno tveganje.

4.3.2. Tveganje predporavnave in poravnave

Pri vsakem poslu trgovanja, ki je sklenjen izven urejenega trga (OTC), nastajata poleg ostalih še tveganje predporavnave in tveganje poravnave. Predporavnalno tveganje je kreditno tveganje, ki izhaja od dneva sklenitve posla pa do dneva poravnave, medtem ko tveganje poravnave nastopi šele na sam datum poravnave posameznega posla. Medtem ko pri terminskih pogodbah, ki so sklenjene na urejenem trgu, ni poravnalnega tveganja, je izpostavljenost pri promptnih in terminskih poslih velika. Pri promptnih poslih, ki so v večini primerov sklenjeni z valuto dva delovna dneva vnaprej, cena pa je dogovorjena na dan sklenitve posla, se poravnava nakupa in prodaje ene valute za drugo izvrši šele čez dva delovna dneva. Stopnja izpostavljenosti predporavnalnemu kreditnemu tveganju je funkcija treh spremenljivk (Smithson, 1996, str. 70):

- izpostavljenost glede na znesek,
- povračilni znesek, ki ga dobimo nazaj v primeru propada nasprotne stranke,
- verjetnost propada nasprotne stranke oz. verjetnost izgube.

Vse tri spremenljivke se v izračunu tveganja upoštevajo neodvisno druga od druge, zato lahko izračunamo izgubo, ki nastane zaradi propada nasprotne stranke na način:

(Izpostavljenost – povračilo) x (verjetnost propada)

Princip poravnave promptnih poslov izhaja še iz začetka trgovanja z valutami, ko je bila informacijska tehnologija šele v fazi razvoja in ni omogočala takojšnjega prenosa sredstev z enega računa na drugega, kljub temu da so računi posameznih valut v domicilni državi. Eden izmed razlogov, da prenosa ni bilo mogoče izvršiti takoj, je tudi v 24-urnem razmiku v poslovanju bank oz. finančnih posrednikov po svetu. Danes je kljub tej časovni omejitvi prenose mogoče izvršiti takoj. Poslovanje bank temelji na visoko razviti tehnološki opreми, ki ne zagotavlja samo varnosti poslovanja, temveč tudi nadzor nad posameznimi transakcijami. Hkrati pa prinaša tudi operativno tveganje, ki postaja pri poslovanju bank vse bolj pomembno.

Da bi zmanjšali oz. omejili tveganje poravnave, se je v 90-ih letih preteklega tisočletja med bankami uveljavila pogodba IFEMA (International Foreign Exchange Master Agreement). IFEMA prinaša dve ključni prednosti:

- istovrstni posli se med seboj predčasno pokrijejo, npr. pri istem partnerju kupimo terminsko EUR 1 mio proti ameriškemu dolarju in čez čas na isti termin prodamo isti znesek EUR. Tveganje pri takem poslu je samo še razlika v ceni, kar zniža izpostavljenost do partnerjev na obeh straneh;
- close-cut-netting ali netting by novation, ki trenutno in dnevno avtomatično izravna med seboj vsa pozitivna in negativna stanja, ne glede na valuto, na katero se glasijo, in ne glede na zapadlost določenega instrumenta. Cena posameznega instrumenta se izračuna na osnovi trenutne tržne vrednosti po principu neto sedanje vrednosti. Tako v posameznem trenutku obstaja samo eno stanje, ne glede na število sklenjenih poslov in ne glede na valuto ali datum zapadlosti. Ob dodatnih sklenjenih poslih se stanje avtomatično spreminja.

Uveljavljena praksa je, da si banke oz. finančni posredniki, ki so udeleženi pri trgovanju na promptnem in terminskem trgu, izmenjajo standardne plačilne instrukcije¹⁷ za posamezne valute. To omogoča, da je pri sklepanju poslov manj napak, pa tudi sama sklenitev posla poteka hitreje, ker ni treba vsakokrat posebej izmenjevati plačilnih instrukcij. Pri plačevanju prek SWIFT-a banka že ob sklenitvi posla pošlje banki, s katero je bil posel sklenjen, potrdilo o sklenjenem poslu. Skoraj vedno gredo skupaj s potrditvijo posla še plačilni nalog in obvestilo o prilivu na izplačilno banko. Ker je za promptne posle valuta dva delovna dneva, se lahko v tem času odpravijo morebitne napake.

¹⁷ Standardne plačilne instrukcije ali Standard Settlement Instructions (SSI).

4.3.3. Likvidnostno tveganje

Pri veliki količini in volumnu trgovanja nastajajo poleg tveganja poravnave in likvidnostnega tveganja še stroški plačilnega prometa (SWIFT-a) in operativno tveganje. Za vsak posel je ob normalnem trgovanju potrebno poslati plačilni nalog in s tem tudi dejanska sredstva. Ob tem pa je vse večja verjetnost morebitnih napak.

Drug princip promptnega trgovanja – princip pologa oz. vsote za zavarovanje (margin trading), ki se je razvil v 90-ih letih, je trgovanje po principu, ki ga poznamo iz terminskih pogodb in se je razvil kot zavarovanje pred tveganjem nasprotne stranke. Stranka, ki je lahko banka ali druga finančna institucija, lahko tudi fizična oseba, položi v depozit (kot začetno vrednost – initial margin pri terminskih pogodbah) znesek, ki pomeni za banko zavarovanje pred morebitnimi velikimi izgubami stranke na osnovi neizravnane stanja (odprte pozicije). Vsakokrat ko stranka iz svojega trgovanja ustvari dobiček, se začetna vsota ali depozit poveča oz. v nasprotnem primeru zmanjša. V takih pogodbah se lahko določi največji oz. predvsem najmanjši znesek depozita, ki ga mora imeti stranka v banki, s katero trguje. Če se znesek depozita zniža na minimalno določeno raven, mora stranka, da lahko še naprej opravlja transakcije nakupa in prodaje, položiti dodatna sredstva. Poleg tega se določi tudi maksimalna izpostavljenost glede na neizravnano stanje (na odprto pozicijo). Banka, ki ponuja take vrste storitev, je skoraj popolnoma zavarovana pred vsemi možnostmi tveganja, ki so značilne za promptno trgovanje. V primeru propada stranke banka oz. finančni posrednik uskladi stanje, pozitiven oz. negativen rezultat pa pripiše ali odpiše od vrednosti danega depozita.

Velika nestanovitnost promptnega trga na koncu tisočletja in velike finančne krize v 90-ih letih so vplivale na povečanje ne samo tržnega tveganja, temveč tudi vseh ostalih tveganj. Na promptnem trgu se je vse več udeležencev želelo zavarovati pred tveganjem poravnave in se s tem izogniti tudi likvidnostnemu tveganju. Likvidnost promptnega trga se je še dodatno zmanjšala ob uvedbi evra. Trgovanje na promptnem trgu se je osredotočilo na velike finančne posrednike in banke, še posebej ob močnem procesu globalizacije in združevanju velikih bančnih hiš. Če pogledamo podatke, ki jih vsako leto pripravi ameriška centralna banka (Federal Reserve – FED), lahko ugotovimo da se je obseg poslov na promptnem trgu v obdobju enega leta (od aprila 2001 pa do aprila 2001) na ameriškem trgu zmanjšal za 28%. Število registriranih deviznih trgovcev je le še 79, medtem ko jih je bilo leta 1998 93 in leta 1995 130. Eden izmed razlogov za zmanjšanje števila deviznih trgovcev je v širitvi elektronskega trgovanja. Da bi kljub vsemu pritegnili likvidnost, ki je odtekla iz promptnega trga v druge finančne instrumente, se je konec tisočletja pojavil nov pristop na področju promptnega poslovanja. To je sistem tekočega poravnavanja prek poravnalne banke oz. institucije.

4.3.4. CLS sistem

Konec tisočletja se je izoblikovala ideja o ustanovitvi banke oz. poravnalne institucije, prek katere tečejo vsa plačila oz. večji del plačil, ki se tekoče poravnavajo (CLS – Continuous Link Settlement). To je multilateralni sistem za poravnavanje valutnih transakcij (spot, forward, swap) med bankami v enajstih valutah (USD, EUR, CAD,

GBP, CHF, JPY, NOK, DKK, SEK, SGD in AUD), ki je zasnovan na simultanjem načinu poravnave (payment-versus-payment) po načelu neto principa. Glede na trenutno članstvo v CLS predvidevajo, da bo prek sistema poravnanih 25% vseh promptnih poslov (cca. + USD 1 bilion). Sistem je bil postavljen na pobudo centralnih bank G-10, potem ko je BIS opozorila na visoko tveganje pri poravnavi promptnih transakcij.

Centralna poravalna institucija je CLS Bank, ustanovljena s strani 61-ih večjih komercialnih in investicijskih bank delničark, ki imajo status poravnalnega člana (Settlement Member) ali status uporabnika (User Member). Kapitalski vložek posameznega delničarja znaša USD 3,5 mio. Pogoji za poravnalnega člana je domicil v Evropi, višina kapitala, ustrezna bonitetna ocena in ustrezna informacijska infrastruktura. CLS Bank ima sedež v New Yorku. Banka ima račun pri centralnih bankah enajstih poravnalnih valut.

Vsako poravalni član ima pri CLS Bank račun za vsako poravalno valuto (enajst poravnalnih računov). Ob sklenitvi valutnega posla med dvema poravnalnima članoma bo kopija potrditve transakcije (SWIFT MT 300) avtomatično poslana v CLS Bank.

CLS Bank na dan zapadlosti knjigovodsko zavede transakcijo na računu poravnalnega člana. Valutna transakcija tako postane dokončna. Večkrat na dan CLS Bank posreduje poravnalnemu članom informacijo (prvo ob 0:00h po srednjeevropskem času in končno ob 6:30h) o potrebni likvidnosti za poravnavo transakcij (vsote in zahtevan čas poravnave), ki se poravnava tega dne (Pay-In Schedule). Poravalni člani so čez dan dolžni zagotavljati likvidnost na poravnalnih računih. Dejanska poravnava se opravi na računih poravnalnih članov pri CLS Bank po srednjeevropskem času med 7. in 12. uro. Obe strani posamezne transakcije se poravnata simultano in le v primeru, če imata oba poravalna člana dovolj likvidnih sredstev na poravnalnih računih. S tem se poravalno tveganje skoraj izgine.

Za razliko od dosedanjih načinov poravnave, pri katerih morajo banke za vsako valutno transakcijo opraviti prenos denarnih sredstev, se pri poravnavi prek CLS izplačila in vplačila na poravalne račune opravijo le enkrat ali nekajkrat na dan v višini primanjkljaja oz. presežka po seštevku vseh transakcij v določeni valuti, opravljenih v istem dnevu oz. do trenutka poravnave. Poleg zmanjšanja poravnalnega tveganja se zmanjša število medbančnih prenosov, kar vpliva na zmanjšanje stroškov banke oz. drugih finančnih posrednikov. Vplačila in izplačila na poravalne račune za posamezno valuto se izvršujejo prek RTGS¹⁸ sistemov držav vsake domicilne valute. V primeru, ko poravalni član ni član določenega RTGS sistema, se poravnava opravi prek banke, ki je članica tega RTGS sistema in obenem kontokorent poravnalnega člana.

Uporabniki tega sistema imajo tako kot poravalni člani direktno povezavo s CLS Bank, vendar pa nimajo odprtih poravnalnih računov pri tej banki. Poravnava poteka prek računov poravnalnih članov, ki morajo imeti za uporabnike ustrezne kreditne linije in zagotoviti dodatno likvidnost na svojih računih. En uporabnik lahko posluje prek več poravnalnih članov.

¹⁸ RTGS je angl. kratica za Real Time Gross Settlement.

CLS sistem predvideva tudi vključevanje tretjih bank, ki nimajo neposredne povezave s CLS Bank in se vključujejo posredno prek poravnalnih članov ali uporabnikov. Tretja banka mora pri poravnalnem članu odpreti t.i. CLS račun za vsako valuto (11) oz. multi-currency račun, v kolikor poravnalni član to omogoča. Podatki o valutnih transakcijah med tretjima bankama se avtomatično posredujejo poravnalnima članoma (MT 300 T-copy), prek katerih se tretji banki vključujeta v CLS. Poravnalna člana posredujejo podatke o transakciji v CLS Bank (MT 304), ki opravi poravnavo enako kot v primeru transakcije med poravnalnima članoma, torej prek računov poravnalnih članov. Poravnalni član mora na svojih računih pri CLS Bank zagotavljati likvidnost za transakcije tretjih bank, ki se vključujejo v sistem prek njega. Poravnava med poravnalnim članom in tretjo banko se opravi prek CLS računa, ki ga ima tretja banka pri poravnalnem članu. Predmet poravnave je saldo vseh transakcij tretje banke v posamezni valuti.

Za potrebe komuniciranja s tretjimi bankami mora vsak poravnalni član razviti svojo lastno internetno aplikacijo. Komunikacija tako lahko poteka prek SWIFT-a, interneta ali pa v obeh oblikah.

Kljub močnemu zmanjšanju poravnalnega tveganja ostaja še vedno prisotno tveganje, da posamezna transakcija ne bo izvedena zaradi pomanjkanja likvidnosti na računu nasprotne pogodbene strani pri CLS. Poravnalni člani morajo ne glede na likvidnost tretje banke zagotavljati likvidnost na svojih računih, kar pomeni, da prevzemajo dodatno likvidnostno tveganje.

Prednosti CLS sistema:

- zmanjšanje poravnalnega tveganja,
- zaradi neto poravnave se stroški prenosov med računi zmanjšajo,
- zmanjšanje potrebnega kapitala za pokrivanje poravnalnega tveganja,
- kvalitetne in cenovno konkurenčne storitve valutnega poslovanja,
- zmanjšanje potrebnega stanja na računih zaradi manjšega likvidnostnega tveganja,
- poravnalni član zasluži za storitev posrednika neobrestne prihodke iz naslova transakcij tretjih bank, tretje banke pa potrebujejo limite za valutno trgovanje samo za svoje(ga) poravnalne(ga) člane(a), prav tako pa imajo nižje stroške za zagotavljanje potrebne likvidnosti v primeru »multi-currency« računa oz. notional pooling ali balancing med CLS računi pri poravnalnem članu.

Slabosti:

- poravnalni člani:
 - kapitalski vložek v višini USD 3,5 mio,
 - zagotavljanje likvidnosti na računih pri CLS Bank,
 - prevzemanje tveganja do tretjih bank,
 - stroški implementacije sistema.
- tretje banke:
 - stroški za opravljene transakcije naj bi bili enaki tistim, ki jih tretje banke plačujejo za poravnavo podobnih transakcij (ni stroškovnih prednosti),
 - odprtje CLS 11 računov (opcija multi currency račun) pri poravnalnem članu in vzdrževanje likvidnosti na računih.

4.3.4.1. CLS in slovenske banke

Slovenske banke se še niso odločile, da bi se pridružile skupini tretjih bank. Vzrok lahko iščemo predvsem v obsegu poslov. Obseg poslov je veliko manjši in ne bi odtehtal stroškov z uvajanjem nove tehnologije. Pri trgovanju so nasprotno stranke slovenskim bankam prvovrstne banke, ki so že v CLS sistemu, tako da je iz tega vidika kreditno oz. poravnalno tveganje zelo majhno. V prihodnosti pa bo vseeno veljalo razmisliti o možnosti postati tretja banka, saj se bo s poslovanjem prek poravnalnih članic zmanjšalo operativno tveganje in s tem znižal strošek kapitala, ki bi ga bilo potrebno rezervirati za večja operativna tveganja.

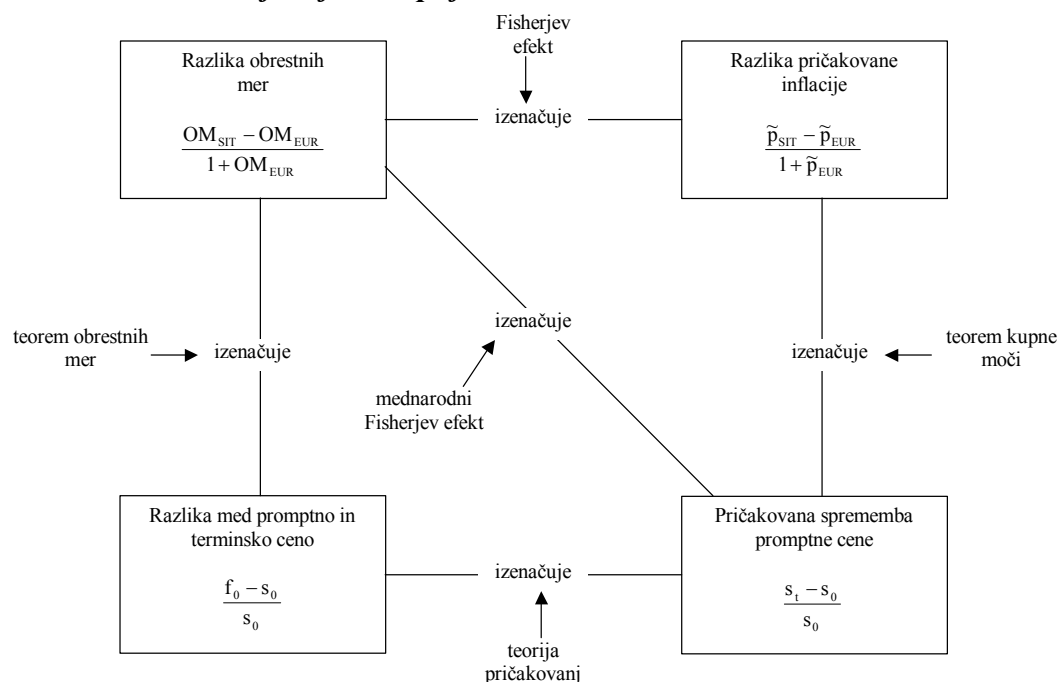
4.4. Tveganje spremembe deviznega tečaja v povezavi s tveganjem spremembe obrestne mere

Z razvojem denarnega in kapitalskega trga je postalo čedalje težje zajeti vse dejavnike, ki vplivajo na gibanje deviznih tečajev in obrestnih mer. Na dolgi rok lahko iščemo vzroke za gibanje tečajev in obrestnih mer, iz katerih izvirata obe vrsti tveganja v gospodarskih kazalcih¹⁹, medtem ko na kratek rok, poleg tehničnih zakonitosti, ki jih statistiki ocenijo glede na preteklo gibanje, vse pogosteje vplivajo tudi drugi dejavniki, kot so na primer politične krize oz. drugi politični dogodki. Za kratkoročna gibanja lahko rečemo, da so le odkloni od dolgoročnega trenda gibanja vrednosti posamezne valute. Spremljanje gibanja gospodarskih kazalcev in napovedovanje prihodnjih premikov je postalo ključnega pomena za spremljavo in nadzor nad tveganjem spremembe deviznega tečaja in tveganjem obrestne mere.

Za gibanje valut in obrestnih mer so pomembne razlike, ki so posledica različnih ekonomskih situacij posameznih držav. Prost pretok mednarodnih trgovinskih in kapitalskih tokov je vse močnejše vplival na gibanje tečajev in obrestnih mer. Ena izmed zanimivih teorij na področju promptnih in terminskih tečajev, obrestnih mer in njihovih diferencialov, inflacijskih stopenj in njihovega vpliva na promptne in terminske tečaje ter obrestne diferenciale je prav gotovo teorija, ki prikazuje povezanost spremenljivk na štiri načine. Medsebojne povezave kaže slika 3.

¹⁹ Gospodarske kazalce lahko razporedimo v dve skupini. V prvi so kazalci, ki napovedujejo, kaj se bo dogajalo v gospodarstvu. To so t.i. vodilni indikatorji (leading indicators), kot so gibanje monetarnih agregatov (M1, M2, M3), industrijska proizvodnja, krediti potrošnikom, zaupanje potrošnikov, indeks napovedi podjetnikov o bodočih nakupih (National Association of Purchasing Managers Index), tovarniška naročila in drugi. Med dejavnike, ki potrjujejo stanje gospodarstva (lagging indicators), pa štejemo inflacijsko stopnjo, stopnjo nezaposlenosti, podatek o tekočem delu plačilne bilance, nakupe nepremičnin, rast osebnih dohodkov, podatek o potrošnji prebivalstva idr.).

Slika 3: Medsebojna povezanost gibanja promptnih in terminskih deviznih tečajev, obrestnih mer in inflacijske stopnje



Vir: Buckley, 1996, str. 179

4.4.1. Obrestna mera in devizni tečaji

Teorem obrestnih mer (interest rate parity) pravi, da se v ravnovesju razlika med obrestnima merama za dve valuti izenači z razliko med terminskim in promptnim tečajem (Buckley, 1996, str. 180 - 219):

$$\frac{OM_{SIT} - OM_{EUR}}{1 + OM_{EUR}} = \frac{FW - SP}{SP}$$

Če obstaja ravnovesje, je v primeru pokrite obrestne arbitraže investitorju vseeno, ali določen znesek v domači valuti veže za določeno obdobje ali pa ga konvertira v katerokoli drugo svetovno valuto in konvertirani znesek veže ter ga istočasno ponovno proda terminsko v domačo valuto. Izračun kaže primer 1.

Primer 1: Izračun pokrite obrestne arbitraže

Znesek investicije	235	mio SIT
Promptni tečaj	235	SIT za 1 EUR
SIT obr. mera za 12 m	7%	
EUR obr. mera za 12 m	2,2%	
Terminski tečaj za 12 m	246,28	

Investitor lahko:

- veže 235 mio SIT za eno leto po 7%, kar mu prinese po enem letu 247,92 mio SIT,

- zamenja SIT v EUR po promptnem tečaju 235 SIT/EUR in dobi EUR 1 mio; znesek veže za eno leto po 2,2% obrestni meri in vrednost celotne naložbe (vključno z natečenimi obrestmi) proda terminsko na 12 mesecev po tečaju 246,28 SIT/EUR, kar mu prinese 246,28 mio SIT.

Investitorju prinašata obe vrsti naložb isti donos, pri čemer mu domača naložba ne pomeni tveganja spremembe deviznega tečaja, pri drugi vrsti naložb pa se je s terminsko prodajo zaščitil pred tem tveganjem. S primerom smo potrdili zakonitost finančne teorije, saj mu prinašata obe vrsti naložb za isto tveganje isti donos. Če temu ne bi bilo tako, bi finančni posredniki višji donos na eni ali drugi strani izrabili, kar bi vplivalo na spremembo promptnih in terminskih tečajev in obrestnih mer. V tem primeru bi finančni posrednik zaslužil brez kakršnegakoli tveganja, saj izkorišča trenutno neskladje v razliki med obrestnima merama ter promptno in terminsko ceno. Prilagajanje spremenljivk bi trajalo toliko časa, dokler se donosa za obe naložbi ne bi izenačila.

Lep primer pokrite obrestne arbitraže in z njim netveganih dobičkov so nekaj časa omogočale slovenske razmere (glej priloga št. 1). Ob neusklajenih razmerah pa niso služile le domače, temveč so neusklajenost izrabile tudi nekatere tuje banke.

Drugače je v primeru nepokrite obrestne arbitraže, ko finančni posrednik špekulira, da se bo cena na promptnem trgu čez eno leto spremenila za več, kot pa mu prinašajo obresti, zato svoje pozicije ne zapira terminsko. Pri nepokriti obrestni arbitraži je tako izpostavljen tveganju spremembe deviznega tečaja.

V primeru 1 ni upoštevana razlika med nakupnim in prodajnim tečajem pri promptnem in terminskem poslu in tudi ne razlika med obrestno mero za najem in plasma sredstev. Vendar kljub temu, da v izračun upoštevamo še t.i. obrestni in tečajni »aggio«, pridemo do istega rezultata.

Vpliv na oblikovanje razmerja med vrednostjo posamezne valute in njene obrestne mere lahko iščemo kratkoročno tudi ob spremljanju kapitalskih tokov med dvema gospodarstvoma. Zvišanje obrestnih mer bo povzročilo povečano povpraševanje po valuti, kar pomeni pritek kapitala zaradi višjega donosa.

4.4.2. Devizni tečaji in inflacijska stopnja

Povezanost med deviznim tečajem in inflacijsko stopnjo pojasnjuje teorem kupne moči (PPP), ki pravi, da se v ravnovesju pričakovane razlike med inflacijskimi stopnjami izenačijo s pričakovano spremembo promptnih tečajev:

$$\frac{\tilde{S}_t - s_o}{s_o} = \frac{P_{SIT} - P_{EUR}}{1 + P_{EUR}}$$

Po teoremu kupne moči bi lahko rekli, da ob podatku inflacije v Sloveniji 6% in v Evropi 1,5% lahko pričakujemo, da se bo vrednost slovenskega tolarja znižala po izračunu:

$$\frac{0,015 - 0,06}{1,06}$$

kar pomeni znižanje za 4,2% na letni ravni. Vendar se moramo zavedati, da teorem kupne moči služi le kot indikator dolgoročnega trenda posamezne valute.

Poleg uporabnosti na dolgi rok moramo upoštevati tudi dejstvo, da je teorem kupne moči le grob približek, saj uporablja približno splošno raven cen mednarodnih proizvodov (Chortareas, *et al.*, 2001, str. 10). Kljub temu pa je mogoče v grobem na osnovi pričakovane razlike v inflacijskih stopnjah med državami oceniti spremembo promptnega tečaja. Hipotezo lahko testiramo na podlagi podatkov iz preteklosti. Ravno tako lahko naredimo obratno, kar pomeni, da na osnovi pričakovanih sprememb promptne cene deviznih sredstev ocenimo bodočo inflacijsko stopnjo.

Ob tem pa je pomembno, da presodimo, katero leto iz preteklosti je tisto leto, ko je veljal uravnoteženi tečaj. Napačna izbira nam prinese tudi napačne ocene. Zato poskušamo izbrati tisto leto, ko se je vrednost trgovskega dela plačilne bilance in pasivnih storitev (invisibles) približala 0, kar naj bi pomenilo, da je v tistem letu veljal ravnovesni tečaj. Vprašanje vpliva kapitalskih tokov se je razširilo v teorijo osnove ravnotežnega tečaja (Theory of Fundamental Equilibrium Exchange Rates – FEERs). Osnova teorije je, da je ravnotežni devizni tečaj določen s kapitalskimi tokovi.

Problem teorije kupne moči je tudi, kateri kazalec uporabiti, da bi prišli do najboljše ocene. Teoretiki pri izračunu uporabljajo indeks maloprodajnih cen, indeks cen na debelo in deflator bruto domačega proizvoda. Po mnenju nekaterih teoretikov bi prišli do boljših rezultatov, če bi uporabili indeks tistih proizvodov, ki dejansko nastopajo v menjavi. Ta teorija, ki je znana kot Balassa-Samuelsonov učinek, naj bi prišla še posebej do izraza pri gospodarstvih z različno stopnjo produktivnosti²⁰.

Glede na makroekonomske podatke za posamezno državo nam teorija kupne moči pomaga le tako, da lahko ocenimo možno smer premika trenutnega tečaja glede na izračunani ravnotežni tečaj.

Zaradi pomanjkljivosti teorema kupne moči mnogi ekonomisti za oceno konkurenčnosti posameznega gospodarstva na kratek rok uporabljajo podatek o tekočem delu plačilne bilance. Tako suficit v tekočem delu plačilne bilance napoveduje krepitev valute oz. deficit napoveduje padanje njene vrednosti.

4.4.3. Obrestna mera in inflacijska stopnja

Na pričakovano spremembo promptnega tečaja vplivajo:

- pričakovana razlika v inflacijskih stopnjah med valutami,
- obrestni diferencial (razlika med obrestnimi merami),
- razlika med promptnim in terminskim tečajem.

²⁰ Na osnovi preprostega modela za oceno Balassa-Samuelsonovega učinka, ki so ga uporabili v študijah držav v tranziciji in pristopnic v EU, je bil med drugim izračunan za Slovenijo. Rezultati so pokazali, da je Balassa-Samuelsonov učinek v obdobju 1997 – 2001 bil prisoten (0,7% p.a.), vendar ni bil zelo izrazit – izrazitejši je postal šele v drugem delu tranzicije (Žumer, 2002).

Ob popolni mobilnosti denarja in predpostavki, da trg deluje brezhibno, so po Fisherjevem teoremu nominalne obrestne mere v gospodarstvu tiste, ki odražajo pričakovane realne donose, prilagojene glede na pričakovano inflacijsko stopnjo. Ali nekoliko drugače: razlika v obrestnih merah se v pogojih ravnovesja izenači z razlikami v pričakovanih inflacijskih stopnjah:

$$\frac{OM_{SIT} - OM_{EUR}}{1 + OM_{EUR}} = \frac{P_{SIT} - P_{EUR}}{1 + P_{EUR}}$$

4.4.4. Teorija pričakovanj

Po teoriji pričakovanj se razlika v terminski in promptni ceni deviz v ravnovesju izenači s pričakovano spremembo promptnega tečaja v prihodnosti.

$$\frac{F_o - S_o}{S_o} = \frac{S_t - S_o}{S_o}$$

Če predpostavljamo, da so finančni posredniki indiferentni glede tečajnega tveganja, potem lahko trdimo, da se 12-mesečna terminska cena oblikuje glede na pričakovanja, kako se bo oblikovala promptna cena v prihodnosti (v našem primeru čez 12 mesecev). Tako bi 12-mesečna terminska cena za 1 EUR 246,28 SIT obstajala le v primeru, ko bi finančni posredniki pričakovali, da se bo čez 12 mesecev na tej ravni oblikovala tudi promptna cena. Če bi pričakovali višjo terminsko ceno, nihče izmed udeležencev na trgu ne bi bil pripravljen po tej ceni prodajati, če pa bi bila cena nižja, nihče ne bi bil pripravljen kupovati. Vendar pa velja, da udeleženci na trgu glede prevzemanja tečajnega tveganja niso indiferentni, ker je lahko pričakovana promptna cena višja ali pa nižja glede na terminsko ceno, ki bi jo dosegli danes. Zato so pripravljeni danes plačati nekaj več oz. manj od pričakovane promptne cene v prihodnosti. Ob oblikovanju terminske cene pa ponovno nastopi zakon ponudbe in povpraševanja, saj se ob večji ponudbi terminska cena oblikuje nekoliko nižje oz. višje, če je večje povpraševanje po terminskem nakupu.

4.4.5. Obrestni diferencial in sprememba promptne cene

Fisherjev mednarodni teorem ali Fisherjeva odprta hipoteza predpostavlja, da obrestni diferencial oz. razlika med obrestnimi merami vpliva na spremembo pričakovanega promptnega tečaja. V ravnovesju se tako obrestni diferencial izenači s pričakovano spremembo v promptnem tečaju:

$$\frac{OM_{SIT} - OM_{EUR}}{1 + OM_{EUR}} = \frac{S_t - S_o}{S_o}$$

Če smo teorem obrestnih mer lahko razložili na pokriti obrestni arbitraži in možnosti netveganega zaslužka, ko je obstajalo nesorazmerje med obrestnim diferencialom, promptno in terminsko ceno, ga tokrat lahko pojasnimo s primerom nepokrite

obrestne arbitraže. Pri nepokriti obrestni arbitraži se finančni posrednik ne zaščiti pred tečajnim tveganjem – pozicije ne zapre s terminskim poslom, temveč tvega spremembo promptnega tečaja. Če so njegova pričakovanja pravilna in zaradi odprte pozicije zasluži, se začne proces usklajevanja obrestnih diferencialov v skladu s promptnimi cenami in njihovih ocen v prihodnosti.

Problem teorije, ki povezuje spremenljivke med seboj, je predvsem njena uporabnost v praksi.

4.5. Učinkovitost promptnega trga

O učinkovitosti promptnega trga lahko govorimo takrat, ko se tekoča tržna cena posamezne valute oblikuje približno v skladu z vsemi razpoložljivimi informacijami in ko na osnovi teh ni več možno pridobiti posebnih dobičkov. O popolni učinkovitosti trga lahko govorimo le na dolgi rok, saj je na kratek rok kljub visoki tehnološki opremljenosti težko doseči popolno in takojšnjo razpoložljivost vseh informacij vsem udeležencem na trgu. Kljub temu da velja promptni trg za zelo preglednega in jasnega, na njem vlada asimetrija informacij, ki je deloma pogojena z vplivom posameznega finančnega posrednika na dogajanje na trgu²¹. Udeleženci se ločijo na dve skupini. Prva je skupina tistih finančnih posrednikov, ki s svojo nenehno prisotnostjo (kotirajo v vsakem trenutku ob vsaki priložnosti) oblikujejo in spreminjajo trg. To so t.i. market makerji. Obstajajo tudi izjemne okoliščine, ko tudi oblikovalci trga niso pripravljeni kotirati oz. je razlika (spread) med nakupnim in prodajnim tečajem tako velika, da izraža njihovo nepripravljenost na sklenitev posla. Taka situacija je nastala 11. 9. 2001 in je trajala vsaj še mesec dni po napadu na ameriški trgovinski center. Druga je skupina tistih, ki jemljejo trg kot takšnega, kakršen je. S svojo akcijo ne morejo vplivati na oblikovanje cene (market taker-ji), razen v izjemnih okoliščinah, kot so nelikvidnost oz. plitkost trga.

Če bi bilo gibanje cen popolnoma predvidljivo oz. bi nanj vplivali samo gospodarski podatki, bi lahko govorili o popolni učinkovitosti trga. Ker pa imajo vse večjo moč tudi drugi dejavniki, se cena večkrat odmakne od načrtovane smeri. Nestanovitnost cen pa vpliva na trg, ki tako postaja nepredvidljiv in zanimiv tudi za tiste, ki ne vstopajo z namenom zapiranja svojih neizravnanih stanj. Vprašanje, kako se s svojimi napovedmi najbolj približati prihodnosti oz. katera je tista kombinacija vseh dejavnikov z vplivom na trg, ki bo prinesla najbližje rezultate trenutnemu stanju, pa je odprlo pot novim teorijam, ki jih podrobneje opisujem v poglavju tvegane vrednosti. Na tem mestu pa naj omenim dve vrsti teorij. Prva sloni na tehničnih, medtem ko se druga teorija ukvarja z ekonometričnimi modeli. V 80-ih letih lahko zasledimo veliko novonastalih podjetij, ki so se ukvarjala izključno s tehničnimi ali ekonometričnimi modeli, saj njihova ustanovitev zahteva relativno malo stroškov in omogoča hiter vstop v panogo.

²¹ Ena izmed pomembnih prednosti velikih finančnih posrednikov je ta, da imajo zaradi svoje velikosti veliko število naročil za nakupe oz. prodaje. V obdobju koncentracije in globalizacije trga pa je prišlo tudi do situacije, ko veliki finančni posredniki izvajajo svoja naročila prek drugih, manjših udeležencev trga.

4.5.1. Napovedovanje gibanja tečajev na osnovi tehnične analize

Tehnična analiza sloni na predpostavki, da se bodo gibanja iz preteklosti ponovila v podobnem vzorcu tudi v prihodnosti (Bennett, 1997, str. 30). Na osnovi tega pa je mogoče določiti, kdaj se kratkoročno ali dolgoročno pojavijo signali za nakup oz. prodajo posamezne valute. Tehnična analiza zanemarja vsak vpliv, ki ga na trg lahko prinesejo različni gospodarski kazalci. Analitiki uporabljajo različne metode, kot so metoda gibajočega povprečja, analiza momentuma, metoda relativne moči valute, grafična metoda. Za primer naj predstavim metodo gibajočega povprečja, ki sloni na primerjavi aritmetičnih sredin preteklih tečajev na kratek rok (npr. 15 dni) in aritmetičnih sredin preteklih tečajev na dolgi rok (npr. 60 dni). Kadar krivulja kratkoročnih gibajočih povprečij preseka krivuljo dolgoročnih povprečij od spodaj navzgor, lahko govorimo o signalu za nakup valute oz. prodaje, kadar kratkoročna krivulja preseka dolgoročno krivuljo od zgoraj navzdol. Zanimiva je tudi tehnična analiza na osnovi grafov, ki stopi v veljavo takrat, ko primanjkuje drugih podatkov (gospodarskih), ki bi vplivali na gibanje tečajev.

4.5.2. Napovedovanje gibanja tečajev na osnovi ekonometričnih modelov

Ekonometrični modeli pri svojem izračunu in ocenjevanju gibanja tečaja v prihodnosti primerjajo vpliv različnih eksogenih spremenljivk, kot so razlika v obrestnih merah, cenovna raven, razlika v rasti monetarnih agregatov na gibanje tečaja, ki je endogena spremenljivka. Pri izračunu lahko uporabljajo pretekle ali tekoče podatke.

Pri uporabi metod se ne moremo zanesti na eno samo, temveč moramo pri svojem ocenjevanju upoštevati še številne druge dejavnike. Morda bi bilo mogoče reči, da je relativno lahko oceniti smer gibanja posamezne valute, vendar je skoraj nemogoče oceniti čas, v katerem se bo to zgodilo.

5. RAZVOJ FINANČNIH STORITEV IN POTREBA PO NADZORU TVEGANJ

Razvoj finančnih storitev je dosegel svoj vrhunec v 80-ih letih. Značilnosti obdobja so:

- povečana nestanovitnost svetovnega gospodarstva,
- rast števila finančnih institucij,
- rast trga,
- številne finančne inovacije²²,

²² Razvoj instrumentov za zavarovanje je potekal:

1972 tečajne terminske pogodbe,

1973 opcije na delnice,

1974 T-bond terminske pogodbe,

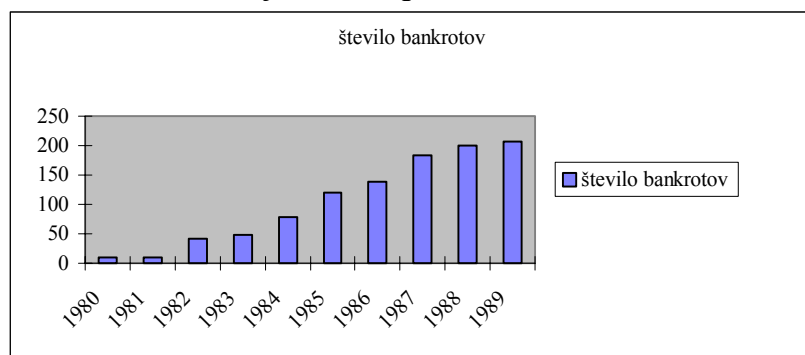
1981 valutne zamenjave,

1982 obrestne zamenjave, T-note terminske pogodbe, eurodolar terminske pogodbe, terminske pogodbe na indeks delnic, opcije na T-bond terminske pogodbe, exchange listed currency options,

- tehnološke spremembe,
- politične spremembe.

Poleg splošnih značilnosti so osemdeseta leta preteklega stoletja zaznamovali še rast trga lastniških vrednostnih papirjev, številne združitve velikih finančnih institucij in razcvet trga visoko tveganih obveznic (junk bonds). Z novimi finančnimi instrumenti so finančne institucije prevzemale čedalje več tržnega tveganja (zavestnega ali pa nezavednega). Zato se je v 80-ih letih začelo povečevati število finančnih polomov (slika 4).

Slika 4: Rast števila finančnih polomov od leta 1980 do leta 1989



Vir: Devente, Uyemura, 1993, str. 30

Razlogov za propad je bilo več. Glavni razlogi so bili neobvladovanje oz. premajhno poznavanje instrumentov, nenadzorovana uporaba, nepoznavanje stanja po posameznih instrumentih.

Države so se začele vse bolj zavedati problema finančnih polomov finančnih institucij, saj lahko slabosti finančnega sektorja močno ogrozijo finančno trdnost države. Zaradi medsebojne povezanosti pa se lahko kriza znotraj enega gospodarstva prenese na druga gospodarstva (primer azijske krize).

Obdobje 1987 – 1994 lahko označimo kot obdobje prilagajanja, saj so morale finančne institucije okrevati po velikih šokih na trgu in tudi velikih izgubah. Za to obdobje je značilna zmanjšana aktivnost. Vsak finančni posrednik je postal veliko bolj previden pri oblikovanju cen novih finančnih proizvodov, pri vodenju stanj in izpostavljenosti tveganjem v celoti. V ZDA razvrščajo finančne posrednike na: komercialne in investicijske banke, posojilnice in hranilnice (mutual savings banks), vzajemne družbe, kreditna združenja (credit unions), pokojninske sklade, zavarovalnice in vzajemne sklade.

1983 opcije na indeks delnic, opcije na T-note terminske pogodbe, opcije na tečajne terminske pogodbe, opcije na indeks delnic terminskih pogodb, obrestne kapice in ovratnice,
 1985 eurodolar opcije, swaptions,
 1987 OTC compound options, OTC average options,
 1989 terminske pogodbe na obrestne zamenjave, Quanto opcije,
 1990 Equity index swaps,
 1991 Differential swaps,
 1993 captions, exchange-listed FLEX options,
 1994 credit default options.

Revolucionarni razvoj finančnih trgov v zadnjem desetletju tisočletja je prinesel bolj učinkovit, mednarodno povezan svetovni finančni prostor. S prednostmi novega sistema pa se porajajo tudi novi problemi, saj moderni finančni trgi lahko izpostavijo nacionalna gospodarstva veliko večjim šokom, ki jih ne moremo predvideti (1998 finančna kriza v Aziji in Rusiji) in ki lahko zelo destruktivno vplivajo na celotno svetovno gospodarstvo²³.

Cilj vsake države je zdrav finančni sektor, saj lahko slabosti v bančnem sektorju ogrožajo finančno trdnost države in tudi mednarodne finančne ureditve. Poglobljena skrb za urejanje finančne trdnosti države in mednarodne finančne ureditve se je začela z zaskrbljujočim konstantnim padanjem kazalca solventnosti v 60-ih in 70-ih letih, v 80-ih pa se je to še stopnjevalo z inflacijskim financiranjem vietnamske vojne, propadom Bretton-Woodskega sistema, naftnimi krizami in z uvedbo sistema uravnanih drsečih deviznih tečajev.

Hitra ekspanzija finančnih posrednikov, njihove bilančne vsote v 70-ih in 80-ih letih, pa tudi relativno visok odstotek finančnih polomov v 80-ih letih zaradi velikega finančnega neravnovesja so vse bolj opozarjali na različnost po posameznih državah, predvsem pa na neustreznost takrat veljavne regulative na področju finančnega posredništva. Vse več držav je začelo budno spremljati razmerje med celotnim kapitalom in sredstvi finančnih posrednikov. Skupne ugotovitve so nakazale, da se je razmerje v 70-ih letih močno znižalo na račun zniževanja deleža celotnega kapitala, kar je bilo posledica izgub pri mednarodnem poslovanju. Zato lahko v 80-ih letih spremljamo poostren nadzor nad kapitalsko ustreznostjo.

Da bi se banke izognile zahtevi centralnih bank po povečanju kapitala zaradi rasti aktive, so svoje posle začele "skrivati" zabilančno. Začel se je razcvet izvedenih finančnih instrumentov (sprva zamenjave, opcije in terminske pogodbe). Ob nestanovitnosti mednarodnih trgov se je tako povečano tveganje preselilo na zabilančne konte.

Prav tako je očitno, da je nekako do 80-ih let še vedno strogo ločena delitev finančnih posrednikov na komercialne banke, investicijsko bančništvo, zavarovalnice in trgovanje z vrednostnimi papirji. Omenjena delitev in s tem posredno razlikovanje izhaja iz dejstva, da so mnoge države z regulativo določale ločevanje med posli finančnega posredništva. Vendar je razvoj dejavnosti finančnega posredništva narekoval združevanje posameznih vlog, hkrati s tem pa so se zameglile meje med posameznimi vrstami poslov. Vsaka banka oz. finančni posrednik je v obdobju ekspanzije trga novih finančnih instrumentov iskal takšno organizacijsko obliko poslovanja, ki mu je zagotavljala konkurenčne prednosti. Združevanje in povezovanje posameznih poslov, ki so bili do 80-ih let med seboj strogo ločeni, je še dodatno vplivalo na zapletenost problema, kako določiti ustrezno višino kapitala, ki bo zagotavljal varnost poslovanja in s tem ohranil finančno trdnost neke države, pa tudi širšega mednarodnega poslovanja.

Kakšna naj bo ustrezna (prava) velikost obveznega kapitala bank, je pomembno vprašanje, pred katerega je postavljena država, ki naj bi imela vlogo regulatorja.

²³ Na slednje je opozoril predsednik sveta ameriške centralne banke Alan Greenspan na redni letni konferenci.

Postavljanje regulative o zahtevani velikosti kapitala je zahtevno vprašanje, saj se pri tej nalogi srečamo s cilji, ki si nasprotujejo. Na eni strani velikost kapitala zagotavlja varnost vsem tistim, ki so naložili svoja sredstva, saj jih v pogojih gospodarske nestabilnosti varuje pred morebitno finančno paniko in tudi izgubami. Na drugi strani pa previsoko postavljene zahteve glede na velikost kapitala dražijo storitve finančnega posredništva. Naloga regulatorja ni izničiti tveganje pri finančnem poslovanju, temveč ga omejiti.

V novem tisočletju in ob vse večji ekspanziji novih finančnih izvedenih instrumentov ni več problem opredelitev vrst tveganja, s katerim se srečuje posamezen finančni posrednik, temveč kako tveganje učinkovito izmeriti, nadzorovati in se pred njim zaščititi.

5.1. Baselski sporazum (Basle Capital Accord)

Razvoj oblikovanja meril in kriterijev kapitalske ustreznosti sprva spremljamo od postavljenih kvantitativnih zahtev vse do oblikovanja kvalitativnih meril. Proces koordinirane akcije postopnega uvajanja nadzora nad kapitalsko ustreznostjo se je začel v Angliji in ZDA. Problem konstantnega zmanjševanja kapitala sta reševali vsaka na svoj način. V ZDA so ga skušali reševati tako, da so predpisali metodologijo izračuna celotnega in primarnega kapitala. Osnovni problem regulative je bil v tem, da je bil za vsako obliko naložb določen ponder, ki pa ni izražal prevzetega tveganja, kar je pomenilo, da je bila višina potrebnega kapitala odvisna od obsega naložb.

Objava dokumenta "Konvergenca določil kapitalske ustreznosti v Angliji in ZDA"²⁴ januarja 1987 je pomenila prvo združeno akcijo, ki se je nadaljevala proti koncu leta z ustanovitvijo "Cookove" komisije pod pokroviteljstvom Banke za mednarodno obnovo. Po nekaj letih usklajevanja so bila izdana priporočila, ki so opredeljevala metode merjenja kapitala in priporočala uvedbo minimalnih kapitalskih standardov za banke, ki se ukvarjajo z mednarodnim poslovanjem²⁵. Priporočila naj bi uporabljala Skupina desetih (Group of 10: Anglija, Belgija, Francija, Italija, Japonska, Kanada, Nemčija, Nizozemska, Švica in ZDA) in še Švedska ter Luksemburg²⁶. Pomembnost dokumenta, ki je znan kot Baselski sporazum, je poleg oblikovanja skupnih določil predvsem v tem, da vsebuje:

1. natančno opredelitev kapitala: opredelitev lastnosti posameznih sestavnih delov in nato delitev kapitala v razrede;
2. razmerje posameznih delov kapitala do celotnega kapitala;
3. kapitalsko ustreznost glede na različne vrste poslov.

Pri oblikovanju priporočil sodelujejo vse države s svojimi predlogi in pripombami. Pogajanja potekajo v krogih. Šele po procesu usklajevanja in dopolnjevanja ter ugotavljanja novih vrst tveganj v povezavi s finančnimi trgi se oblikujejo nova Baselska priporočila.

²⁴ V originalu: Convergence of Capital Adequacy in the UK and US.

²⁵ Naslov priporočil v originalu se glasi: "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards".

²⁶ Dokument je bil podpisan leta 1992.

Na začetku so države največ pozornosti posvetile kreditnemu tveganju, šele konec tisočletja so se pojavile zahteve po uravnavanju tržnih tveganj.

5.1.1. Opredelitev tveganja spremembe deviznega tečaja po Baselskih priporočilih

Opredelitev in s tem upoštevanje tržnega tveganja kot enega izmed bistvenih elementov pri določanju kapitalske ustreznosti je upoštevala obravnava iz aprila 1993. To je t.i. standardni model.

Tveganje spremembe deviznega tečaja je opredeljeno skupaj s tveganjem pozicije v zlatu²⁷. Da bi lahko ocenili minimalni potrebni kapital, ki ga banka potrebuje za zaščito pred valutnim tveganjem, ločujejo dve vrsti pozicij:

1. tveganje se meri glede na izpostavljenost v eni valuti,
2. tveganje se meri glede na izpostavljenost tveganju spremembe deviznega tečaja, ko ima finančni posrednik mešanico dolgih in kratkih stanj po posameznih valutah.

Stanje terjatev in obveznosti v tuji valuti se izračuna kot:

- neto promptno stanje terjatev in obveznosti banke po posamezni valuti, kar pomeni vsa sredstva, zmanjšana za vire sredstev v posamezni valuti, vključujoč vse natečene obresti, preračunane v obravnavano valuto. Tako natečene obresti (pripadajoče obresti glede na trajanje naložbe, vendar še ne izplačane) kakor tudi natečeni stroški se morajo prišteti oz. upoštevati kot neizravnano stanje po posamezni valuti. V nasprotju pa se pričakovane, vendar ne zaslužene obresti in tudi ne stroški ne smejo upoštevati, razen v primeru, ko je znesek popolnoma znan in se je glede na to možno zaščititi pred valutnim tveganjem. Pri tem pa mora biti vsaka institucija dosledna, saj mora upoštevati vse zneske in ne samo tistih, ki zmanjšujejo neizravnano stanje v posamezni valuti;
- neto terminsko stanje terjatev in obveznosti po posamezni valuti, kar pomeni vse predvidene prejete zneske, zmanjšane za zneske predvidenih plačil v posamezni valuti za terminske transakcije, ki vključujejo tudi vse valutne terminske pogodbe in glavnice; te izvirajo iz valutnih zamenjav, ki niso vštete v promptno stanje. Terminsko stanje se vrednoti glede na trenutne cene na promptnem trgu. Če bi banke pri vrednotenju uporabile terminske cene, bi stanje, namesto valutne izpostavljenosti, izražalo izpostavljenost glede na trenutne obrestne diferencialne. Slednje pa je že upoštevano v preračunu obrestne izpostavljenosti. Edina alternativna metoda vrednotenju terminskega stanja s promptnimi cenami je, da se banka odloči za vrednotenje terminskih stanj z njihovim diskontiranjem v neto sedanjo vrednost;
- garancije (in podobni instrumenti), ki so fiksne in nepreklicne obveznosti;
- neto bodoči, vendar nedospeli dohodki/izdatki, ki so popolnoma zavarovani;

²⁷ Čeprav zlato sodi med surovine, ga baselski standard obravnava kot valuto, saj naj bi se cene zlata gibale na podoben način kakor cene valut. Glede na to banke oblikujejo podobne strategije v zvezi z odprtimi stanji.

- glede na regulativo, sprejeto v posamezni državi, se šteje v valutno izpostavljenost kakršnakoli bilančna postavka, ki lahko privede do dobička oz. izgube v tuji valuti;
- neto delta ali na podlagi delta principa izračunan ekvivalent glede na celotno pozicijo v valutnih opcijah.

Princip izravnanih stanj po posameznih valutah nudi zaščito pred valutnim tveganjem, vendar še vedno ne zagotavlja izpolnjevanja njenega minimalnega kapitalskega razmerja (capital adequacy ratio). Če ima banka kapital denominiran v domači valuti, stanja terjatev in obveznosti, ki so med seboj valutno usklajena, pa v tuji valuti, lahko pride do neizpolnjevanja zahtev, ki jih predpisuje razmerje med kapitalom in celotno aktivo. Padanje vrednosti domače valute proti tuji lahko povzroči zmanjšanje potrebnega razmerja. Edino zavarovanje pred neizpolnjevanjem predpisanega razmerja je neizravnano stanje v domači valuti glede na tuja sredstva, vendar se pri tem banke morajo zavedati tveganja spremembe deviznega tečaja v primeru, ko vrednost domače valute proti tuji naraste. Baselska priporočila prepuščajo odločitev revizorjem znotraj posamezne banke oziroma vsaki državi posebej. Ob tem pa svetujejo, da se vsako tako stanje vodi posebej in se ne vključuje v izračun stanja neizravnanih terjatev in obveznosti ter da naj se imenuje »strukturno« stanje²⁸, saj slednje ne izhaja iz kakršnegakoli drugega interesa (ni tržno oz. špekulativno stanje). Izključevanje takega stanja iz valutnega tveganja mora biti konsistentno, prav tako tudi vseh sredstev za njegovo zavarovanje v času trajanja posameznih instrumentov.

Merjenje valutnega tveganja portfelja tujih valut. Banka pri merjenju valutnega tveganja lahko uporabi dve metodi. Enostavna – standardna metoda predpostavlja, da so vse valute med seboj enake in da ne obstaja medsebojna povezanost znotraj posameznih valut (ni medsebojne korelacije). Izpostavljenost po posamezni valuti se izračuna tako, da se neto nominalne vrednosti ali neto sedanje vrednosti preračunajo v obračunsko valuto. Neto odprto pozicijo izmerimo s seštevkom vsote neto kratkih pozicij in vsote neto dolgih pozicij (brez upoštevanja predznaka). Potrebni znesek kapitala za zaščito pred valutnim tveganjem dobimo tako, da predpisani odstotek (8%) pomnožimo z neto stanjem.

Druga metoda je metoda tvegane vrednosti (Value at Risk – VAR), ki sloni na principu medsebojnih odvisnosti posameznih valut. Za izračun pa lahko banke uporabijo notranje modele določanja valutnega tveganja.

Glavne pomanjkljivosti standardnega modela so:

- problem upoštevanja celotnega portfelja, saj model ne upošteva diverzifikacijskih učinkov, ki jih prinaša celoten portfelj glede na različna tveganja;
- problem nestanovitnosti posameznih sredstev in arbitrarnega določanja njihove udeležbe pri izpolnjevanju kapitalskih zahtev. Ni tesne povezave med nestanovitnostjo sredstev in deležem teh sredstev, ki ga morajo banke izpolnjevati pri minimalnem deležu kapitala. Banka se lahko tudi odloči, da zaradi prevelikega povečanja kapitalskega deleža zmanjša uporabo sredstev;

²⁸ Poimenovanje takega stanja naj bi si vsaka država uredila znotraj sprejete zakonske regulative.

- problem relativno visokih stroškov poročanja: kljub temu da banke upravljajo z visoko razvitim sistemom spremljanja tveganja, standardna metoda predpisuje še dodatno poročanje, kar ob razvitem sistemu spremljave povečuje stroške.

Ker so se banke čedalje bolj pritoževale nad neustreznostjo standardnega modela, so izdelale svoje notranje modele, ki pa jih mora predhodno odobriti vsaka centralna banka.

Notranji model je do neke mere odgovoril na probleme standardnega modela. Vendar so se pri njegovi zasnovi pojavile nove težave; predvideval je, da se bodo zakonske zahteve prilagajale z isto hitrostjo kakor tehnike za spremljavo tveganj. Eno glavnih vprašanj je pravilnost modela, ki ga oblikuje vsaka finančna institucija posebej. Ob tem so notranji revizorji tisti, ki morajo oceniti, ali interni model, ki ga uporablja posamezna banka, zadovoljivo ocenjuje bodoče dobičke in izgube, ki izvirajo iz trgovanja. Ker je znesek kapitala, ki ga mora posamezna banka zagotoviti kot zaščito pred tržnimi tveganji, odvisen od ocene tvegane vrednosti trgovskih postavk, se lahko zgodi, da banka umetno zmanjšuje postavke, ki določajo tvegano vrednost. Ali je metoda tvegane vrednosti podcenjena glede na tveganje, ki ga banka prevzema, dokaže šele pretečeni čas, kar pa ni sprejemljivo. Problem nastane tudi tedaj, ko je potrebno določiti vrednost posameznega stanja. Banka običajno uporablja takšno metodo tvegane vrednosti, ki pokaže izpostavljenost na zelo kratek rok, na primer en delovni dan. Če interval raztegnemo na večje število dni, metoda ne upošteva sprememb stanj, ki se bodo lahko zgodila v tem obdobju, še posebej če gre pri tem za velike izgube ali nepričakovano veliko mero nestanovitnosti. Tipičen odgovor na povečevanje izgub je zmanjšanje stanj. Spreminjanje stanj glede na časovni horizont pa je vgradil v svojo oceno model predobveze (Precommitment Model).

Vsem modelom je skupno, da je s strani revizorjev težko oceniti, ali model ustrezno ocenjuje tvegano vrednost ali ne. Regulatorji tako lahko šele *ex-post* ugotovijo pravilnost modela, ko primerjajo rezultate z ocenjeno vrednostjo. Preveč pesimistično zasnovan model pomeni večji delež kapitala, ki je namenjen za tržna tveganja, kar posledično prinese banki večji strošek.

Kljub vsem previdnostnim potezam, ki jih skušajo banke vgraditi v model tvegane vrednosti, se lahko zgodi, da znesek izgube preseže ocenjeno tvegano vrednost. Ob tem pa lahko regulatorji ocenijo, ali je to kljub dobrim nameram rezultat slabih naključij ali pa gre za neodgovorno obnašanje banke. Kljub vsem naštetim težavam ostaja metoda ocenjene tvegane vrednosti še vedno ena izmed najboljših pri ocenjevanju prevzetega tveganja.

5.2. Evropska direktiva (CAD²⁹)

Zgodovino določanja kapitalske ustreznosti v Evropi lahko iščemo v političnih in ekonomskih prizadevanjih po enotnem evropskem prostoru. Velik korak so naredile države članice, ko so s Single European Act iz leta 1985 določile prosto trgovinsko cono za vse proizvode, storitve, kapital in delovno silo. Naslednji korak k liberalizaciji evropskega prostora je prinesla direktiva Evropske unije januarja 1996,

²⁹ CAD je kratica za Capital Adequacy Directive.

ki je sprostila restrikcije, dotlej veljavne za nelokalne finančne organizacije. To je pomenilo pocenitev storitev v evropskem finančnem prostoru, kar je neposredno vplivalo na povečanje konkurenčnosti evropskih finančnih posrednikov in povečanje likvidnosti, nenazadnje pa je tudi izboljšalo nadzor nad finančnimi tveganji.

Ker mora imeti skupni finančni prostor tudi isto zakonodajo, da ne bi prihajalo do izogibanja predpisom v posameznih državah, so se leta 1993 oblikovale Evropske direktive.

Za razliko od Baselskega sporazuma, katerega uporaba je za članice priporočena, je uporaba in upoštevanje direktiv Evropske skupnosti za članice obveza. Evropska skupnost je na osnovi priporočil Baselskega sporazuma izdelala direktive in se s tem izognila njihovi neobvezni uporabi³⁰. Na tej osnovi so nastali naslednji glavni dokumenti, ki opredeljujejo kapitalsko ustreznost:

- direktiva iz leta 1989 o lastnih sredstvih, ki za namen nadzora določa, kaj so lastna sredstva;
- direktiva solventnosti iz leta 1989, ki predpisuje ponderje posameznim delom sredstev in uvaja potrebno razmerje minimalne tvegane aktive (The Minimum Risk Asset Ratio);
- direktiva o kapitalski ustreznosti iz leta 1993 z dopolnilom iz leta 1998, ki zajema tudi tržno tveganje.

Zahteve so skoraj popolnoma enake, na nekaterih mestih celo identične priporočilom Baselskih standardov. Zadnja verzija Evropske direktive celo dovoli institucijam, da za dnevni preračun tržnega tveganja uporabijo svoj model tvegane vrednosti.

Kljub vsem podobnostim pa obstajajo razlike. Ena bistvenih je, da veljajo priporočila samo za banke, medtem ko se Evropska direktiva navezuje tudi na nebančne posle, kot so pokojninski skladi in zavarovalnice.

5.3. Sprejeta regulativa v slovenskem bančnem prostoru

V nadaljevanju bom skušala orisati ključne razvojne točke slovenskega finančnega prostora kot osnovo za razumevanje dogodkov in posredovanje centralne banke.

5.3.1. Razvoj in značilnosti slovenskega finančnega trga

Finančni sektor odseva stanje realnega sektorja; visoko razvit finančni sektor in nerazvit realni sektor drug ob drugem ne moreta delovati (Veselinovič, 2001, str. 77). Slovenija je tako tipičen primer novonastale države na prehodu s tranzicijskim, šele razvijajočim se finančnim trgom.

Korenine nastanka slovenskega denarnega sistema lahko najdemo v letu 1976, ko je nastala Narodna banka Slovenije, saj so se od tega obdobja začeli izkazovati vsi

³⁰ Direktiva je bila sprejeta leta 1993, v veljavo pa je stopila 31. 12. 1995

običajni ali tradicionalni odnosi bank in drugih institucij na ozemlju Slovenije do jugoslovanskega centralnobančnega sistema (Ribnikar, 2001, str. 72).

S finančno osamosvojitvijo 8. oktobra 1991 je Slovenija postala samostojen finančni prostor. Priprave na ta korak pa segajo vse v poletne mesece 1990, saj je bilo poleg pravne podlage³¹ potrebno rešiti še druga vprašanja:

1. predvideti možne posledice, ki jih bo imela odločitev Slovenije, da postane samostojen finančni prostor,
2. kakšni bodo odnosi z drugimi finančnimi in mednarodnimi finančnimi institucijami,
3. možnost konfederacije in ureditev denarnega sistema,
4. analiza možnih problemov, ki naj bi nastali z denarno osamosvojitvijo.

Uvedba denarnega sistema je vsebovala določitev tečajne ureditve, kar pomeni odločitev med uporabo fiksnega oziroma fleksibilnega tečaja. Tečaj kot cena tuje denarne enote za domačo valuto naj bi imel dvojno vlogo. Raven in spreminjanje deviznega tečaja naj bi zagotavljala konkurenčnost na tujih trgih in prek plačilne bilance vplivala na realne gospodarske tokove. Druga vloga deviznega tečaja pa naj bi bila, da s svojo nominalno stabilnostjo zagotavlja sidro cenam in je hkrati instrument za finančno disciplino. Mnenja strokovnjakov so bila različna, kakor tudi izkušnje držav na prehodu. Če bi na začetku fiksni tečaj, kot antiinflacijsko sidro, pomagal k stabilizaciji razmer v gospodarstvu, je v veliko primerih pripeljal do prevrednotenja domače valute oz. povzročil veliko nestanovitnost gospodarstva. H končni odločitvi, t.j. odločitvi o uporabi fleksibilnega tečaja, pa je prispevalo zmanjšanje deviznih rezerv slovenskega bančnega sistema, ki je sledilo kot posledica dvigovanja deviznih vlog občanov oktobra in novembra 1990.

Sledila je vrsta začasnih ukrepov, ki naj bi še pred uvedbo dejanske politične in finančne osamosvojitve skušali nevtralizirati posledice precenjenega dinarja in hiperinflacije. Ena izmed rešitev naj bi bila uvedba vzporedne valute, ki naj bi predstavljala merilec vrednosti in pomožno plačilno sredstvo. Uporabljena je bila druga rešitev, po mnenju strokovnjakov veliko manj tvegana. To je bila uvedba evidenčnih deviznih pravic (EDP), s katerimi se je trgovalo na borzi in so pomenile dejansko uveljavitev fleksibilnega tečaja. Maja 1991 je bil uveden tudi »slovenski eku«, ki naj bi služil kot merilec vrednosti, na katero bi se lahko sklicevali partnerji v gospodarskih transakcijah. Njegova vrednost naj bi bila določena kot povprečna tedenska cena uvoznih deviznih pravic na ljubljanski borzi. S takimi posegi je Slovenija vzpostavila svoj denarni prostor z drsečim tečajem.

11. in 12. člen Zakona o deviznem poslovanju in ustrezne določbe Zakona o Banki Slovenije so prinesli končno odločitev o uravnavanem drsečem tečaju ter zagotovili neodvisnost denarnih oblasti in ponudbo denarja kot eksogeno spremenljivko, ki jo določa centralna banka. Tečaj je postal endogena spremenljivka. S tem je bil uveden sistem uravnavanega drsečega tečaja.

³¹ Zakon o Banki Slovenije, Zakon o bankah in hranilnicah, Zakon o Agenciji Republike Slovenije za zavarovanje vlog v bankah in hranilnicah, Zakon o predsanaciji, sanaciji, stečaju in likvidaciji bank in hranilnic, Zakon o carinski službi, Zakon o kreditnih poslih s tujino, Zakon o deviznem poslovanju.

Prva tečajna lista Banke Slovenije z dne 8. 10. 1991 je prinesla prvo vrednost tolarja proti ostalim valutam. Vrednost 32 tolarjev za nemško marko je bila določena arbitrarno. Razmerje 32:1 je vsebovalo 16-odstotno realno razvrednotenje v primerjavi s tečajem na začetku Markovičevega programa decembra 1989 in približno 15-odstotno v primerjavi s tečajev evidenčnih deviznih pravic na ljubljanski borzi (Mencinger, 2001, str. 30). Že konec leta 1991 sta se oblikovala dva pomembna segmenta trga, ki sta določala realno vrednost slovenskega tolarja. Veliko povpraševanje po deviznih sredstvih na obeh segmentih je povzročilo, da se je realni tečaj oblikoval okoli 42 tolarjev za nemško marko. Stalna ponudba deviznih sredstev v menjalnicah je povzročila propad črnega trga. Na podjetniški ravni so bili ukinjeni devizni računi, podjetja, ki pa so izvažala, so morala prodati svoje devizne prilive v 48-ih urah. Poleg tega je bila uvedena še 30-odstotna obvezna prodaja deviz za skupne potrebe. Vse do leta 1997 pa so bili prepovedani terminski posli. Omenjeni ukrepi so bili potrebni, saj se je gospodarstvo srečevalo s problemom kroničnega presežnega povpraševanja po deviznih sredstvih. Nekatere ukrepe je Banka Slovenije hitro odpravila (30-odstotno obvezno prodajo deviz), medtem ko so drugi ostali, ker so prvotne vzroke za njihov obstoj nadomestili drugi³². Tako so devizne rezerve v letu 1992 nastajale iz presežka v trgovinskem delu plačilne bilance. Povečan izvoz je bil deloma razlog za relativno hitro rastoč tečaj, predvsem pa so se morala podjetja, ki so izgubila jugoslovanski trg, preusmeriti na tuje trge. Gospodarska depresija v prvih letih samostojnosti je zmanjšala uvozne potrebe. Presežek tekočega dela plačilne bilance in povečevanje deviznih rezerv sta postala statusna simbola Slovenije.

S povečevanjem ponudbe na podjetniškem in občasno tudi na menjalniškem segmentu (prodaja deviznih prihrankov prebivalstva za nakup stanovanj) so se daljšala tudi obdobja, ko so razmere na trgu zahtevale apreciacijo tolarja. Banka Slovenije je s svojimi posegi na trg dokaj uspešno reševala take pritiske³³. Eden izmed razlogov uspešnosti pa je tudi dejstvo, da je bila Nova Ljubljanska banka v obdobju sanacije³⁴. To je bilo obdobje restriktivne denarne politike, ki se je odražalo predvsem v stalnem kroničnem povpraševanju po tolarjskih likvidnostnih sredstvih. NLB kot banka z najdaljšo tradicijo doma in v tujini je kljub ločitvi bank hčera ostala banka, ki je lahko servisirala velike komitente na vseh področjih³⁵. Ker pa je bilo to obdobje močne restriktivne denarne politike, je banka na trgu denarja dnevno povpraševala po tolarjskih sredstvih in se je morala tudi dnevno udeleževati ponudb Banke Slovenije, da je za svoje potrebe pridobila dovolj likvidnih sredstev³⁶. Ta so bila: dnevno likvidnostno posojilo, lombardni kredit in začasna prodaja blagajniških zapisov BS (nominiranih v DEM) z obveznim povratnim odkupom. S temi instrumenti je BS

³² Primer deviznega minimuma.

³³ Eden izmed instrumentov je bil tudi obvezen vpis blagajniških zapisov Banke Slovenije v tujem denarju, katerega odstotek se je prilagajal (povečeval) razmeram na trgu tujega denarja.

³⁴ Obdobje sanacije NLB d.d. je trajalo od 27. januarja 1993 pa vse do 6. junija 1997. Osnovni cilji procesa sanacije so bili:

- doseganje standardov kapitalne ustreznosti, kot jih določa BIS,
- izpolnjevanje monetarne regulative Banke Slovenije (devizni minimum, obvezna rezerva),
- doseganje zadovoljive dolgoročne profitabilnosti, ki bi pokrivala morebitne izgube,
- zadostna likvidnost,
- postavitev in izpolnjevanje kriterijev izpostavljenosti do največjih komitentov,
- ustreznost razmerja nebančnih vlog glede na kapital.

³⁵ Delež plačilnega prometa je znašal 28% celotnega slovenskega trga.

³⁶ Banka je imela v obdobju sanacije možnost, da pri Banki Slovenije koristi tudi posebne instrumente, ki so bili namenjeni pridobivanju tolarjskih likvidnih sredstev.

dnevno dodajala v obtok denar iz primarne emisije. Posebnost teh instrumentov je bila predvsem v tem, da je BS v obdobju presežne ponudbe deviz na domačem trgu poleg vseh ostalih značilnosti za vsak instrument posebej predpisovala najnižji tečaj pri odkupu deviznih sredstev od podjetij. Banke, ki so koristile dnevni instrumentarij BS, so morale odkupovati devize po predpisanem tečaju. NLB je v tem obdobju kronično povpraševala po tolarskih likvidnih sredstvih in se je dnevno udeleževala ponudb BS. Tako se je kljub presežni ponudbi deviznih sredstev tečaj obdržal oz. je rasel po stopnji, ki jo je določila BS. Ukrep je dosegel svoj namen predvsem zaradi dveh razlogov. Prvega lahko najdemo v takratni zakonodaji, ki je predpisovala obvezni 48-urni odkup deviz od podjetij. Tržne raziskave so pokazale, da je imela v tem obdobju največ izvoznikov NLB, deloma zaradi tradicije, v obdobju določenega tečaja pa zaradi visokega tečaja glede na ostale banke. Skoraj vse ostale slovenske banke so bile v tem času »proste« in so lahko same uravnavale svojo tečajno politiko glede na lastne potrebe. Drugi razlog uspešnosti ukrepa pa lahko najdemo v kroničnih tolarskih stiskah, ki so NLB prisilile, da je prodajala devizna sredstva na medbančnem trgu. Dnevni preračun cene³⁷ vira pri centralni banki je določal ceno na medbančnem trgu. Realni tečaj je bil v vseh obdobjih presežne ponudbe deviznih sredstev nižji od »določenega« tečaja. Ostali bančni sistem je na ta način relativno poceni prišel do deviz, NLB pa se je tako poskušala izogniti instrumentariju BS in s tem pogojevanju tečaja.

Z novim deviznim zakonom, ki je stopil v veljavo septembra 1999, se je slovenski bančni prostor približal poslovanju, ki ga poznajo v tujini. Podjetja so lahko odprla devizne račune in so postala enakovreden finančni subjekt. S tem korakom so se tako bankam kakor tudi podjetjem odprla vrata v svet, saj so končno lahko prišli do veljave izvedeni finančni instrumenti.

Značilnost slovenskega bančnega sistema je velika množica bank. Nekatere so nastale po odcepitvi od skupine Ljubljanske banke, pojavile pa so se tudi novo nastale banke. Več konkurenčnosti je v bančni sektor prinesel Zakon o bančništvu februarja 1999³⁸, ki je tujim bankam dovoljeval, da ustanovijo svoje podružnice. Slovenski bančni prostor šteje 20 bank in dve hranilnici. Kljub vsem naporom centralne banke ostaja opredeljen s svojo majhnostjo, netransparentnostjo, notranjo konvertibilnostjo in tudi s svojo nelikvidnostjo, kar velja predvsem za izvedene instrumente (obrestne in valutne) in tudi za mnoge vrednostne papirje. Ena izmed posebnosti pa je tudi valutna klavzula, ki sem jo podrobneje že opisala.

5.3.2. Kapitalska ustreznost in kapitalske zahteve za valutno tveganje

Vse od svojega nastanka je Banka Slovenije na tak ali drugačen način spremljala nastajajoči finančni sistem, skupaj z bankami in hranilnicami pri izpolnjevanju kapitalske ustreznosti in sestavi njihove premoženjske bilance. Na začetku je bil nadzor usmerjen predvsem v izdelavo najosnovnejših bonitetnih predpisov bančnega poslovanja (merjenje kreditnega tveganja, kapitalske ustreznosti in s tem solventnosti bank) in v podeljevanje dovoljenj za poslovanje, kar se je v obdobju sanacije dveh

³⁷ Preračun je bil okviren, saj je bil narejen ob predpostavki, da so devize oz. blagajniški zapisi BS v DEM prodani trajno. Dejansko pa je šlo za začasno prodajo.

³⁸ Zakon o bančništvu. Ur. list RS, št. 7/99

največjih bank usmerilo še v ocenjevanje ekonomsko-finančnega stanja bank glede na sprejete sanacijske postopke in ostale aktivnosti, ki so bile povezane s sanacijo.

Spremembe bančne zakonodaje leta 1993 je pogojevala Svetovna banka, in sicer s postavitvijo bonitetne kontrole bank, kar je zajemalo 8% stopnjo kapitalske ustreznosti bank, razvrščanje bilančnih in zabilančnih postavk ter poostreitev zahtev za oblikovanje rezervacij za kreditna tveganja. Na področju kapitalske ustreznosti velja Sklep o načinu izračuna kapitalske ustreznosti bank in hranilnic³⁹. Stalen in kakovosten nadzor bank in hranilnic je pripomogel k stabilnemu razvoju slovenskega bančnega prostora.

Slovenija je s 1. 2. 2000 postala pridružena članica Evropske unije. Ta korak je pomenil, da je Slovenija s svojim pridruženim članstvom potrdila sprejem vseh direktiv, ki veljajo v Evropski uniji, tudi na področju finančne ureditve. S Sklepom o izračunu kapitala, kapitalskih zahtev in kapitalske ustreznosti bank in hranilnic, ki je bil objavljen v uradnem listu št. 32, dne 6. 5. 2000, je bil narejen prvi korak k približevanju evropskih zahtevam. Prav tako kot Evropska unija je Banka Slovenije opredelila:

1. kapital, njegove sestavine, omejitve in odbitne postavke pri izračunu (kapital je razdeljen na temeljni in dodatni kapital);
2. izračun aktive, ki je prilagojena tveganju;
3. postavke, ki so prilagojene valutnim tveganjem;
4. minimalni kapital banke;
5. kapitalske zahteve za kreditno in valutno tveganje;
6. količnik kapitalske ustreznosti;
7. podrejene dolžniške instrumente (hibridne instrumente in podrejeni dolg).

Podrobno pa je spremljanje in izpolnjevanje predpisa o kapitalskih zahtevah za valutno tveganje določal sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic, ki je bil objavljen v Ur.l. št. 82, z dne 1.10.2001 (str. 1923). Sledile so spremembe metodologije izračuna skupno neto pozicije v tuji valuti⁴⁰, kjer so bila tudi zapisana pravila za razmejevanje bančnih postavk in postavk trgovanja in njihovo vrednotenje.

Banke so tako dolžne pošiljati poročila v Banko Slovenije o izračunu količnika kapitalske ustreznosti vsako trimesečje, ki vsebuje tudi valutnim tveganjem prilagojene postavke. Tako vsako neizravnano stanje terjatev in obveznosti banke v tujem denarju vpliva na velikost količnika kapitalske ustreznosti banke.

Sklep o kapitalskih zahtevah za valutno tveganje (KAP 8) določa, katere postavke mora banka upoštevati pri izračunu zneska valutnim tveganjem prilagojene postavke. Banka mora izračunati razliko med stanjem terjatev in obveznosti za vsako valuto posebej (izračun »neto pozicije«), vendar ločeno za devizni del in za valutno klavzulo. Pri izračunu razlike upošteva tako bilančni del kakor tudi stanja na zabilanci. Pridobljene razlike stanj vrednoti po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan obračuna.

³⁹ Uradni list RS, št. 55/94, 46/93, 66/93, 10/95, 54/95, 25/97.

⁴⁰ Ur. l. št. 24/02

5.3.3. Določitev stanj terjatev in obveznosti bank v tujem denarju⁴¹

Banka Slovenije je skoraj ves čas od osamosvojitve uravnavala rast deviznega tečaja na slovenskem deviznem trgu tako, da je njegovo oblikovanje prispevalo k doseganju zastavljenih ciljev monetarne politike. Skoraj vse desetletno obdobje je v znamenju rasti deviznega tečaja, kljub temu da so prevladovala obdobja presežkov, ki jih je centralna banka skušala sterilizirati z različnimi instrumenti.

Prepoved kratkoročnega zadolževanja v tujini (najmanjše deviznih sredstev do enega leta) je ukrep, ki je kruto posegel v bančno poslovanje, saj je bankam onemogočil učinkovito uravnavanje kratkoročne likvidnosti, poleg tega pa tudi kratkoročne bilančne strukture. V tem obdobju se je likvidnost zrcalila v kratkoročnem plasiranju sredstev (povprečno so bila sredstva vezana do enega meseca⁴²). Ukrep je bil objavljen v uradnem listu decembra 1998, v veljavo pa je stopil 1. februarja 1999⁴³.

Med bistvenimi sredstvi, s katerimi je Banka Slovenije posredno vplivala na rast deviznega tečaja, je predpis o najmanjšem znesku deviz, ki jih morajo imeti banke na računih v tujini (devizni minimum). S spreminjanjem odstotka izpolnjevanja posameznih postavk je bilo doseženo povečano povpraševanje po deviznih sredstvih. Poleg zahteve o 100-odstotnem pokrivanju vpoglednih (avista) sredstev za devizne vloge občanov je v skladu z monetarnimi cilji spreminjala predpisani odstotek blagajniških zapisov BS v tuji valuti do 120 dni. Ta se je postopno povečeval od 40% do 60%.

Največji učinek na rast deviznega tečaja pa je imel Sklep o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah banke v tujem denarju⁴⁴, ki ga kljub prvotnemu namenu (vplivanje na oblikovanje deviznega tečaja EUR/SIT pri bankah) in vsem ostalim pomanjkljivostim lahko označimo kot začetek spremljanja oz. predpisovanja tečajne izpostavljenosti pri bankah. Stanje neizravnanih terjatev in obveznosti banke v tujem denarju na dan je opredeljeno kot razlika med aktivnimi in pasivnimi postavkami devizne podbilance, preračunane v evro.

Banka Slovenije je poslovnim bankam v odstotku od kapitala predpisala znesek neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju (+ oz. - 20% kapitala). Ukrep je stopil v veljavo takoj, vendar je za banke, ki so se ob uveljavitvi ukrepa

⁴¹ Ob uvedbi sklepa o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah v tujem denarju, ki ga podrobno opisujem v nadaljevanju naloge, se je zaradi udomačenega, že pogosto uporabljanega izraza pozicija, ukrep poimenoval tudi Ukrep o odprti poziciji banke v tujem denarju (ukrep je tako poimenovan tudi v uradnem listu ali skrajšano ODP). Besedo pozicija smo slovenski bančniki prenesli iz angleške terminologije in se pogosto uporablja v slovenskem bančnem žargonu. »Long« oz. dolga ali »short« oz. kratka devizna pozicija in »position keeping« oz. vodenje devizne pozicije so vsakodnevni izrazi, ki jih trgovci v tujini in doma uporabljajo ne glede na sredstvo, s katerim trgujejo (bodisi da je to pozicija v EUR/USD ali pa pozicija v nekem določenem vrednostnem papirju). Vendar naj bi imela pozicija v slovenskem izrazoslovju drugačen pomen, saj naj bi bil bolj primeren izraz stanje, ker se pozicija glede na prevod »Capital Market Glossary« pojmuje kot količina vrednostnih papirjev, ki jih ima nekdo oz. jih dolguje (Ribnikar, 1996, str. 55), in ne kot »stanje« deviznih sredstev.

⁴² To je zgolj ocena plasiranih sredstev največje poslovne banke ob neupoštevanju naložb (BZ) pri BS.

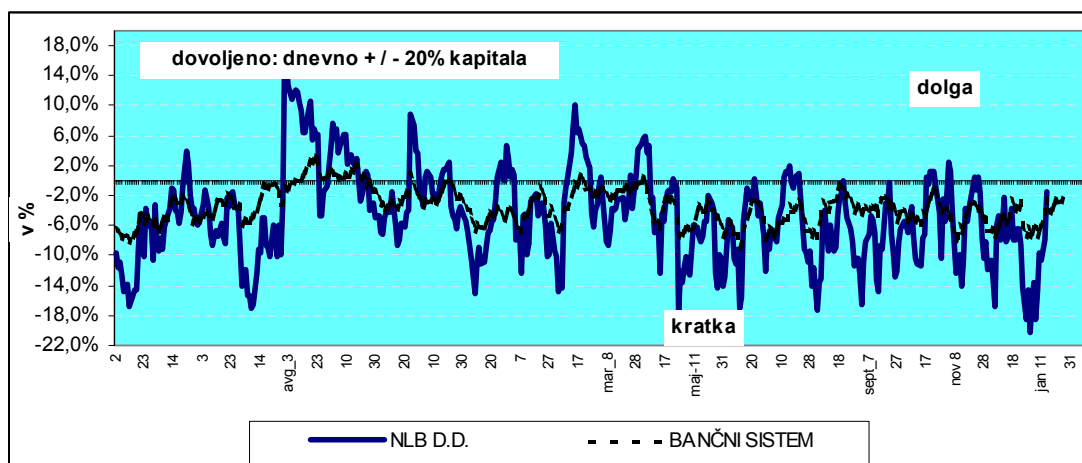
⁴³ Uradni list RS št. 90/98: Sklep o prenehanju veljavnosti sklepa o omejitvi obsega zadolževanja v tujini.

⁴⁴ Uradni list RS št. 35/97: Sklep o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah banke v tujem denarju – Sklep o odprti devizni poziciji banke.

znašle izven postavljenih meja, veljal rok postopne prilagoditve. Metodologija je v izračun zajemala le devizni del terjatev in obveznosti, medtem ko je bila valutna klavzula izvzeta. Za večino slovenskih bank, ki so do predpisa spremljale svojo izpostavljenost spremembi deviznega tečaja skupaj z valutno klavzulo, je to pomenilo, da so imele po novi metodologiji stanje obveznosti v tujem denarju večje od stanja terjatev (kratka pozicija). Ker pa je veljalo obdobje prilagajanja, so banke lahko postopoma kupovale devizna sredstva na medbančnem trgu. Povečano povpraševanje se je tako pojavilo ob koncu vsakega obdobja, saj banke zaradi obrestnega diferenciala med SIT in EUR (oz. DEM) niso bile zainteresirane, da bi devizna sredstva kupovale prej.

Banka Slovenije je ukrep o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah banke v tujem denarju prilagajala zastavljenemu cilju.

Graf 5: Gibanje stanja neizravnanih terjatev in obveznosti v tujem denarju (odprte devizne pozicije) NLB d.d. v primerjavi z bančnim sistemom v obdobju od aprila 1999 do januarja 2001



Vir: Desetdnevni podatki Banke Slovenije in interno gradivo NLB

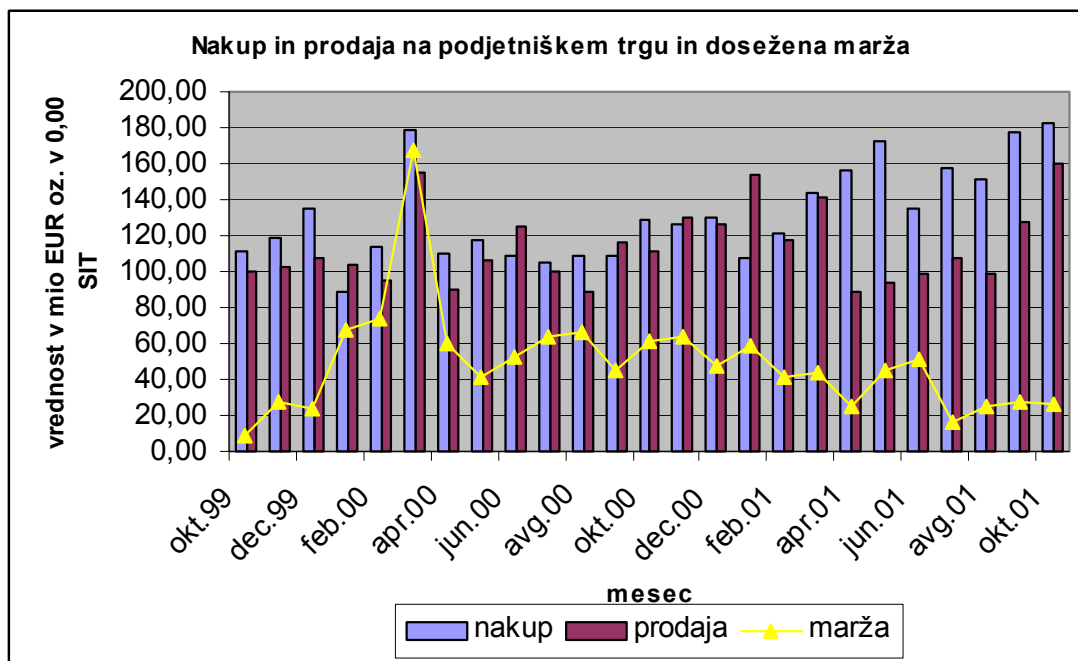
V prvem koraku je tako centralna banka dosegla svoj namen. Po zaključenem obdobju prilagajanja pa je še vedno obveljala stara »zakonitost«. Problemi so se še vedno izražali prek stanja največje banke. V obdobjih presežne devizne likvidnosti v celotnem sistemu je stanje deviznih terjatev nad obveznostmi banke naraščalo, v obdobjih primanjkljaja pa se je zniževalo.

Banka Slovenije si je v naslednjem letu, ko je uvedla omenjeni ukrep, še pogodbeno zagotovila podporo bank pri izvajanju svoje monetarne politike oz. pri določevanju deviznega tečaja⁴⁵. V pogodbi je bilo določeno, da se banke v obdobju intervencije obvezujejo odkupovati oz. prodajati devizna sredstva (90%) na vseh tržnih segmentih po najvišjem oz. najnižjem določenem – interventnem tečaju, ki je bil izračunan v odstotku od izhodiščnega tečaja. Med posle deviznega trga se štejejo tudi vsi tisti posli na menjalnici, ko je v ozadju negotovinska transakcija. Banka Slovenije pa je na osnovi vsakodnevnih poročil o sklenjenih poslih lahko kontrolirala banke pri izpolnjevanju pogodbeno določene zahteve.

⁴⁵ Pogodba o sodelovanju banke in Banke Slovenije na trgu tujega denarja

Ukrep določanja deviznega tečaja z intervencijo se je v obdobjih večje ponudbe deviz na trgu izrazil tako, da je banka morala odkupovati devize po interventnem tečaju, medtem ko so tečaji na prodajni strani zaradi presežne ponudbe vztrajno padali, kar se je izrazilo z zniževanjem dosežene marže. Presežek vsakodnevnih nakupov deviz v primerjavi s prodanimi pa je poleg nižje tečajne marže prinesel še negativno tečajno maržo glede na srednji tečaj Banke Slovenije. Če bi vse banke težile k dnevni usklajenosti nakupa in prodaje, bi lahko še dodatno vplivale na zniževanje marže.

Graf 6: Prikaz prometa v tujem denarju v mio EUR na podjetniškem segmentu po mesecih in dosežena marža⁴⁶



Vir: Interno gradivo NLB

Za usklajevanje deviznih terjatev in obveznosti so imele banke na voljo valutno zamenjavo pri Banki Slovenije. Banke s presežnim stanjem deviznih terjatev so se lahko odločale za valutno zamenjavo pri Banki Slovenije. Vendar je bila odločitev za tako »refinanciranje« odvisna od objavljene cene valutne zamenjave in od pričakovanj, kaj bo Banka Slovenije naredila z deviznimi presežki.

Devizni tečaj EUR/SIT je bil tako določen in skrbno nadzorovan s strani Banke Slovenije (dnevno poročanje). Pri dnevnem preračunavanju in ugotavljanju povprečnega v poslih doseženega deviznega tečaja pa je nastal problem, saj je tečaj EUR/SIT odseval tudi vsa ostala medvalutna razmerja. To se je posebej izrazilo ob velikih nihanjih tečaja ameriškega dolarja, švicarskega franka, angleškega funta in švedske krone, saj banke tekoče prilagajajo devizne tečaje ostalih valut izven EMU tržnim razmeram na svetovnem deviznem trgu. Da bi obšla ta problem, je Banka Slovenije začela s preračunavanjem tečaja samo za tiste posle, ki so bili sklenjeni v EUR. V preračun je zajemala sklenjene medbančne posle med slovenskimi bankami in poslovanje s podjetji. Šele sredi julija 2003 je prilagodila metodologijo izračuna

⁴⁶ Marža bi bila še nižja, če bi pri izračunu upoštevali valute EMU. Ker pa se tečaji ostalih valut za večje zneske prilagajajo valutnim razmerjem na svetovnih trgih, to lahko povzroči na posamezen dan povečanje ali pa tudi dodatno zmanjšanje tečajne marže.

tečaja, saj je poleg poslov na menjalnici v izračun vključila tudi vse posle, ki so bili sklenjeni na medbančnem trgu z nerezidenčnimi bankami.

5.3.4. Izračun neto stanja terjatev in obveznosti v tuji valuti (KAP 8)

Veliko spremembo pri spremljanju stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju je prinesel sklep o kapitalski ustreznosti bank in hranilnic⁴⁷ v oktobru 2001. Poleg spremenjenega načina izračunavanja skupnega stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju, je postalo poročanje (mesečno) in uporaba nove metodologije obvezno (konec junija 2002) za vse banke. Hkrati s tem pa je prenehal veljati sklep o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah banke v tujem denarju.

Največja metodološka sprememba pri izračunu skupnega stanja terjatev in obveznosti v tuji valuti je bila bruto agregatna metoda, ki je nadomestila predhodno t.i. shorthand metodo. Po tej metodi (shorthand) je bilo končno stanje terjatev in obveznosti v vseh tujih valutah določeno primerjalno in sicer kot večja vrednost: banke so morale izračunati neto stanje terjatev in obveznosti v posamezni valuti, jih preračunati v SIT in sešteti pozitivne vrednosti ločeno od negativnih. Če je bilo stanje pozitivnih vrednosti višje od stanja negativnih, se je to uporabilo pri izračunu kapitalske ustreznosti valutnemu tveganju prilagojene aktive.

Za razliko pa je nova metoda (bruto agregatna) zahtevala seštevek absolutnih vrednosti razlik stanj terjatev in obveznosti v posamezni valuti preračunanih v SIT. Poleg tega morajo banke po novi metodi ločevati na čisti devizni del in del z valutno klavzulo. Kljub novemu načinu izračunavanja izpostavljenosti banke valutnemu tveganju, ki se je vsebinsko veliko bolj približal načinu poznanemu v tujini, je Banka Slovenije ohranila svojo posebnost: terminski del tistih valutnih zamenjav, ki so bile sklenjene med Banko Slovenije in banko, ni vključevala v izračun neto stanja terminske pozicije banke.

6. INSTRUMENTI ZA URAVNAVANJE NEUSKLAJENEGA STANJA TERJATEV IN OBVEZNOSTI BANKE V TUJEM DENARJU V TUJINI IN DOMA

6.1. Instrumenti za uravnavanje neusklajenega stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju v tujini

Neusklajeno stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju pri tujih bankah je eden izmed virov pridobivanja neobrestnih dohodkov. Izhaja lahko iz t.i. bančne knjige oz. iz banke, ki je osnovana kot komercialna ali univerzalna banka. Za investicijske banke oz. za t.i. trgovalno knjigo pri univerzalnih bankah pa velja, da izhaja neusklajenost stanj terjatev in obveznosti v tujem denarju iz trgovanja oz. iz celotnega portfelja. Ob tem je pomembna ločitev komercialnega dela bančništva in investicijskega bančništva

⁴⁷ Ur. l. RS št. 82/01

v Ameriki leta 1933, ki je močno vplivala na nadaljnji razvoj. Evropske banke so svoje bančno poslovanje dolgo časa vodile tako, da sta bila bančni (komercialni) in trgovalni (investicijski) del strogo ločena. To lahko celo pomeni, da se v primeru povpraševanja s strani bančnega dela transakcija ne sme izvršiti prek trgovalnega dela v isti banki, temveč je bančni del dolžan poiskati ceno za instrument izven banke (simetrični posli⁴⁸). Nekatere banke sicer dovoljujejo interno trgovanje znotraj obeh delov banke, vendar ob predpisu, da trgovalni del takoj izvrši nasproten posel in s tem izravna svojo pozicijo z bančnim delom.

Medtem ko mora bančni del skrbeti za izravnano stanje med terjatvami in obveznostmi po vsaki valuti posebej, je trgovalni del glede zneska največje možne izgube omejen z limiti, ki so postavljeni v okviru metode tvegane vrednosti.

Še posebej pa so banke postale pozorne na ločevanje tveganih poslov iz trgovalne knjige z uvajanjem Baselskih priporočil, ki so določala višji odstotek kapitala za vse posle trgovanja. Banke z večjim obsegom trgovalnega dela so tako morale, glede na prevzeto tveganje, nameniti večji delež prostega kapitala za morebitno pokrivanje izgub iz naslova tržnih tveganj.

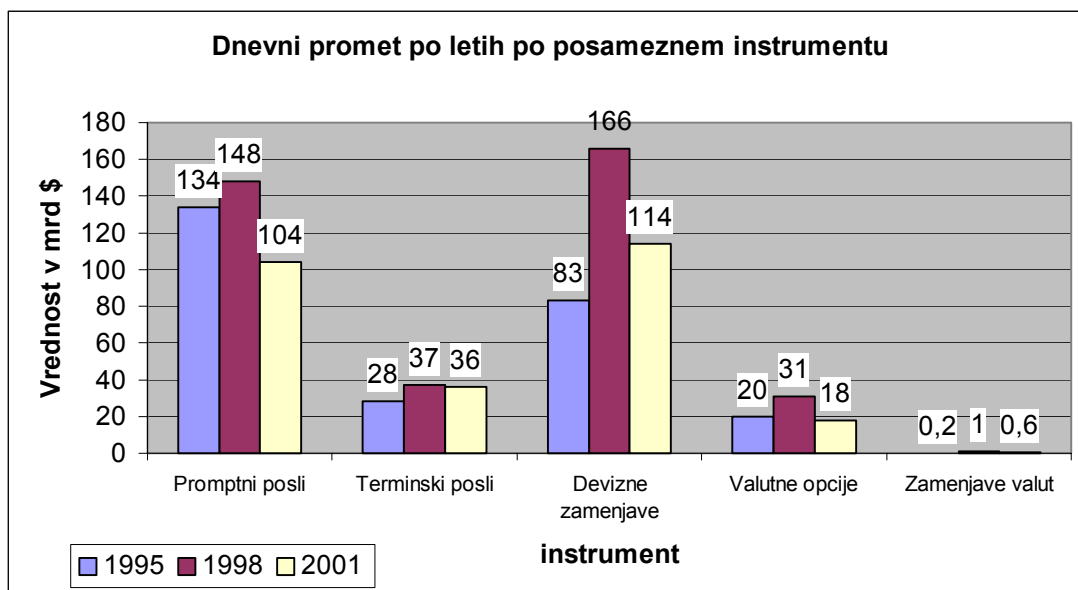
6.1.1 Promptni posel

Promptni posel je vsaka kupoprodaja ene valute za drugo, ki je sklenjena po trenutnih tečajih z valuto poravnave dva delovna dneva. Med promptne posle lahko štejemo tudi vse tiste, ki so sklenjeni z valuto poravnave en delovni dan, medtem ko zamenjava valut istega dne v svetu skoraj ni mogoča, razen v izjemnih primerih (konverzija na računu znotraj banke). Na oblikovanje vrednosti tečaja ene valute proti drugi vplivajo gospodarski podatki držav obeh valut, politični dejavniki, tehnična analiza, pričakovanja, dogajanje na trgu surovin in dogodki na kapitalskem trgu. Na splošno lahko delimo kotacije na direktne in indirektno. Pri direktnih kotacijah je osnovna valuta izražena z enotami druge valute, medtem ko je pri indirektnih kotacijah ravno obratno.

Nakupi in prodaje tuje valute z namenom špekulacije glede na predvidevanja prihodnjih premikov v vrednosti valut in s tem tudi obrestnih mer so se povečevali vse od začetka uvedbe sistema (režima) drsečih deviznih tečajev. Obseg trgovanja se je povečeval iz leta v leto, prav tako pa tudi nestanovitnost zaslužkov. Zaslužki pri trgovanju z valutami so predstavljali glavni vir celotnega dohodka nekaterih finančnih posrednikov. Ob uvedbi evra in ob vse večjem procesu združevanja bank je promet na promptnem trgu valut močno upadel. Porušene tržne zakonitosti so vplivale na močan odliv likvidnosti na kapitalski trg. Kljub temu ostaja promptni trg še vedno vir dohodkov finančnih posrednikov. Po raziskavi ameriške centralne banke lahko ugotovimo, da se je obseg promptnih poslov močno znižal, to pa je posledično vplivalo na vse valutne instrumente, kar prikazuje slika 5.

⁴⁸ Poleg simetričnih poslov obstajajo še t.i. asimetrični posli, kjer trgovalni del postavi ceno bančnemu delu neodvisno in ne naredi obratnega posla takoj. Nekateri bančni sistemi so sprejeli tak predpis, da ne bi prišlo do izkoriščanja notranjih podatkov za lastne pozicije.

Slika 5: Dnevni promet na ameriškem trgu po posameznih letih za valutne instrumente



Vir: Federal Reserve Bank of New York, 2001, str. 3 -7.

6.1.2. Valutni terminski posel

Valutni terminski posel (Forward Exchange Contract) je zavezujoč dogovor dveh sodelujočih strank o nakupu oz. prodaji v prihodnosti ob dnevu sklenitve določenega zneska ene valute za točno določen znesek druge valute. Devizni tečaj je tako določen na dan sklenitve posla, medtem ko se zamenjava izvrši šele na določen dan v prihodnosti.

Terminski tečaj se izračuna na podlagi trenutno veljavnega promptnega tečaja, ki se mu prišteje oz. odšteje obrestni diferencial oz. na osnovi obrestnega diferenciala izračunane točke razpona.

Terminski tečaj EUR/ SIT =

$$= sp + \frac{(OM_{SIT} - OM_{EUR}) * SP * \text{št.dni}}{100 * 360}$$

Točke razpona se prištevajo ali pa odštevajo od promptnega tečaja, kar je odvisno od obrestnega diferenciala med kotirajočo in osnovno valuto.

- Kadar ima kotirajoča valuta nižjo obrestno mero od osnovne valute, govorimo, da je **kotirajoča valuta v premiji**. Točke razpona so negativne, zato se odštejejo od promptne cene, kar pomeni, da je terminski tečaj nižji od promptnega tečaja.
- Ko pa ima kotirajoča valuta višjo obrestno mero od osnovne valute, se točke prištevajo promptnemu tečaju. **Kotirajoča valuta je v diskontu** v primerjavi z osnovno valuto.

Ena izmed preprostih tehnik, kako spoznamo, katera valuta je v premiji in katera v diskontu, je ta, da pogledamo, kako si sledijo termenske točke. Če je znesek nakupnih (bid) točk višji glede na prodajne, potem se točke odštejejo od promptne cene. V obratnem primeru pa se točke prištejejo promptni ceni, t.j. kadar je znesek nakupnih (bid) točk manjši od zneska prodajnih (offer) točk.

Na primeru 1 (str. 26) lahko rečemo:

- osnovna valuta je EUR, medtem ko je kotirajoča valuta SIT,
- EUR je v premiji glede na SIT, saj ima EUR nižjo obrestno mero kakor pa SIT,
- izračunane točke razpona se prištejejo glede na promptni tečaj.

Pri termenskih poslih je potrebno ločiti dve vrsti cen (Hull, 1997, str. 38 - 42).

- Terminska cena je tista, ki je določena v termenskem poslu. Ob sklenitvi posla je cena določena tako, da je vrednost posla za obe stranki enaka nič. To pomeni, da ob sklenitvi termenskega posla nobena stranka ni zavezana k nikakršnem plačilu.
- Cena termenskega posla je trenutna cena za sklenjen termenski posel. Ob sklenitvi sta termenska cena in cena termenskega posla enaki. S časom se cena termenskega posla lahko spreminja, medtem ko ostane termenska cena nespremenjena vse do zapadlosti termenskega posla. Cena termenskega posla se z zapadlostjo spreminja.

Primer pokrite oz. nepokrite obrestne arbitraže ločuje med dvema vrstama posla. V primeru pokrite obrestne arbitraže se je sklenitelj termenskega posla zavaroval pred tečajnim tveganjem v prihodnosti; zasluži lahko le v primeru, ko na trgu vlada neskladje med promptnim tečajem in obrestnimi merami. Na drugi strani nepokrita obrestna arbitraža prinaša izpostavljenost valutnemu tveganju, saj investitor ni ustrezno zavaroval svojega stanja na termin.

Ker je poravnava termenskega posla šele v prihodnosti, se termenski posel šteje med zabilančne postavke, ki jih je potrebno spremljati do njihove zapadlosti. Ob tem velja pravilo, da čim daljša je zapadlost, tem večja je verjetnost, da se bo tečaj spremenil. Vse pa je odvisno od nestanovitnosti trga. V času trajanja termenskega posla – od sklenitve posla in do zapadlosti – spremljamo in primerjamo termensko ceno s ceno termenskega posla. Zaradi spremenjenih tržnih razmer lahko investitor, ob predpostavki zaprte pozicije, vse od dneva sklenitve pa do dneva zapadlosti potencialno pridobiva ali pa izgublja. Vendar je to nerealizirana izguba oz. dobiček. Ob zapadlosti pa termensko ceno, ki jo je dosegel ob sklenitvi posla, primerja s ceno na promptnem trgu. Če je cena na promptnem trgu višja od dogovorjene termenske cene, je investitor ob nakupu posamezne valute realiziral dobiček. Če pa se investitor ni zavaroval pred tveganjem spremembe deviznega tečaja in ima neizravnano stanje terjatev in obveznosti posamezne valute na termin, potem se potencialna izguba oz. profit iz zabilance na dan zapadlosti realizira in se prenese v bilanco uspeha. Za tiste investitorje, ki si ne želijo izpostavljenosti spremembe deviznega tečaja, pa je pomembno le dejstvo, da je bilo stanje terjatev in obveznosti po posamezni valuti izravnano, četudi bi kasnejše zapiranje na bolj ugodnih nivojih prineslo nekoliko boljše rezultate.

Uporabo termenskega posla najlažje predstavimo na primeru. Za primer lahko uporabimo banko, ki stremi po izravnanim stanju terjatev in obveznosti po valutah; pri spremljanju izpostavljenosti tveganju spremembe deviznega tečaja upošteva

promptno in terminsko stanje. Banka se odloči, da najame devizni kredit v ameriških dolarjih. Ker je povpraševanje podjetij za najem deviznega kredita v evrih, se odloči za prodajo ameriških dolarjev na promptnem trgu. Zaradi lažje spremljave predpostavimo, da je zapadlost najetega kredita v tujini in danega podjetja ista. Ob konverziji zneska v evro nastane neizravnano stanje po valutah, kar pomeni, da so se povečale obveznosti v ameriških dolarjih, medtem ko so se terjatve povečale v evrih. Ker bodo podjetja poplačala svojo kreditno obveznost v evrih, banka pa bo morala plačati svojo obveznost do tujine v ameriških dolarjih, se je banka izpostavila tveganju spremembe deviznega tečaja, saj nihče ne more jamčiti, da bo, ob zapadlosti kredita v tujini, evre, ki jih bo dobila kot poplačilo kredita od podjetij, lahko zamenjala za ameriške dolarje po istem tečaju. Ker se banka ne želi izpostavljati tveganju spremembe deviznega tečaja, proda evre in hkrati kupi ameriške dolarje na termin – na dan zapadlosti obveznosti do tujine. Če tega koraka ne naredi, se zavestno izpostavi tveganju spremembe deviznega tečaja. Svoje stanje pa lahko zaščiti tudi na drug način – z drugimi izvedenimi valutnimi posli.

Valutni terminski posel je relativno enostaven za uporabo, njegovo dnevno vrednotenje ne zahteva posebne tehnološke podpore. Edina slabost je v tem, da je sklenjen posel obveza, ki je ni mogoče preklicati, zato ni primeren za tiste vrste poslov, pri katerih nismo popolnoma prepričani, da se bodo izvršili v prihodnosti. Kljub negotovosti denarnega toka v prihodnosti se je investitor zaščitil pred tveganjem spremembe deviznega tečaja. Če se izkaže, da denarnega toka na dan zapadlosti valutnega terminskega posla ne bo, investitor lahko izravna svoje stanje na promptnem trgu ter s tem minimizira svojo izgubo ali pa realizira profit, kar je enako razliki med promptnim tečajem in terminsko ceno posla.

6.1.3. Opcijski valutni terminski posel (Forward Option Dated Contract)

Opcijski valutni terminski posel je prav tako terminski posel, vendar s to razliko, da datum izvršitve posla ni točno določen. Poleg netočno določenega datuma zapadlosti posla lahko kupec večkrat v dogovorjenem roku izvaja plačila oz. poravnava obvezo vse do dogovorjenega zneska. Zaradi svoje značilnosti je primeren predvsem za podjetja, ki ne morejo točno določiti dneva prejema plačila. Od valutne opcije pa se razlikuje po tem, da je ob sklenitvi opsijskega valutnega terminskega posla kupec obvezan skleniti posel, medtem ko si pri valutni opciji s plačilom premije kupi samo pravico do izvršitve. Posel najlažje razložimo s primerom – primer 2.

Primer 2:

- nemško podjetje proda proizvode slovenskemu podjetju v vrednosti EUR 1 mio;
- plačilni nalog je izstavljen 31. januarja, medtem ko je dan poravnave določen med 30. aprilom in 31. majem;
- cene so naslednje:

promptna cena EUR/SIT	=	221,00
90-dnevni terminski tečaj EUR/SIT	=	235,00
120-dnevni terminski tečaj EUR/SIT	=	242,00

90 – 120-dnevni opcijski terminski tečaj za prodajo EUR proti SIT (oz. nakup EUR s strani podjetja) je 242,00, kar pomeni, da kupec opcijskega terminskega posla plača več, kakor bi plačal v primeru, ko bi bil datum poravnave točno določen, saj bi se terminski tečaj nahajal med vrednostjo 235,00 in 242,00 SIT za EUR.

6.1.4. Valutna terminska pogodba in sintetična terminska pogodba

Valutna terminska pogodba je po svojih značilnostih podobna valutnemu terminskemu poslu, vendar z osnovnimi razlikami:

- z valutnimi pogodbami se trguje na organiziranem trgu (na borzah),
- količine za nakup oz. prodaje so standardizirane,
- standardizirani so tudi roki zapadlosti – standardiziran dan v prihodnosti.

Trgovanje poteka na organiziranem trgu – borzah, kar prinaša minimalno kreditno tveganje (kreditno tveganje je samo do borze). Za trgovanje na borzi je potrebno zagotoviti začetno kritje (initial margin), ki je izračunano na osnovi največje možne izgube glede na velikost neizravnane stanja. Posli oz. neizravnano stanje se dnevno vrednotijo glede na tržne tečaje. Izračuna se gibljivo kritje (variation margin), ki predstavlja razliko med poravnalno dnevno ceno borznega sestanka in poravnalno ceno preteklega dne.

Tako kot valutne terminske posle je tudi terminske pogodbe mogoče uporabiti za zavarovanje promptnih stanj ali pa stanj, ki izhajajo iz prihodnjih denarnih tokov. Prednost terminskih pogodb je predvsem ta, da ni kreditnega tveganja do nasprotne stranke – kreditno tveganje je samo v odnosu do borze in je zelo majhno. Standardizacija pogodb prinaša svoje prednosti in slabosti, saj je mogoče trgovati le z natančno določeno količino na natančno določeno zapadlost. Nekateri izmed udeležencev na finančnem trgu ne trgujejo s terminskimi pogodbami, ker zahteva polog začetnega in gibljivega kritja v predpisani višini.

Za valutne terminske pogodbe velja, da skoraj nikoli ne pride do njihove poravnave na dan njihove zapadlosti, saj se večina pogodb pred zapadlostjo zapre.

6.1.5. Devizne zamenjave (Foreign Exchange SWAP)

Devizne zamenjave so hkraten nakup (prodaja) in prodaja (nakup) točno določenega zneska ene valute za drugo z različnimi zapadlostmi. Sklenjene so lahko tako, da se prvi del izvrši promptno, drugi del pa terminsko, ali pa sta oba dela terminska (npr. nakup EUR in prodaja SIT na 3 mesece in istočasna prodaja EUR in nakup SIT čez 6 mesecev).

Finančni posredniki sklepajo valutne zamenjave:

- za uravnavanje likvidnosti v posamezni valuti, saj jim valutna zamenjava ne pomeni spremembe v valutni strukturi;
- kot vir dodatnega obrestnega zasluga, kadar vlada neskladje med obrestnimi diferenciali med posameznimi valutami in obrestnimi merami na drugi strani (npr.

prodaja in nakup GBP za USD za rok 3 mesece in istočasna vezava USD za rok 3 mesece);

- zaradi povečanja stanja terminskih poslov, z namenom zaslužka pri obrestnih diferencialih zaradi predvidevanih sprememb obrestnih mer (npr. banka se zaradi terminskih diferencialov odloči za dva posla, in sicer prodajo in nakup EUR proti GBP za 6 mesecev, istočasno pa sklene valutno zamenjavo za 3 mesece, kjer kupi EUR proti GBP).

V slovenskem finančnem prostoru so devizne zamenjave zanimive predvsem za banke. Največji »trg« predstavljajo devizne zamenjave z Banko Slovenije za uravnavanje neizravnanih stanj terjatev in obveznosti v tuji valuti oz. za uravnavanje devizne/tolarske likvidnosti z vsemi posebnostmi, ki sem jih opisala v predhodnem besedilu.

6.1.6. Navzkrižna valutna zamenjava (Cross-Currency SWAP)

Zamenjava valut je dogovor o zamenjavi valut danes in o ponovni zamenjavi po istem medvalutnem razmerju (tečajih) na določen dan v prihodnosti. Za razliko od obrestne zamenjave se pri zamenjavi valut zamenjata dogovorjena zneska v celoti. V času trajanja dogovora se med strankama pretakajo samo razlike v valutah zaradi spremenjenih pogojev na trgu obrestnih mer (spremenjen obrestni diferencial). Zamenjava valut vsebuje tri postopke, ki so značilni za osnovne instrumente:

- zamenjava valut, ki je značilna za promptni posel,
- vrsta terminskih poslov v času trajanja posla,
- valutna terminska zamenjava ob dospelosti posla.

Zamenjava valut se razlikuje od valutnega terminskega posla in valutne zamenjave po tem, da se znesek obresti plačuje že med trajanjem samega posla in se na dan zapadlosti izmenjata valuti po (promptnem) tečaju, ki je bil določen ob sklenitvi posla. Plačilo obresti v času trajanja posla običajno poteka po neto principu in jih plačuje samo tisti, ki ima valuto z višjo obrestno mero.

6.1.7. Valutne opcije

Valutna opcija je pravica do nakupa ali prodaje dogovorjene valute proti osnovni valuti po dogovorjeni ceni. Kupec opcije ima pravico do izvršitve opcije, medtem ko nosi prodajalec (izdajalec) opcije obveznost do izvršitve. Glede na možnost izvršitve opcije v času njenega trajanja ločimo ameriški in evropski tip opcije. Ameriška vrsta opcije se lahko izvrši na katerikoli dan od dneva sklenitve do končne zapadlosti, Evropsko opcijo pa lahko izvršimo samo na dan njene zapadlosti. V preteklosti se je razlika poznala tudi v ceni opcije, saj je bil ameriški tip opcije zaradi svoje fleksibilnosti nekoliko dražji. V zadnjem času pa lahko opazimo, da je razlika med tema vrstama čedalje bolj zanemarljiva, saj se večina opcij zapre (z nasprotno opcijo) že v času njihovega trajanja.

Prednost valutnih opcij v primerjavi z valutnimi terminskimi posli in pogodbami je predvsem ta, da se z nakupom opcije zaščitimo pred neželenim gibanjem valut, še vedno pa lahko v nasprotnem primeru, ko je tečaj na promptnem trgu ugodnejši, sklenemo posel na promptnem trgu. Pri terminskih poslih in pogodbah pa svoje obveznosti ne moremo preklicati. Fleksibilnost pri izvršitvi opcije nam daje plačilo za pridobljeno pravico, ki jo imenujemo premija. Premija je na dan sklenitve odvisna od predvidene nestanovitnosti trga, časa trajanja opcije, s pogodbo določene cene⁴⁹ in zneska. Investitor si glede na določeno izvršno ceno in plačilo premije izračuna točko preloma, ko se mu nakup oz. prodaja na promptnem trgu izplača.

Valutne opcije nudijo široko paleto različnih strategij. Lahko jih uporabimo kot samostojen instrument ali v kombinaciji z drugimi, ki nam nudijo zaščito pred tveganji spremembe deviznega tečaja ali pa dodaten profit (lahko tudi izgubo). Z valutnimi opcijami lahko dosežemo, da si zagotovimo dobiček na točno določen dan.

Kupci opcij določijo svojo največjo izgubo, ki je opredeljena s plačilom premije, medtem ko je dobiček lahko neskončen. Opcije kot instrument zavarovanja so še posebej zanimive za podjetja, saj se s plačilom premije zavarujejo pred neželenim gibanjem posamezne valute, plačilo premije odštejejo od postavljene marže in s tem dobijo tudi znesek najnižje marže, ki se jim obeta ob neugodnih gibanjih valut.

6.2. Instrumenti za uravnavanje neusklajenega stanja terjatev in obveznosti banke v tujem denarju pri domačih bankah

Usklajevanje stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju domačih bank se nanaša na tisti del bank v tujini, ki ga imenujemo bančna knjiga oz. je določen za komercialne banke, za katere velja, da naj bi zasledovale princip usklajenosti med domačo in tujo valuto oz. popolno izenačeno stanje terjatev in obveznosti po posamezni valuti. Tveganje spremembe deviznega tečaja oz. tečajno tveganje pa je vir zaslužka trgovalnega dela banke oz. investicijskega dela, kjer naj bi na osnovi predvidevanj in pričakovanj banka pridobila neobrestne dohodke. V slovenskih bankah prevladuje komercialni del banke, le v redkih bankah se ukvarjajo s čistim trgovanjem. V skladu z Baselskimi priporočili in oblikovanjem tvegane aktive za tržna tveganja je Banka Slovenije v Ur. l. št. 24 z dne 21. 3. 2002 predpisala razmejevanje postavk trgovanja od drugih postavk. Vsaka banka mora razmejevati postavke trgovanja od bančnih postavk na podlagi objektivnih kriterijev, ki jih mora dosledno uporabljati.

Da bi izločili vpliv rasti srednjega tečaja in prikazali samo tiste tečajne razlike, ki so rezultat upravljanja z neizravnanim stanjem terjatev in obveznosti v tujem denarju, ločimo dve vrsti neizravnanih stanj. Eno stanje je stanje terjatev in obveznosti tuje valute do slovenskega tolarja, drugo pa so neizravnana stanja po posameznih tujih valutah do evra. V tujini se vsako stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju preračuna v domačo valuto, medtem ko večina slovenskih bank vsako neizravnano stanje v tujih valutah najprej »prevede« na izpostavljenost do evra.

⁴⁹ Cena opcije je odvisna od naslednjega:

1. ali se ta nahaja na trenutni tržni vrednosti – in the money,
2. ali se nahaja v neposredni bližini tržne vrednosti – at the money,
3. ali se nahaja izven tržne vrednosti – out of the money.

6.2.1. Promptni posel

Na medbančnem trgu slovenske banke uporabljajo promptne posle, kakor jih uporabljajo banke v tujini – za pokrivanje potreb bančne knjige in za trgovanje (v manjši meri v Sloveniji). Razlika je le pri valutnem paru EUR/SIT, katerega vrednost je odvisna od razmer na slovenskem trgu. Na začetku trgovanja so banke sklepale posle EUR/SIT z različnima dnevoma poravnave. Medtem ko so evro poravnave z valuto dveh delovnih dni, kot je običajno v tujini, so tolarje poravnave z valuto isti delovni dan. »Predčasna« promptna poravnava tolarjev je za seboj potegnila tudi ceno – tečaj. Tako so se glede na valuto poravnave tolarjev oblikovale tri cene: za poravnavo tolarjev isti dan, naslednji dan in za običajno poravnavo tolarjev – valuta dveh delovnih dni. Povečana likvidnost je to posebnost odpravila. Še vedno pa za podjetja velja, da se posli nakupa in prodaje deviznih sredstev za tolarje in konverzije ene tuje valute za drugo sklepajo z istim delovnim dnevom, kar pri bankah povzroča rokovno neusklajenost. Ob tem nastajajo tudi tečajne razlike, ki niso nujno pozitivne, saj se posli s podjetji vrednotijo po srednjem tečaju in gredo na dan sklenitve v bilanco, posli za izravnavanje pa gredo do dneva poravnave na zabilančne konte.

6.2.2. Valutni terminski posel

Pri upravljanju z neizravnanimi stanji terjatev in obveznosti v tujem denarju in znotraj z neizravnanimi stanji posameznih valut banke pogosto zavarujejo neizravnana stanja terjatev in obveznosti v posamezni valuti s terminskim poslom. Čeprav je valutna struktura banke skoraj popolnoma usklajena, bi bilo težko pričakovati, da je tako tudi z rokovno usklajenostjo. Da banke premostijo časovno neusklajenost posameznih valut, uporabijo valutni terminski posel. Banke v Sloveniji največkrat zapirajo neizravnano stanje posamezne valute proti evru, le izjemoma proti katerikoli drugi valuti. To se sicer zgodi v primeru, ko sta stanji valut, ki jih želimo izravnati ali pa neizravnati, nasprotno predznačeni (npr. dolga pozicija v ameriških dolarjih in kratka pozicija v japonskih jenih). Vsaka akcija, ki se izvede glede na odločitev, se predhodno preuči glede na predvidevanja dogajanja na svetovnih finančnih trgih.

Kljub nekaterim preprekam na medbančnem in podjetniškem trgu terminskih poslov lahko ugotovimo, da se je slovenski trg terminskih poslov začel razvijati in dosegel v zadnjih letih skoraj zavidljiv volumen. Podjetja se čedalje bolj zavedajo, kako lahko izpostavljenost tveganju spremembe deviznega tečaja vpliva na njihovo poslovno uspešnost. Zaradi razmer na slovenskem trgu in skoraj popolne predvidljivosti gibanja tečaja EUR/SIT spremljajo svojo izpostavljenost glede na gibanje vrednosti evra proti ostalim svetovnim valutam. Čeprav so v zadnjem času premiki na deviznih trgih veliki, pa je zanimanja in dejanskih poslov relativno malo. Razlog lahko iščemo v »nerazumevanju zavarovane pozicije« oz. oportunistni izgubi, ko tečaj raste oz. pada glede na posel, s katerim je bilo neizravnano stanje izravnano, saj se podjetja raje prepustijo toku dogajanja (špekulaciji).

6.2.3. Sintetične terminske pogodbe

Po nekajkratnih neuspešnih poizkusih uveljavitve slovenske borze za terminske pogodbe (propad Blagovne borze Ljubljana leta 1997 in zaustavljen projekt Terminske borze 1996) se je razvoj trgovanja s terminskimi posli in sintetičnimi terminskimi pogodbami nadaljeval v bankah, kjer lahko komitenti sklepajo posle po podobnem principu, kot je veljal na Blagovni borzi. Sintetične terminske pogodbe imajo vse značilnosti pogodb, ki se sklepajo na borzah. Največ trgovanja poteka na medvalutnem razmerju EUR/USD, EUR/JPY, GBP/EUR.

Dolgo časa so se sintetične terminske pogodbe, ki so se glasile na različna medvalutna razmerja, knjigovodsko zavedle kot pogodbe EUR/SIT, ki so se dnevno vrednotile glede na srednji tečaj. Problem je bil podoben tistemu, ki ga imajo banke z valutno klavzulo. Pogodbe so bile zavedene kot EUR/SIT pogodbe, katerih vrednost je bila vezana na gibanje tečaja EUR/USD. Tako zavedeni posli so povzročali neskladje v valutni strukturi. Ob ponovni reviziji knjigovodskega evidentiranja pa je bila težava odpravljena. Pogodbe se sedaj izkazujejo zabilančno v protivrednosti vsake valute.

Izvirni problem pri vrednotenju lahko najprej iščemo v načinu spremljanja rezultatov. V tujini obstajata dva načina. Eden je prav gotovo knjigovodski, ki pa pri nas izraža tudi vse pomanjkljivosti vrednotenja poslov, saj se vsi posli vrednotijo na dan zapadlosti, kar prinaša transakcijsko tveganje. Problem postaja še posebej očiten, saj se razmerja med valutami, po katerih se izračuna srednji tečaj Banke Slovenije, računajo glede na fiksing evropske centralne banke vseh ostalih valut proti evru; fiksing se uporabi za izračun srednjega tečaja, ki bo veljal šele naslednji dan. Sistem bi v svoji osnovi moral delovati, saj bi se morale tečajne razlike, ki jih prinaša transakcijsko tveganje, pokriti s tečajnimi razlikami, ki jih prinaša translacijsko tveganje.

Drug način vrednotenja poslov je dnevno vrednotenje, saj bi se morali vsi posli oz. vse pozicije vrednotiti po tekočih tržnih tečajih, kar je tudi namen ugotavljanja tvegane vrednosti. Vendar to zahteva še dodatno naložbo v tehnologijo. Vrednotenje se sicer lahko izvaja na povezanem računalniku na preprosti excelovi tabeli, kar pa je v večjih sistemih povsem nesprejemljivo in povzroča še dodatno operacijsko tveganje, saj mora biti stanja banke oz. trenutno stanje glede na tržne razmere dostopno v vsakem trenutku, vsem organom odločanja in tudi nadzora.

Posli terminskih pogodb se lahko zapirajo terminsko, ali pa tudi s promptnim poslom. Pri terminskem zapiranju se oba posla do svoje zapadlosti nahajata na zabilančnih kontih, medtem ko je promptni posel zaveden v bilanco z dnevom valute (čez dva dni), terminska pogodba pa ostaja na zabilanci. Ob takem načinu zapiranja je nujno vrednotiti oba dela skupaj. Ko pa gre za čisto knjigovodsko vrednotenje, tak način lahko prinaša učinke, ki so bodisi negativni ali pa pozitivni.

6.2.4. Valutne opcije

Na slovenskem podjetniškem trgu se je zanimanje za valutne opcije šele začelo. Predvsem lahko pričakujemo, da se bodo podjetja odločala za nakupe ali pa tudi prodaje opcij, da se zaščitijo pred izpostavljenostjo valut do evra. Nekoliko težje pa

bo z uporabo EUR/SIT opcij, ker je nestanovitnost nizka. Nerealno je pričakovati, da se bo tudi na daljši rok nestanovitnost povečala (zaradi nadzorovanega tečaja). Kakor kažejo podatki Banke Slovenije tudi med finančnimi posredniki valutne opcije še niso v širši uporabi.

6.2.5. Slovenske posebnosti

Slovenske banke se vsakodnevno srečujejo z uravnavanjem svojega stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju proti domači valuti, kar je v veliki meri odvisno od razmer na trgu in doslednosti centralne banke pri uresničevanju svojih ciljev. V obdobju intervencije so banke omejene z deviznim tečajem, ki ga določa centralna banka, in se lahko prilagajajo znotraj določenih razponov. Ob večjih kapitalskih prilivih pa je od centralne banke odvisno, kako učinkovito in hitro sterilizira devizne presežke. Posebnost pri upravljanju stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju je, da je stanje terjatev in obveznosti v EUR obravnavano kot netvegana pozicija⁵⁰.

Razlika med tujimi in domačim bankami je v uporabi instrumentov za izravnavanje neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju. Ena izmed največjih »posebnosti« slovenskega bančnega prostora je instrument Banke Slovenije o devizni zamenjavi (začasni prodaji deviz in obveznem povratnem odkupu). Posebnost je že v tem, da tak instrument uporablja centralna banka z namenom sterilizacije. Lastnosti samega instrumenta so se v obdobju uporabe prilagajale razmeram na trgu. Največja posebnost je bila določitev njegove cene. V tujini je terminski tečaj določen na osnovi obrestnega diferenciala obeh valut, na katere se glasi devizna zamenjava, in promptnega tečaja. V Sloveniji pa se je vse do oktobra 2002 tečaj izračunal po principu, kot ga prikazuje primer 3. Obrestni diferencial se v tujini izračuna po linearni metodi, medtem ko je Banka Slovenije dolgo časa uporabljala konformni način obrestovanja⁵¹.

Devizne zamenjave s centralno banko slovenske banke lahko izvajajo samo v okviru enotedenskih zamenjav oz. je po posebni ponudbi na voljo še 270-dnevna valutna zamenjava, medtem ko so valutne zamenjave med bankami na voljo v celi paleti ročnosti, kakor jih pozna tujina.

Kljub temu da je slovenski tolar popolno konvertibilen, nastajajo pri poslovanju oz. pri uporabi instrumentov za trgovanje določene posebnosti, ki nas opominjajo, da še vedno ne moremo govoriti o popolni konvertibilnosti oz. zamenljivosti domače valute za tujo. Tuje banke, ki so ob sprostitvi kapitalskega trga in ob privatizaciji podjetij želele zamenjati zanje običajno velik znesek deviz (npr. EUR 100 mio), so se srečale z zaprtim slovenskim deviznim trgom. Ker Banka Slovenije ne intervenira na trgu, kot je običajno v drugih državah (tudi v državah v prehodu, kot so npr. Češka, Slovaška), so banke pred problemom financiranja tako velikih poslov⁵². Edini instrument, ki ga

⁵⁰ Ob pričakovani apreciaciji SIT ob vključevanju Slovenije v ERM2 se vsako presežno stanje terjatev in obveznosti v tuji valuti izkaže kot vir potencialnih negativnih tečajnih razlik. To pa vodi tudi do zmanjšanja celotne bilančne vsote banke.

⁵¹ Sprememba v načinu izračuna je začela veljati šele oktobra 2001.

⁵² Banka Slovenije je v primeru velikih, s strani gospodarstva pomembnih poslov bankam ponudila valutno zamenjavo za 270 dni, hkrati s tem pa je ponudila tudi vpis blagajniških zapisov v SIT za 360 dni z višjo obrestno mero od tržne. S tem je umaknila presežno količino tolarske likvidnosti, ki je

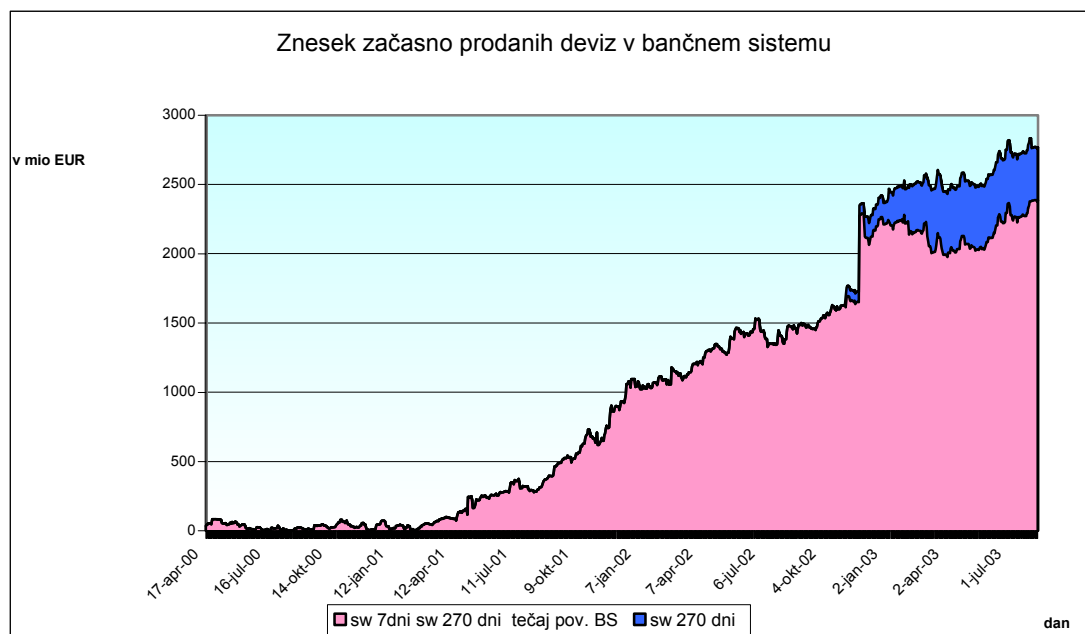
ponuja centralna banka, je že omenjena valutna zamenjava, ki pa pomeni relativno drago financiranje trajnega nakupa z začasno prodajo. Poleg tega je instrument relativno drag, saj se bankam ob povečevanju neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju in ob napovedanem zniževanju rasti deviznega tečaja proti domači valuti povečuje tveganje spremembe deviznega tečaja. Kljub temu da je Banka Slovenije ravno za potrebe devizne sterilizacije izločila terminski del devizne zamenjave in vse terminske posle iz spremljanja neizravnanih stanj, je problem prevladal na poslovnem delu. Tako so banke zainteresirane za usklajeno stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju. V slovenskem bančnem prostoru se uravnava neizravnano stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju z instrumenti, ki jih navajam v nadaljevanju.

Politika deviznega tečaja. Eden najbolj elementarnih instrumentov za uravnavanje neizravnanih stanj terjatev in obveznosti v tujem denarju (odprte pozicije) je devizni tečaj, ki ga banka tekoče oblikuje glede na izvršene transakcije na vseh segmentih trgovanja oz. glede na stanje terjatev in obveznosti v tuji valuti, ki ga želi doseči. V primeru pričakovane rasti je zaželen presežek terjatev nad obveznostmi v tujem denarju (dolga pozicija) in obratno. Neizravnano tako postane strateški cilj (strateška pozicija v bančni knjigi) oz. je maksimalno dovoljeno stanje določeno na osnovi metodologije tvegane vrednosti. V trgovalni knjigi pa je maksimalno neizravnano stanje odvisno od določenih limitov, ki so prav tako izračunani na osnovi tvegane vrednosti.

Na slovenskem trgu je bilo le malo možnosti, da bi banke uporabile devizni tečaj kot sredstvo oblikovanja svojega stanja. Če morda to velja za manjše banke – da z določanjem politike deviznega tečaja dosežajo željeno stanje –, to ne velja za večje banke. NLB kot največja slovenska banka, ki je v večinski lasti države, še vedno »služi« Banki Slovenije kot pot, prek katere se izvaja politika deviznega tečaja, ki jo pogojujejo splošni makroekonomski cilji. Če temu ne bi bilo tako, bi v primeru presežne ponudbe deviznih sredstev tečaj EUR/SIT na vseh segmentih začel drseti (močna apreciacija slovenskega tolarja), ob »diktiranem« tečaju pa kljub temu vztrajno narašča.

izhajala iz deviznih zamenjav (ukrep sterilizacije). Tako je deloma nadomestila izgubo, ki so jo banke realizirale ob visoki ceni valutne zamenjave glede na rast deviznega tečaja.

Graf 7: Znesek 7- in 270-dnevih »deviznih zamenjav« pri Banki Slovenije v obdobju od aprila 2000 do julija 2003



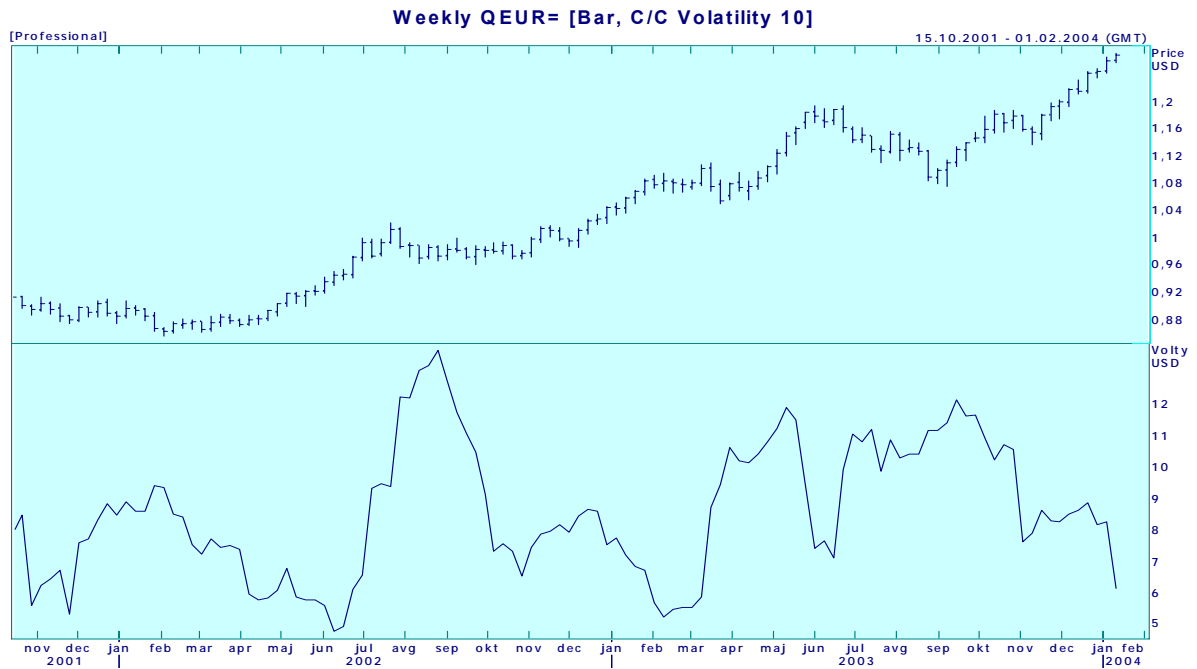
Vir: Interno gradivo NLB

Dnevne intervencije. Za slovenski trg velja, da je Banka Slovenije prisotna z občasnimi intervencijami. To niso intervencije posredovanja centralne banke z nakupi in prodajami tuje valute proti domači, kot jih poznamo v tujini, pač pa Banka Slovenije z intervencijami določa centralne tečaje oz. določa razpon, v okviru katerega lahko banke oblikujejo svoje tečaje na posameznem segmentu trgovanja (podjetniški, menjalniški, medbančni). Kadar Banka Slovenije glede na svoje zastavljene makroekonomske cilje presodi, da gibanje tečajev ni v skladu z zastavljenimi makrogospodarskimi cilji, se odloči za intervencijo. Poslovne banke imajo za uravnavanje neizravnanih stanj terjatev in obveznosti v tujem denarju na voljo le devizne zamenjave, katerih terminski del ni upoštevan v izračunavanju neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju.

V svetu se je pojavil nov pogled na centralno banko, po katerem naj bi bila predvsem zbiralec informacij. Po tej teoriji naj bi centralna banka intervenirala na deviznem trgu z namenom izboljšati informiranost udeležencev. S tem naj bi bile odstranjene nepopolnosti s trga, kar bi zagotovilo bolj učinkovito delovanje.

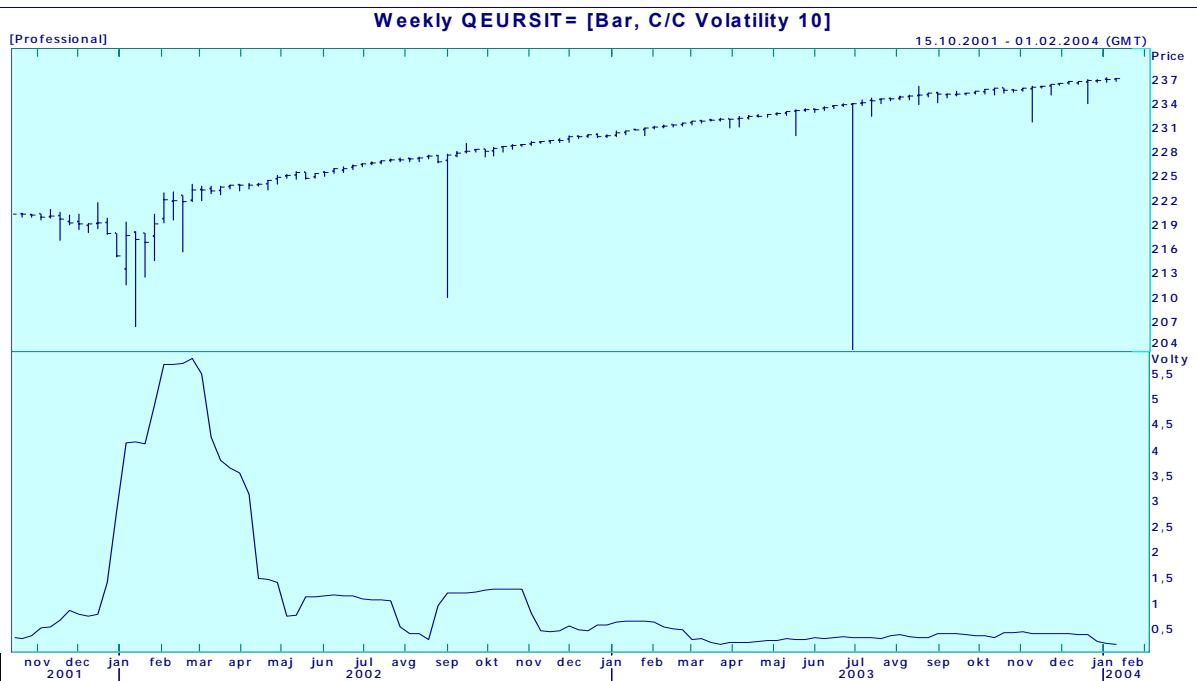
Terminske prodaje centralni banki. Banka Slovenije občasno omogoča, da poslovne banke glede na stanje začasno prodanih deviznih sredstev prodajo trajno določen delež deviznih sredstev terminsko, kar pa je glede na stanje začasno prodanih deviznih sredstev skoraj zanemarljivo. Cena, ki je določena s terminsko prodajo, naj bi bankam služila kot indikator nadaljnje rasti deviznega tečaja. S tem Banka Slovenije vnaša v slovenski finančni prostor stabilnost. S skoraj popolno predvidljivostjo gibanja tečajev je trg »oropan« za nestanovitnost in s tem posledično za nadaljnji razvoj vseh instrumentov za zavarovanje pred tveganjem spremembe deviznega tečaja.

Graf 8: Mera nestanovitnosti za razmerje EUR/USD v obdobju od julija 2001 do januarja 2004



Vir: Reuters

Graf 9: Mera nestanovitnosti za razmerje EUR/SIT v obdobju od septembra 2001 do januarja 2004



Vir: Reuters

Promptna in terminska pozicija. Banka Slovenije že od uvedbe Sklepa o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah v tujem denarju ločuje promptno in terminsko pozicijo v tujem denarju. Valutna zamenjava je »razdeljena« na dva dela. Prvega sestavljajo valutne zamenjave med tujimi valutami, druga pa je valutna zamenjava tuje valute proti domači. Valutna zamenjava je instrument, ki je sestavljen

iz promptnega in terminskega dela. Ob spremljavi izpostavljenosti tveganju spremembe tečaja ene tuje valute proti drugi (npr. EUR/USD) se upoštevata oba dela, promptni in terminski. V tujini uporabljajo valutne zamenjave predvsem za premoščanje likvidnostnih vrzeli med valutami oz. za zaslužek zaradi razkoraka obrestnih mer med dvema instrumentoma, ko to dopuščajo razmere na trgu⁵³. Kadar gre za valutne zamenjave dveh tujih valut, je treba pri ugotavljanju izpostavljenosti spremembe deviznega tečaja upoštevati oba dela, promptnega in terminskega, saj je valuta istočasno kupljena (prodana) in prodana (kupljena) na termin. Ker se Banka Slovenije ni odločila za vsakodnevne intervencije (trajni nakup oz. prodaja deviz), je kot intervencijski instrument uporabila valutno zamenjavo, in sicer tako, da je v valutno izpostavljenost štet samo promptni del, medtem ko terminski del »čaka« v zabilanci. Po tej metodologiji se valutna zamenjava EUR/SIT uporablja za izravnavanje stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju. Tedenske oz. dvotedenske valutne zamenjave EUR za SIT (nakup oz. prodaja) so instrument redne ponudbe. Ko je bil še v veljavi sklep o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah v tujem denarju (ODP – ukrep odprte devizne pozicije), so se banke morale v povprečju vsak dan v mesecu nahajati znotraj razpona + oz. – 10% kapitala. Banke so se sicer lahko približale spodnji oz. zgornji predpisani meji, vendar se je omejitev pojavila na samem medbančnem trgu, ki ga lahko označimo kot pogojno likvidnega. Posebej pri večjih bankah je veljalo, da se je gibanje iz enega ekstrema v drugega izkazalo kot povsem neučinkovito in predrago, saj je bilo na tak način težje vzdrževati konsistentno devizno in tolarsko likvidnost v banki. Likvidnostna neravnovesja lahko posledično povzročijo velika odstopanja obrestnih mer, poleg tega pa je slovenski trg premajhen, da bi banka z izrazito samosvojo politiko deviznega tečaja lahko dolgoročno dosegala želene učinke.

Banke se odločajo za devizno zamenjavo pri Banki Slovenije na osnovi stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju opazovanega dne in stanja, ki zajema vse poslovne dogodke čez dva dni oz. dva delovna dneva vnaprej. Ponudbe za devizne zamenjave določajo ceno za obe vrsti devizne zamenjave – promptni nakup EUR in terminsko obvezno prodajo ali obratno. Cena je bila fiksna in se je izračunala kot kaže primer 3.

Primer 3: Izračun cene devizne zamenjave – swap EUR/SIT

Pogoji: nakup oz. prodaja deviz po izhodiščnem tečaju v času intervencije oz. po povprečnem tečaju na deviznem trgu, izražen v EUR/SIT, ki ga izračunava in tekoče objavlja Banka Slovenije na svoji spletni strani.

- Začasni odkup deviz z obveznim povratnim odkupom, kar za banko pomeni SELLBUY SWAP

	čez 7 dni	čez 14 dni
prodajni tečaj	219,73	219,73
pribitek	1%	10%
tečaj obveznega nakupa	219,7727	220,5845

⁵³ Možnost zaslužka med obrestnima merama na trgu denarja (money market) in trgu valutnih zamenjav zdaj skoraj več ni možna, saj banke valutne zamenjave na trgu denarja večinoma vodijo kot najem oz. plasma posamezne valute proti drugi.

- Začasna prodaja deviz z obvezno povratno prodajo, kar za banko pomeni BUYSELL SWAP

		čez 7 dni	čez 14 dni
nakupni tečaj		220,35	220,35
pribitek		1%	10%
tečaj	obvezne	220,3072	219,4964
prodaje			

Banka Slovenije je pri izračunu terminske cene dolgo uporabljala svoje parametre. Zanimivost je bila tudi, da je za izračun cene tolarskega vira uporabljala konformni način obrestovanja. Banka Slovenije bi morala tudi pri svojih instrumentih uporabljati take obrestne mere, ki veljajo na trgu denarja in bi odražale trenutno stanje. Tako oblikovane obrestne mere bi pripomogle k oblikovanju »normalnih« cen na področju terminskega trgovanja, kar bi omogočilo povečanje obsega in razvoj terminskega trga, pa tudi oblikovanje referenčne obrestne mere za slovenski denarni in kapitalski trg.

Devizne zamenjave banke ne uporabljajo samo za uravnavanje neizravnane stanja, temveč jim služi tudi za uravnavanje tolarske oz. devizne likvidnosti, kar naj bi bila ena izmed osnovnih funkcij devizne zamenjave.

Zaradi nerealnih cen, predvsem na strani promptnih prodaj in terminskega nakupa deviz proti slovenskim tolarjem, je bila nekaj časa zanimiva uporaba devizne zamenjave kot možnosti dodatnega obrestnega zaslužka⁵⁴. Ob izračunu dejanske cene devizne zamenjave, ko je banka prodala devizna sredstva centralni banki in jih ponovno odkupila čez 7 dni, so bila tolarska sredstva na ta način pridobljena po 5,5%, kar je bilo veliko cenejše v primerjavi z vsakim drugim virom zadolževanja oz. najemanja virov sredstev (tržna obrestna mera 7,50%). V prilogi št. 1 je podrobno izračunan učinek take obrestne arbitraže. V obdobju presežka deviznih sredstev so banke težile k neizravnemu stanju terjatev in obveznosti v tuji valuti, ko so obveznosti presegle terjatve. Na tak način pridobljena tolarska sredstva so zagotavljala pozitiven obrestni dohodek, saj je že naložba v prvovrstne državne papirje zagotavljala višjo obrestno mero.

Z vidika Banke Slovenije je imel celoten bančni sistem izravnano stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju. Vendar pa so bile med posameznimi bankami razlike. Zaradi neenakega položaja bank se je dogajalo, da so se učinki prej opisanega stanja prelivali od bank, ki so imele nižje stanje terjatev kot obveznosti, do bank, ki so imele presežno stanje terjatev nad obveznostmi. Dokler je bilo stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju vseh bank izravnano, ni bilo opaziti težav. Problemi so se začeli, ko se je stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju zaradi vse večjih pritokov tujega kapitala (špekulativnega in naložbenega oz. tistega, ki je občutljiv na obrestno mero, in tistega, ki nanjo ni občutljiv) povečalo do mejnih vrednosti. Banke so bile »prisiljene« uravnati svoje presežno stanje terjatev nad obveznostmi v tujem denarju. Edini instrument za uravnavanje je bila devizna zamenjava. Posledica tega je bila na drugi strani presežna tolarska likvidnost, kar je posledično pritiskalo na zniževanje obrestnih mer za vse vrste tolarskih naložb.

⁵⁴ To se je dogajalo približno v obdobju od septembra 2000 do nove pogodbe o sodelovanju na trgu tujega denarja oz. aneksa oktobra 2001.

Sredi leta 2001, ko so se banke dnevno srečevale z zgoraj opisanim problemom, pa se je pojavila še dodatna težava. Zaradi prenapetosti celotnega sistema je prišlo septembra 2001 do situacije, ko so se začeli predpisi Banke Slovenije medsebojno izključevati⁵⁵. V sistem so poleg kapitalskih tokov, ki so neobčutljivi na obrestno mero, prihajali tudi kapitalski pritoki zaradi boljšega donosa toolarskih naložb⁵⁶. Njihovo povečevanje je še dodatno obremenilo slovenski bančni prostor, saj je vplivalo na konstantno povečevanje devizne likvidnosti, poleg tega pa tudi na povečevanje stanja terjatev nad obveznostmi v tujem denarju. V tem času se je še naprej nadaljevala rast deviznega tečaja na vseh segmentih (intervencije BS). Banke so bile tako obvezane odkupovati devizna sredstva na medbančnem trgu po najnižjem določenem tečaju. Le 10% vseh deviznih pritokov so lahko odkupovale po nižjem tečaju. Hkrati s kapitalskim pritoki so rasla tudi stanja na deviznih računih podjetij (na vpogled in vezana sredstva), kar je iz meseca v mesec glede na predpisano metodologijo povečevalo devizni minimum. Rast presežka nad deviznim minimumom in povečevanje neizravnane stanja terjatev nad obveznostmi v tujem denarju so banke uravnavale z deviznimi zamenjavami, kar se je zrcalilo tudi v presežni tolaški likvidnosti. To se je najbolj odrazilo v zniževanju donosov na državne vrednostne papirje.

Problem pa je nastopil, ko se je rast deviznih tečajev ustavila. Glede na izkušnje ob ustavitvi rasti deviznih tečajev oz. v situaciji, ko se je trend rasti obrnil in se je upočasnila rast deviznega tečaja, se je sprožil plaz dodatnih prodaj deviz iz deviznih vlog podjetij, kar je še dodatno vplivalo na rast deviznih terjatev. Ker je bila rast neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju hitrejša kot zniževanje deviznega minimuma⁵⁷, se je pojavil problem izpolnjevanja obeh predpisov Banke Slovenije. Na eni strani je morala banka izpolnjevati predpisani devizni minimum, na drugi strani pa skrbeti, da njeno neizravnano stanje terjatev nad obveznostmi v tujem denarju dnevno ni preseglo 20% oz. v povprečju 10% kapitala dnevno. Banka je v skrbi za izpolnjevanje predpisa o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah v tujem denarju začasno prodajala devize Banki Slovenije, ob tem pa trčila na problem presežka, ki se je zniževal z začasnimi prodajami (deviznimi zamenjavami) deviznih sredstev Banki Slovenije. Presežek nad deviznim minimumom se je ponovno povečal šele v naslednjem mesecu, t.j. ob novem izračunu, ki upošteva nižje stanje deviznih vlog podjetij in občanov.

Devizne zamenjave z drugimi bankami. Za uravnavanje neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju in likvidnosti lahko banke sklepajo devizne zamenjave tudi med seboj. Problem teh zamenjav je, da so močno vezane na ceno, ki jo s svojo ponudbo določa Banka Slovenije. Pri deviznih zamenjavah z bankami je, za razliko od deviznih zamenjav z Banko Slovenije, v uporabi linearen izračun obresti.

Metodologijo ločene spremljave promptnih in terminskih stanj v tujini uporabljajo investicijske banke, ki jih tudi ločeno izravnavajo. Slovenske banke so večinoma univerzalne banke in prav iz tega vidika uporabljajo drugačen pristop. Pri spremljavi tveganja spremembe deviznega tečaja uporabljajo metodologijo, ki šteje v stanje

⁵⁵ Morda smo problem zaznali samo v NLB.

⁵⁶ Višji donos je realiziran samo v primeru, ko je tveganje spremembe deviznega tečaja skoraj zanemarljivo.

⁵⁷ Devizni minimum se je izračunaval za mesec za nazaj, reakcija zaradi zniževanja deviznih računov podjetij oz. občanov pa se je poznala z zamikom tudi do treh mesecev.

izpostavljenosti tveganju spremembe deviznega tečaja tako promptne kakor tudi terminske posle. Če pogledamo sestavo terminskega nakupa oz. prodaje neke vrste valute za drugo, lahko ugotovimo, da je ta sestavljen iz dveh delov: iz promptne cene in obrestnega diferenciala.

Primer 4: Izračun terminske cene za en teden (7dni) po linearni metodi

		najem	plasma
obrestne mere	SIT	8,5	10,3
	EUR	3,21	3,31
		nakupni	prodajni
tečaj na medbančnem trgu		219,6	220
		BUY SELL SWAP	SELL BUY SWAP
izračun	0,2186		0,3033
točk			
Terminski tečaj	219,9033		220,2186

Ob upoštevanju tržnih obrestnih mer ugotovimo, da lahko vsak terminski nakup oz. prodajo prevedemo v promptno stanje in obratno. Terminska cena je tako samo »igra« obrestnih mer oz. izraža obrestni diferencial, kar lahko prevedemo kot obrestno izpostavljenost po posamezni valuti. V tujini vrednotijo terminsko pozicijo s tekočimi tržnimi cenami (mark to market) in po metodi neto sedanje vrednosti.

6.2.6. Problemi pri spremljanju stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju v NLB

Ob predpisu se je pojavila cela vrsta težav. Za nekatere banke so ti problemi manjši, za druge večji.

Tehnološki in organizacijski problem. Veliko prednost pri spremljavi ima tista banka, ki ima boljšo tehnološko podporo, saj lahko v krajšem času ugotovi, kakšno je njeno dnevno stanje ali pa celo stanje v posameznem trenutku in ji ni treba čakati na knjigovodske podatke. Problem spremljave nastaja predvsem pri večjih bankah, kjer se glavnina plačilnega prometa opravi ločeno od zakladništva, ki je pristojno za spremljavo in uravnavanje neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tuji valuti. Prav tako lahko na neizravnano stanje vplivajo tudi drugi poslovni dogodki v banki, ki morajo biti ustrezno usklajeni (npr. odpis terjatev, pripis obresti) in javljeni vnaprej.

Problem plačilnega prometa. Ob uvedbi sklepa o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah banke v tujem denarju podjetja še niso imela odprtih deviznih računov (razen izjem po 26. členu), temveč je veljal 48-urni obvezni odkup deviznih pritokov s strani banke. Če se podjetje v zakonsko določenem roku ni odločilo, kako bo uporabilo priliv, je prilivna banka znesek avtomatično preračunala v tolarje po svojem nakupnem podjetniškem tečaju. Zakon o deviznem poslovanju je septembra 1999 podjetjem ponovno prinesel devizne račune. Podjetja imajo lahko odprte transakcijske

račune pri več bankah. S tem je bilo rešeno vprašanje časovne opredelitve nakupa deviznih sredstev s strani podjetij. Z vprašanjem smo se srečevali ob uvedbi sklepa o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah v tujem denarju (Sklep o odprti devizni poziciji ali ODP). Banke so zaradi uveljavljene prakse objavljale svoje podjetniške in menjalniške tečaje v javnih občilih. Splošna navada podjetij, ki so plačevala v tujino, je bila, da so glede na objavljene tečaje izbrala najugodnejšega, izpolnila virmanski nalog, ga potrdila pri Agenciji za plačilni promet (APP) in šele nato odnesla potrjen virmanski nalog skupaj z obrazcem 1450⁵⁸ na banko, ki je imela najugodnejši tečaj. Ob tako uveljavljenem postopku so bile devize dejansko prodane takrat, ko je bil potrjen virmanski nalog na APP, torej še preden je podjetje prineslo v banko obrazec za plačilo v tujino. Banke so bile tako vsak dan v negotovosti, saj do konca dneva niso vedele, koliko deviz so dejansko prodale podjetjem. Da bi se vsaj delno izognile negotovosti in s tem tudi tečajnemu tveganju, so uvedle sistem individualnih kotacij za nakup in prodajo deviz. Podjetja so tako morala nad določenim zneskom poklicati določene dele v banki in se dogovoriti za tečaj. Šele nato je sledil postopek izpolnitve obrazca in potrditve naloga na APP. Banke so k omenjenemu problemu pristopale različno in so bile pripravljene zaradi vse večje konkurence na področju plačilnega prometa in s tem zaslužka provizije tudi popuščati komitentom. Kljub temu pa se je zaradi skoraj permanentnega presežka deviznih sredstev uveljavila praksa, da je vsako podjetje, ki je poklicalo, dobilo tečaj, ki je bil boljši od objavljenega. Tak način prodaje in nakupa deviznih sredstev je veliko lažje spremljati in nadzorovati v manjših bankah, kjer so funkcije plačilnega prometa, tolarskega in deviznega dela bolj povezane. Pri večjih bankah je potreben boljši informacijski sistem, da lahko ugotovijo svoje stanje vsaj na določene časovne preseke. Organizacijski problem je tako reševala vsaka banka zase. Vse več je takih bank, ki imajo oba dela – tolarskega in deviznega – združena v zakladništvo, ki poleg drugih nalog skrbi za likvidnost in oblikovanje tečajne politike. Še vedno pa ostaja izločen plačilni promet. Tako je večkrat prihajalo do konfliktov med obema enotama: zakladništvo je vodila politika oblikovanja deviznega tečaja, medtem ko se je plačilni promet »boril« za provizijo.

Problem tečajnih list. Če primerjamo tujo prakso na področju kotacij podjetjem, ugotovimo, da je bilo v Sloveniji prav zanimivo objavljanje tečajnih list za nakup in prodajo deviz v javnih občilih. Tega v tujini ne poznajo. Tako se je v slovenskem prostoru izoblikovala neke vrste poslovna praksa, da se je banka z objavo v dnevnem časopisju skoraj obvezala, da bo prodajala po tečajih, ki imajo že skoraj »zgodovinsko« vrednost (npr. USD, CHF, GBP ipd.), še posebej je to veljalo v obdobju obstoja APP. Če so v tujini tečaji objavljeni, so to tečaji preteklega dne, ne glede na to, ali so povprečni ali kako drugače izračunani. Poslovna praksa, ki je bila uvedena na začetku razvoja slovenskega finančnega prostora in je bila nujna za takratno obdobje, je veljala skoraj vse do konca leta 2002. Banke imajo različne pristope k oblikovanju svojih tečajnih list. Nekatere svojih tečajev ne objavijo in politiko deviznih tečajev določijo šele zjutraj, druge objavijo v občilih le tečaj EUR/SIT. Pristop je različen in je odvisen od organiziranosti posamezne banke. V NLB je bil problem objavljanja tečajne liste zelo velik, saj so bila podjetja navajena na ustaljeno prakso objave in so se le težko prilagodila novim pogojem dela, ko tečaji niso bili več trajne narave, temveč so imeli informativno funkcijo. Spremenjen način dela je zahtevala vloga zakladništva, da aktivno upravlja z neizravnanim stanjem terjatev in obveznosti v tujem denarju po valutah. Banka si glede na tržne razmere ne

⁵⁸ Obrazec 1450 je eden izmed dokumentov, ki jih mora predložiti podjetje za plačilo v tujino.

more več privoščiti lagodnosti na področju upravljanja s tveganjem spremembe deviznega tečaja. S spremenjenim načinom dela v bankah so se počasi spreminjale splošne navade podjetij. Tako je zdaj le malo takih, ki so začuden ob spremembi tečaja oz. ob dejstvu, da individualni tečaj ne pomeni samo boljšega tečaja. Pri današnjem obnašanju podjetij lahko ugotovimo, da se je proces spreminjanja splošnih navad podjetij začel pri poslovanju z banko. Podjetja so postala pozorna na gibanje tečajev. Če je v razmerah dnevnih tečajnih list veljalo, da je del tveganja spremembe deviznega tečaja nosila banka, je s trenutno ceno deviznih sredstev proti domači valuti tveganje spremembe deviznega tečaja v celoti prešlo na podjetja, kar pomeni korak bližje pri uvajanju valutnih izvedenih instrumentov.

Problem valute. Zaradi začetnih težav pri uravnavanju tolarske likvidnosti in stalnega primanjkljaja domače valute se je v slovenskem bančnem prostoru uveljavila praksa, da banke načrtujejo svojo tolarsko likvidnost za isti dan – dan za dan. Posledično se je oblikovala praksa, da banke kupujejo in prodajajo devizna sredstva na podjetniškem trgu z istim dnevom. V tujini sta dan sklenitve in dan poravnave na isti dan le izjema izjem, ne pa vsakdanja praksa. Z uvedbo odkupa in prodaje z valuto dveh delovnih dni bi se izboljšalo planiranje dnevne likvidnosti, pa tudi uravnavanje neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju. Tako se lahko zgodi, da banka na dan odkupi ali proda večje zneske tudi po času, ki ga je BS določila za skrajni čas pošiljanja ponudbe za devizno zamenjavo. Problem neskladja likvidnostnih tokov, ki so vplivali na neizravnano stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju, je bil v času veljavnosti Sklepa o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah v tujem denarju še toliko večji, saj je banka v primeru večjih odkupov oz. prodaj deviz podjetjem lahko preseгла predpisano mejo. To pa je bil še dodaten razlog, da se banke nikoli niso hotele preveč približati predpisani meji neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju.

Neizravnano stanje terjatev in obveznosti banke v tujih valutah. Strateška usmeritev banke bi lahko bila povečanje neobrestnih dohodkov banke na račun izpostavljenosti spremembi deviznega tečaja. Banka bi glede na pričakovanja trga vodila politiko neizravnanih stanj terjatev in obveznosti v vseh tujih valutah. Če zanemarimo korelacijo znotraj posameznih valut, lahko ugotovimo, da bi banka v primeru rasti vrednosti tujih valut proti tolarju dnevno beležila pozitivne tečajne razlike. Če pri tem izvezamo vpliv dnevnega prilagajanja (drsenja) tolarja proti tujim valutam, bi lahko spremljali samo tiste tečajne razlike, ki so rezultat neizravnanih stanj terjatev in obveznosti v vseh ostalih tujih valutah proti evru. V skrajnih primerih bi to lahko pomenilo, da bi banka v času veljavnosti sklepa o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah v tujem denarju kršila omenjeni sklep, ker bi se ob preračunu vseh ostalih valut nazaj v evro vrednost močno povečala oz. zmanjšala. Povečevanje neizravnanih stanj terjatev in obveznosti v drugih tujih valutah vpliva na kapitalsko ustreznost banke, zato bi v primeru velike izpostavljenosti tveganju spremembe deviznega tečaja banka morala zagotoviti dodaten kapital zaradi povečanega tržnega tveganja, kar je odvisno od želje posamezne banke po večjem donosu, vendar vse v primerjavi s ceno kapitala.

Problem tečajnih razlik – rast srednjega tečaja Banke Slovenije in podjetniških tečajev. Oblikovanje politike deviznega tečaja je v rokah slovenskih bank le v tem, kako dnevno določajo ceno deviznih sredstev na vseh segmentih trgovanja, medtem ko je določanje trenda rasti v rokah centralne banke. Poslovne banke zaradi

slovenskih posebnosti nimajo možnosti aktivnega oblikovanja politike deviznega tečaja in s tem aktivnega vplivanja na stanje neizravnanih terjatev in obveznosti v tujem denarju. Prav tako, posledično, nimajo vpliva na nastajanje tečajnih razlik, ki so posledica razkoraka med rastjo srednjega tečaja Banke Slovenije, po katerem se vsak dan ovrednoti stanje terjatev in obveznosti v tujem denarju, in rastjo podjetniških tečajev. Kljub temu da je vrednotenje le knjigovodska kategorija, pa v veliki meri vpliva na izkazovanje uspešnosti posamezne banke. Srednji tečaj BS je izračunan na podlagi določene metodologije, ki jo je centralna banka spreminjala in jo skušala prilagoditi tako, da bi bila v čim večji meri odraz tržnih razmer. Največji odklon od tržnih vrednosti je bilo izračunavanje srednjega tečaja na osnovi podatkov za 60 dni. Tako se je zgodilo, da so tečaji na vseh segmentih padali, srednji tečaj BS pa je zaradi dolge časovne vrste in premajhnih ponderjev zadnjih dogodkov vseeno rasel. Trenutno je v veljavi metodologija, ki določa izračunavanje srednjega tečaja za 14-dnevno obdobje. Za poslovne banke je oblikovanje srednjega tečaja Banke Slovenije velikega pomena, saj ga banke po Slovenskih računovodskih standardih uporabljajo za dnevno vrednotenje terjatev in obveznosti v tuji valuti. Srednji tečaj je v vlogi merilca vrednosti (benchmark) bančnega premoženja v tuji valuti in prav iz tega vidika je za poslovne banke pomembna metodologija njegovega izračunavanja. Predolgo časovno obdobje izkrivlja sliko tekočega poslovanja. Za izračun vrednosti ostalih »ne evro« valut Banka Slovenije uporablja medvalutna razmerja, ki jih objavlja evropska centralna banka.

V tujini različno uporabljajo obračunske oz. zaključne tečaje, ki služijo za vrednotenje dnevnih poslov ter neizravnanih stanj terjatev in obveznosti v tuji valuti. Za dnevno vrednotenje poslov ter stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju večinoma uporabljajo zaključni tečaj dneva, ki je lahko tržni ali pa »popravljen tečaj« glede na sklenjene posle. Določi ga lahko centralna banka (v Italiji) in je neke vrste fiksing⁵⁹ ali t.i. closing – zaključni tečaj. V Ameriki banke same določijo svoj zaključni tečaj, vendar je v poslovnih natanko opredeljeno, ob kateri uri se ti tečaji oblikujejo. Jasno pa je tudi, da za to niso pristojni ne v delu, ki upravlja z bančno knjigo, niti ne v trgovalnem delu, pač pa v kontrolnem centru, ki je povsem neodvisen od obeh delov. Na tak način ne more prihajati do zlorab.

V Sloveniji se tako vsi posli, ki gredo v bilanco, ter vsa neizravnana stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju vrednotijo po srednjem tečaju po posamezni valuti. Vsakodnevno vrednotenje že sklenjenih poslov in premoženja bank je nerealno, saj je srednji tečaj merilec vrednosti za preteklost in ne odraža stanja na slovenskem deviznem trgu. Eden izmed načinov izračunavanja bi bil, da bi se srednji tečaj EUR/SIT formiral z manjšim časovnim zamikom, še bolje pa bi bilo, ko bi pomenil ponderirano povprečje vseh sklenjenih poslov preteklega (še bolje tekočega) dne. S takim načinom bi prišli do vrednotenja, ki je blizu trga in odraža dejansko stanje premoženja in vseh tečajnih marž, ki nastajajo iz tega naslova. V normalni situaciji bi moral biti srednji tečaj po svoji vrednosti v sredini med vsemi tržnimi tečaji. Tako pa zaradi metodologije izračuna prihaja do situacij, ko je srednji tečaj močno pod tržnim tečajem, v krajših časovnih intervalih pa celo nad njim. Zaradi dolgega časovnega zamika pri izračunu srednjega tečaja BS se je dogajalo, da se je situacija zaradi notranjih ali zunanjih vplivov spremenila – npr. povečalo se je povpraševanje po devizah, vsi tržni tečaji so naraščali, medtem ko je srednji tečaj zaradi deviznih tečajev v preteklosti še vedno padal.

⁵⁹ V Nemčiji je nemška centralna banka – Bundesbank (BUBA) vsak dan uporabljala fiksing ob 13. uri, ki se je oblikoval na osnovi ponudbe in povpraševanja poslovnih bank za posamezno valuto. Po tako oblikovanem tečaju je BUBA dnevno pokrivala potrebe svojih poslovnih bank.

Problem primerljivosti obrestnih mer. Pri primerjavi obrestnih mer kot možnosti alternativnih naložb oz. najemov so morale banke konformno obrestno mero valutne zamenjave in vseh ostalih instrumentov prevesti obrestno mero po linearni metodi, kar jim je omogočalo primerljivost tolarskih terjatev in obveznosti. S prehodom obračuna obresti za vse instrumente Banke Slovenije je bil narejen velik korak k približevanju domačega trga tujemu.

7. METODA TVEGANE VREDNOSTI (VAR)

Zaradi vse večjega števila instrumentov, ki jih uporabljajo finančni posredniki, in tveganja, ki jih z novimi instrumenti prevzemajo, je v zadnjem desetletju metoda tvegane vrednosti postala tema, ki je vzbudila veliko pozornosti teoretikov, praktikov, predvsem pa državnih nadzornikov (revizorjev), ki se ukvarjajo z merjenjem in analizo finančnega tveganja. Uporaba tvegane vrednosti je bila prvotno namenjena le merjenju in analizi tržnih tveganj v okviru obsežnih portfeljev likvidnih finančnih instrumentov, ki so značilni za investicijsko bančništvo, vendar se je zaradi svoje široke uporabnosti in razumljivosti razširila tudi na druga področja (Jorion, 1997, str. 85). Razlog široke uporabnosti je predvsem ta, da na isti skupni imenovalec lahko prevedemo celo paleto tveganj, s katerimi se srečujejo finančni posredniki. Metoda pa je z manjšimi modifikacijami primerna tudi za merjenje tveganja v podjetjih. Če je bila na začetku metoda zasnovana le kot princip merjenja izpostavljenosti samo določenim vrstam tveganja, se je v svojem razvoju razširila: bistvena prednost novejših modelov je postala predvsem ta, da merijo in seštevajo tvegane pozicije celotnega portfelja ter tako omogočajo izračunavanje skupne izpostavljenosti tveganjem. Glede na vse večjo konkurenco na finančnem trgu, ki zahteva tudi ocenitev ustreznega oziroma optimalnega obsega in strukture kapitala, pa tudi glede na sprejeto regulativo so različni finančni posredniki razvili svoje metode (Bankers Trust uporablja »Capital at Risk« (CaR), J.P. Morgan dve metodi »Value At Risk« (VaR) in »Daily Earnings at Risk« (DEaR), »CS First Boston PrimeClear«, drugi »Dolars at Risk« (DaR) in »Money at Risk« (MaR)), medtem ko podjetja uporabljajo metodo tvegane vrednosti denarnih tokov (Cash Flow-at-Risk). Pri vseh naštetih metodah pa je pomembno, da temeljijo na enaki opredelitvi.

Izpostavljenost tveganjem oziroma tvegana vrednost je določena kot največja možna izguba v vrednosti dane pozicije oziroma portfelja, ob upoštevanju določenega intervala zaupanja v določenem časovnem razdobju ob normalnih tržnih pogojih (Alexander, 1998, str. 60–124).

Pomembnost področja upravljanja s tveganji se iz dneva v dan povečuje. Nastala so številna računalniška podjetja, ki se ukvarjajo samo z razvojem sistema izračunavanja tvegane vrednosti za različne uporabnike. Za finančne institucije, ki so se odločile, da same razvijajo tehnologijo in svojo metodologijo izračuna tvegane vrednosti, pa pomeni vsaka takšna nova ideja konkurenčno pridobitev. Kljub vsem pozitivnim lastnostim se moramo zavedati, da je metoda tvegane vrednosti lahko le eden izmed pokazateljev tržnega tveganja, s kakršnim se sooča posamezen udeleženec na finančnem trgu. Metoda pri svojem izračunu ne upošteva drugih tveganj, kot je na

primer operativno tveganje, zato ni in ne more biti ne sinonim ne nadomestek upravljanja tveganj.

7.1. Izračun tvegane vrednosti

Metoda izračuna tvegane vrednosti je področje finančnega modeliranja, kjer sta matematika in statistika dokazali svojo uporabnost pri reševanju gospodarsko pomembnih problemov. Ker je negotovost dejavnik, ki najbolj vpliva na obnašanje finančnih institucij in njihovih strank, lahko model tvegane vrednosti uvrstimo v skupino stohastičnih modelov. Na začetku je pri oblikovanju takšnih modelov potrebna previdnost, saj lahko napačno ali pa preširoko zastavljen model pripelje do povsem zavajajočih rezultatov. Zato je potrebno na začetku zastaviti model ožje ter ga pozneje glede na izkušnje in rezultate dograjevati.

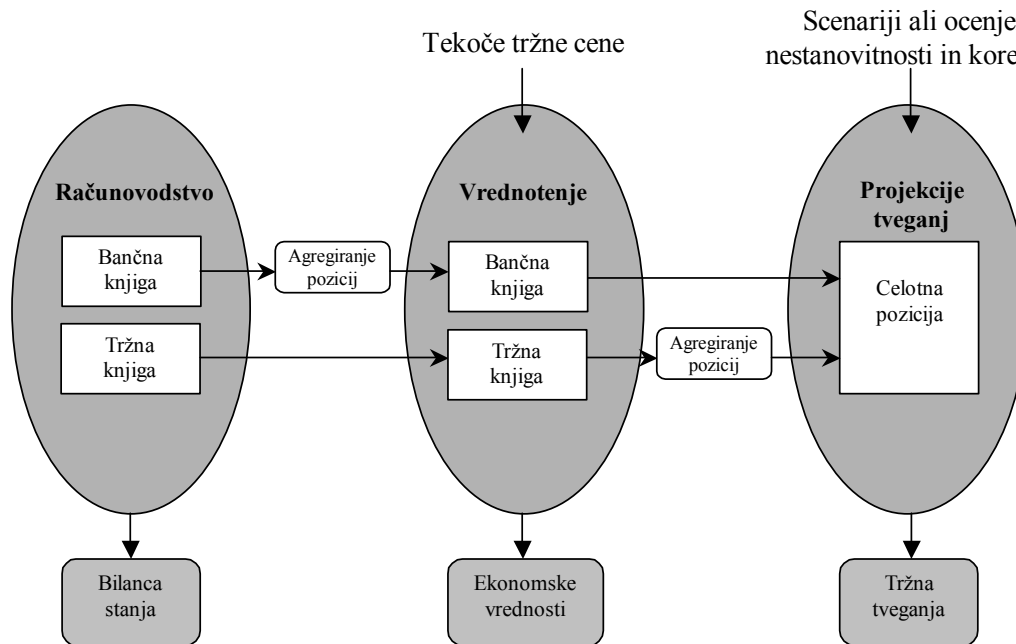
Pri določanju tvegane vrednosti nas zanima predvsem tveganost. Model tvegane vrednosti po svojih značilnostih sodi med fenomenološke modele (poleg fundamentalnih in statističnih ali regresijskih modelov). Podaja opis ali analogijo, s katero se lahko vizualizirajo bistvene značilnosti obravnavanega pojava. Parametre, ki jih uporablja model, je potrebno oceniti s pomočjo statističnih metod.

Kljub zapletenosti začetnih pojasnil je metoda tvegane vrednosti dokaj enostavna. Opišemo jo lahko po korakih (Smithson, 1996, str. 25).

1. korak: najprej ocenimo tekočo vrednost portfelja glede na trenutne cene. Komponente poimenujemo tržni faktorji;
2. korak: portfelj ponovno ocenimo glede na alternativne vrednosti, izračunamo njegovo novo vrednost in jo primerjamo s prvotno. Če imamo več takih »cenovnih listov«, kakršnega smo uporabili v prvem koraku, dobimo razlike v vrednosti portfelja, ki tvorijo vrsto podatkov. Iz vrste podatkov tako dobimo porazdelitev sprememb vrednosti portfelja;
3. korak: glede na določeno oz. izbrano mero zaupanja izračunamo, koliko lahko glede na dani portfelj izgubimo ob danem časovnem intervalu z določeno mero verjetnosti. To pomeni, da upravljalca lahko določi maksimalno mero izgube na posamezen dan s 95-odstotno verjetnostjo. Iz tega sledi, da bo v 100 dneh izguba večja samo v petih dneh.

Za merjenje tvegane vrednosti tako potrebujemo ovrednotenje vseh pozicij glede na njihovo tržno vrednost in oceno variabilnosti tržnih cen v prihodnosti, kar prikazuje slika 6.

Slika 6: Prikaz tekočega vrednotenja pozicij z ocenjeno variabilnostjo tržnih cen v prihodnosti



Vir: JP Morgan/Reuters, 1996, str. 25

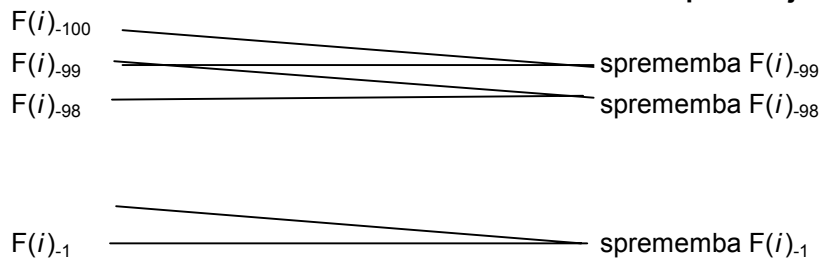
Metodo tvegane vrednosti lahko izračunamo oz. ocenimo na tri različne načine, ki se med seboj razlikujejo po tem, katere parametre uporabljajo kot alternativne vrednosti, zato vsaka metoda pripelje do drugačnega rezultata. Katero izmed metod bomo uporabili, je odvisno od sestave portfelja; odločitev je prepuščena vsakemu finančnemu posredniku posebej, ta pa mora znati oceniti, katera metoda se najbolje približa realnosti in najbolje odraža trenutno stanje posamezne organizacije. Najbolje bi bilo izračunavati tvegano vrednost po vseh treh metodah, kar pa je drago predvsem z vidika porabljenega časa oz. sredstev, ki smo jih vložili v nakup posamezne programske opreme.

7.2. Metoda zgodovinske simulacije

Na osnovi zgodovinskih podatkov oz. sprememb cen posameznega instrumenta v preteklosti predvideva, da se bo isti vzorec ponovil tudi v prihodnosti. V prvem koraku zberemo podatke o vrednosti tržnih spremenljivk za obdobje, za katerega želimo izračunati tvegano vrednost. Sledi izračun sprememb vrednosti tržnih spremenljivk. Ob izračunu enodnevne tvegane vrednosti uporabimo 101 vrednost posameznega portfelja, ki nam ob danih tržnih spremembah (100 dni) prinese nove vrednosti, te pa lahko ponazorimo z vektorjem. Če vsako od vrednosti tržnih spremenljivk označimo z $F_{(i)}$, potem jih lahko zapišemo (Smithson, 1996, str. 25 – 26):

vektor vrednosti tržne spremenljivke i

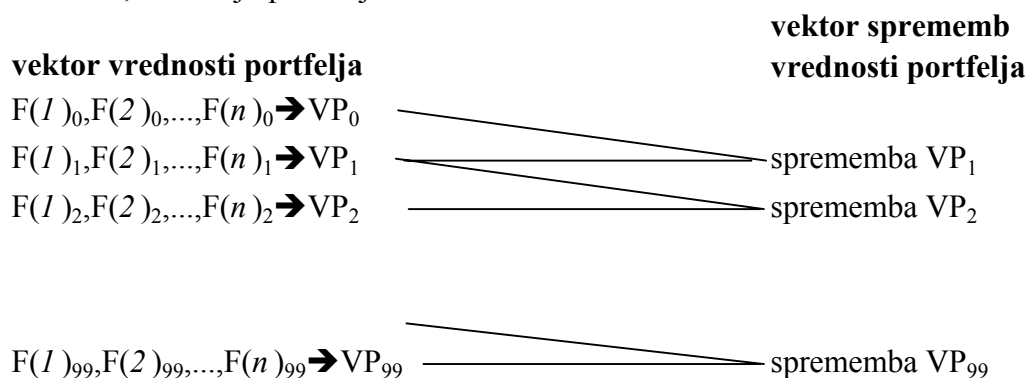
**vektor sprememb vrednosti
tržne spremenljivke i**



Za vsako tržno spremembo določimo vektor alternativnih vrednosti $AF(i)_n$, ki ga dobimo tako, da vsem spremembam vrednosti opazovane tržne spremenljivke dodamo še tekočo tržno vrednost, $F(i)_0$:

$AF(i)_1$	=	$F(i)_0$	+	sprememba $F(i)_{-1}$
$AF(i)_2$	=	$F(i)_0$	+	sprememba $F(i)_{-2}$
$AF(i)_{100}$	=	$F(i)_0$	+	sprememba $F(i)_{-100}$

Nato izračunamo vrednost portfelja VP , pri tem pa upoštevamo trenutno vrednost in vrednost, ki jo dobimo z alternativnimi vrednostmi. Tako dobimo spremembe v vrednosti, ki nam jo prinesejo alternativne vrednosti:



Spremembe vrednosti rangiramo glede na njihovo velikost – od največje izgube do največjega dobička in določimo tvegano vrednost ob želenem intervalu zaupanja.

7.2.1. Prednosti in slabosti zgodovinske simulacije

Prednosti:

- je lahko razložljiva in razumljiva,
- v matematičnem pogledu je enostavna, ne zahteva nobenih matematičnih in statističnih predpostavk,
- primerna je za portfelje z opcijami in za bolj kompleksne portfelje.

Slabosti:

- ni fleksibilna,
- je neprimerna, kadar ni časovne serije podatkov oz. so podatki neustrezni,
- predstavlja povprečja časovnih obdobj in ne odraža izjemnih dogodkov.

7.3. Analitične metode ali metode kovariančnih matrik

Tako kot zgodovinska metoda temeljijo na zbiranju zgodovinskih podatkov, vendar s to razliko, da temeljijo na ocenjevanju občutljivosti celotnega portfelja. Ocenjena sprememba vrednosti je tako funkcija občutljivosti pozicije in ocenjene spremembe cene. Pristop zahteva seštevek vseh pozicij, da je na njih mogoče uporabiti ocenjene spremembe. Analitična metoda tako razdeli celoten portfelj na najnižje enote, kar pomeni na osnovne finančne instrumente ali tržne faktorje, nato za vsak tržni faktor ugotovi oz. določi njegovo porazdelitev ter izračuna odklone portfelja in tvegano vrednost po standardnih statističnih metodah. Najbolj znana je RiskMetrics™, ki so jo razvili v JP Morgan leta 1994. Že nekoliko bolj izpopolnjenega metoda iz leta 1996 naj bi imela po ocenah konkurentov kljub vsem pozitivnim lastnostim to pomanjkljivost, da le opcijsko ocenjuje tveganje pri nekaterih izvedenih instrumentih oz. obveznicah. Vendar je metoda iz leta 1996 v svojem izračunu upoštevala tveganja 450-ih instrumentov s 23-ih različnih trgov (Heron, *et al.*, 1996, str. 21).

To je sistem kovariančnih matrik in je kombinacija analitičnega pristopa merjenja tveganja ter ustreznih statističnih podatkov. RiskMetrics™ je matematična metoda, za katero veljajo iste značilnosti kot za vse matematične modele. Ena izmed značilnosti je, da so le približek realnemu stanju. Da bi lahko prišli do uporabnih in preprostih zaključkov, je potrebno sprejeti določene predpostavke:

- predpostavka stabilnosti: model predpostavlja, da sta nestanovitnost in korelacija relativno stabilni in se bo njun vzorec iz preteklosti ponovil tudi v prihodnosti. V praksi velja, da se nestanovitnost posamezne spremenljivke kakor tudi korelacija med različnimi spremenljivkami močno spreminjata. Napako, ki pri tem nastane, moramo pri takem izračunu vzeti v zakup in jo čim bolj omiliti z izračunom analize občutljivosti, kjer glede na različne možne scenarije izračunamo medsebojen vpliv posameznih spremenljivk;
- predpostavka normalnosti: model pri izračunu tvegane vrednosti predpostavlja, da so donosi normalno porazdeljeni. V praksi lahko ugotovimo, da je to zelo groba predpostavka, ki lahko pripelje do napačnih izračunov (Cade, 1997, str. 167). Da se izognemo napaki, moramo uporabiti druge izračune tvegane vrednosti, ki niso odvisni od normalne porazdelitve, ali pa se odločimo, da podatke »normaliziramo« tako, da jih logaritmiramo. V praksi lahko ugotovimo, da so porazdelitve tržnih spremenljivk, kot so devizni tečaji in obrestne mere, sicer podobne normalni porazdelitvi, vendar se oblika krivulje razlikuje glede na vrh porazdelitve, širino frekvenčne porazdelitve, simetrijo oz. asimetrijo okoli srednje vrednosti in glede na relativno višino oz. sploščenost dane porazdelitve⁶⁰. Pri

⁶⁰ **srednja vrednost:** $\bar{Y} = E[y_t]$, ki določa lokacijo vrha porazdelitve spremenljivke y ;

varianca: $\sigma^2 = E[(y_t - \bar{Y})^2]$, ki vpliva na širino frekvenčne porazdelitve;

asimetrija: $\gamma = \frac{E[(y_t - \bar{Y})^3]}{\sigma^3}$ opisuje simetrijo oz. asimetrijo porazdelitve okoli srednje vrednosti; vrednost 0 pove, da je porazdelitev simetrična

normalni porazdelitvi znaša koeficient sploščenosti 3. Vrednosti, ki so večje kot 3, kažejo, da obstaja velika verjetnost nastanka donosov, ki se od srednje vrednosti razlikujejo veliko bolj, kot predvideva normalna porazdelitev (spodnji deli porazdelitve so veliko širši kot pri normalni porazdelitvi).

Ena bistvenih prednosti modela Riskmetrics™ je predvsem njegova široka uporabnost ne samo pri finančnih posrednikih, temveč tudi med podjetji. Analitični pristop metode je direktna uporaba moderne portfeljske teorije, ki jo lahko izrazimo z naslednjo formulo (Leong, 1996, str. 9 – 15):

$$\sigma_p^2 = \sum (\alpha_i \sigma_i)^2 + \sum_{i \neq j} \sum_{i \neq j} \alpha_i \alpha_j \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j$$

pri čemer je

- σ_p^2 = varianca celotnega portfelja
- α_i = delež i-tega premoženja v celotnem portfelju P,
- ρ_{ij} = korelacija med logaritmi donosnosti premoženja i in premoženja j,
- σ_i^2 = varianca logaritmov donosnosti i-tega premoženja.

Enačba nam pove, da je tveganje celotnega portfelja P funkcija dveh dejavnikov:

- nestanovitnosti donosnosti vsakega sestavnega dela portfelja (σ_i in σ_j),
- korelacij med donosnostmi sestavnih delov portfelja (ρ_{ij}).

Učinek diverzifikacije nastopi le v primeru, če spremembe cen različnih vrst premoženja, ki sestavljajo portfelj, med seboj niso v popolni korelaciji ($\rho \neq |1|$)⁶¹.

Da bi lažje uporabili konkretno izračunano številko tudi v poslovnem odločanju, je v model RiskMetrics™ vgrajena predpostavka, ki olajša razlago dobljene številke, da so donosnosti vseh vrst premoženja porazdeljene normalno. Ker je donosnost portfelja tehtano povprečje donosov vseh sestavnih delov, lahko predpostavljamo, da so tudi donosi celotnega portfelja porazdeljeni normalno. Ob taki predpostavki lahko z določeno verjetnostjo ocenimo razpon, v katerem se bo dnevno, tedensko, mesečno ali letno gibal donos celotnega portfelja. Glede na izračunano spremembo vrednosti za

sploščenost: $\kappa = \frac{E[(y_t - \bar{Y})^4]}{\sigma^4}$ meri relativno višino oz. sploščenost dane porazdelitve.

⁶¹ Korelacija je mera, ki nam pove, koliko je gibanje dveh spremenljivk med seboj povezano. Stopnjo linearne korelacije merimo s korelacijskim koeficientom ρ_{xy} , ki ga dobimo:

$$\rho_{ij} = \frac{\sum yx - \frac{(\sum y)(\sum x)}{N}}{\sqrt{\left(\sum y^2 - \frac{(\sum y)^2}{N}\right) \left(\sum x^2 - \frac{(\sum x)^2}{N}\right)}}$$

Če je $\rho_{xy}=1$ oziroma -1 , govorimo o popolni korelaciji med spremenljivkama.

posamezen portfelj lahko ugotovimo, da ta sprememba dejansko pomeni njegovo tvegano vrednost.

Ob predpostavki normalne porazdelitve lahko katerokoli želeno stopnjo zaupanja prevedemo v določeno število standardnih odklonov, kar je merilo tveganja. 95% stopnji zaupanja ustreza interval $[Y - 1,65\sigma, Y + 1,65\sigma]$, kjer Y pomeni sprednjo vrednost, σ pa standardni odklon. Ob tem pa se moramo zavedati, da ni vedno lahko prevesti ustrezne stopnje zaupanja v ustrezni standardni odklon.

RiskMetrics™ je metoda, ki nudi največ možnosti tako za finančne posrednike kakor tudi za podjetja. V ZDA zasledimo firmo z istim imenom, ki je v maju 2001 predstavila izpopolnjeno verzijo RiskMetrics™. Metodo je razvila do take stopnje, da poleg že znanih lastnosti vključuje še lastnosti obeh ostalih, t.j. zgodovinske in simulacijske metode (Cass, 2001, str. 6).

7.3.1. Prednosti in slabosti kovariančnih matrik

Prednosti:

- izračun lahko prilagajamo različnim časovnim okvirom,
- široka uporabnost,
- enostavnost za izračun tveganja na različnih trgih,
- izračun lahko prilagajamo različnim časovnim okvirom.

Slabosti:

- pri izračunu so uporabljene nerealne predpostavke (stabilnost, normalna porazdelitev),
- ne upošteva zapadlosti pozicij oz. posameznih sestavin portfelja, saj predpostavlja, da se portfelj ne spreminja, zato je ne uporabljajo za obdobja, daljša od enega meseca,
- ni primerna za izračun tvegane vrednosti portfeljev z opcijami.

7.4. Simulacijske metode

Izhajajo iz vrednotenja portfelja instrumentov na osnovi različnih scenarijev. Oblikovanje scenarijev poteka po različnih metodah, od najosnovnejših zgodovinskih simulacij do porazdelitve donosnosti, oblikovanih na osnovi nizov ocen nestanovitnosti in korelacij. Slaba stran teh metod je, da so zahtevne v smislu računalniških zmogljivosti in lahko vzamejo veliko časa, njihovo pravilnost pa je tudi težko realno ovrednotiti. Ena najbolj znanih in uporabljenih simulacijskih metod je Monte Carlo, ki je možna le s specializirano računalniško podporo. Metoda je podobna zgodovinski simulaciji, vendar se bistveno razlikuje po tem, da namesto iskanja preteklih sprememb tržnih dejavnikov oblikujemo modele za napovedovanje tržnega dogajanja, vključno z nestanovitnostmi in korelacijami. Na osnovi teh modelov je mogoče izdelati na tisoče scenarijev možnega gibanja cen na posameznih trgih. Simulacija se začne z oblikovanjem slučajnega niza tržnih spremenljivk, ki je osnova za ugotavljanje vrednosti pozicij oz. portfelja. Temu sledi oblikovanje novega slučajnostnega niza tržnih spremenljivk ter ponovno izračunavanje tržne vrednosti

portfelja. Procedura se ponovi večkrat (tudi do 10.000-krat). Čim več je simuliranih možnih kombinacij, tem boljša je porazdelitev tržnih sprememb. Enako kot pri metodi zgodovinske simulacije uporabimo vpliv vrednosti tržnih dejavnikov na vrednost portfelja in tako dobimo porazdelitev rezultatov, ki jih razvrstimo po velikosti.

7.4.1. Prednosti in slabosti simulacijske metode

Prednosti:

- v primerjavi s prej opisanimi metodama je najbolj natančna in zanesljiva,
- ne naslanja se na zgodovinske podatke,
- bolje odraža dejanske razmere kot prej opisani metodi,
- primerna je za portfelje z opcijami brez omejitev in za kompleksne portfelje,
- je zelo fleksibilna in primerna za analizo scenarijev, saj predpostavke lahko poljubno spreminjamo.

Slabosti:

- z vidika oblikovanja modelov je metoda zahtevna,
- je tehnološko zapletena in draga,
- do podrobnosti je težko razumljiva.

7.5. Analiza občutljivosti

Značilnost vseh opisanih modelov je subjektivni pristop izdelovalca samega modela, t.j. kako in na kakšen način – s katerimi parametri bo določil in zajel vse nepredvidene situacije, ki lahko povzročijo izgubo. Zato lahko trdimo, da noben izmed modelov, ki računajo tvegano vrednost, ni brez omejitev, ki jih določajo oblikovane predpostavke. Pomembno je ugotoviti, kaj bi se zgodilo, če bi se predpostavke, na katerih sloni model, v realnosti izkazale kot nerealne. To naredimo z oblikovanjem scenarijev izjemnih tržnih pogojev in tako preizkusimo občutljivost posameznega modela. Analiza občutljivosti ni neka standardna metoda. Služi kot dopolnilo vsem metodam, ki jih finančni posredniki uporabljajo za izračun tvegane vrednosti, in meri tisto tveganje, ki ga z vsemi ostalimi metodami ne moremo izmeriti.

7.6. Oblikovanje politike neizravnanih terjatev in obveznosti po posameznih valutah v slovenskem bančnem prostoru

Oblikovanje politike neizravnanih stanj terjatev in obveznosti po posameznih valutah je v prvi vrsti odvisno od želje po neobrestnih dohodkih, kar neposredno pomeni, da se mora banka zaradi večje želje po neobrestnih dohodkih sprijazniti tudi z večjim tveganjem.

Kljub vse večji konkurenci v finančnem prostoru se banka lahko odloči za pasivno ali aktivno upravljanje neizravnanih stanj po posamezni valuti. Pasivno upravljanje z neizravnanim stanjem terjatev in obveznosti v tujem denarju pomeni, da se banka zavestno odloča za izravnano stanje. V nasprotnem primeru se banka odloča za

aktivno upravljanje, kar pomeni, da se zavestno izpostavlja tveganju spremembe deviznega tečaja. Upravljanje s tveganjem spremembe deviznega tečaja je značilno za trgovalni del, ki na osnovi predvidevanj in ostalih dejavnikov zavestno spreminja stanje terjatev in obveznosti v tujih valutah s svojimi nakupi ali prodajami na promptnem in terminskem trgu. Za bančno knjigo je bolj tipičen pasivni pristop – izravnana stanja terjatev in obveznosti v tujem denarju, razen če se banka ne odloči za posebno strateško pozicijo.

Za manjše slovenske banke je pri upravljanju s tveganjem spremembe deviznega tečaja značilen pasiven pristop, medtem ko se srednje in večje banke le odločajo za aktivno upravljanje s tveganjem spremembe deviznega tečaja. Za upravljanje s stanji v posamezni valuti je značilno, da je večje število bank s pretežno izravnanim stanjem terjatev in obveznosti po valutah, saj jim že upravljanje neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tuji valuti proti domači, predvsem zaradi njene velikosti in tudi posebnosti, lahko prinese velike negativne ali pa pozitivne dohodkovne učinke. Skrb za izravnano stanje se je še povečala z upoštevanjem novih določil o kapitalski ustreznosti.

Razvoj določanja politike neizravnanih terjatev in obveznosti po posameznih valutah se je v slovenskem bančnem prostoru oblikoval postopoma in v relativno kratkem času dosegel raven oblikovanja politike valutnih tveganj, ki jo poznamo pri bankah v tujini. Sprva so banke zaradi pomanjkanja podatkov o stanju po posameznih valutah (ta so bila lahko le delna in so zajemala le ožja področja) posvečale več pozornosti trgovskim pozicijam. Izračun zneska največje možne izgube je bil določen glede na izkušnje preteklih izgub oz. možnosti pokrivanja negativnih rezultatov. Poleg subjektivno izkušnjskega določanja zneska največje možne izgube je bila značilnost prvega obdobja, da se je glede na razpoložljive podatke stanje neizravnanih stanj dnevno spremljalo in uravnavalo, vendar ni bila postavljena celotna politika za trgovanje z valutami. Šele sredina 90-ih let je prinesla nov, veliko strožji pristop. Vključeval je oblikovanje največjih dovoljenih neizravnanih stanj po posamezni valuti glede na stanje neizravnanih terjatev in obveznosti banke (investment book), pa tudi stanje neizravnanih stanj posameznega deviznega trgovca (trading book). To so bili začetki razvoja centralne spremljave in nadzora tveganja v slovenskih bankah.

Odprtost slovenskih bank za svetovne bančne trende se je pokazala tudi na področju upravljanja s tveganji, saj so se relativno hitro po svetovni praksi začeli razvijati prvi poizkusi oblikovanja metode tvegane vrednosti. Čeprav je bila metoda tvegane vrednosti za marsikaterega slovenskega bančnika še ne dolgo tega znanstvena fantastika, si danes brez dnevnega izračunavanja potencialnih izgub in dobičkov ne moremo predstavljati aktivnega upravljanja z neizravnanim stanjem terjatev in obveznosti po posamezni valutah. Prvenec so izdelali kolegi v Sektorju za upravljanje s tveganji. V NLB smo tako začeli uporabljati metodo tvegane vrednosti za oceno valutnega tveganja že leta 1995.

Oblikovanje politike neizravnanih stanj aktivnih in pasivnih postavk po različnih valutah je v celoti podrejeno spremljanju tveganj spremembe deviznega tečaja, ki neposredno vpliva na izpolnjevanje kapitalске ustreznosti banke. Če se banka z večjimi željami po neobrestnih dohodkih izpostavlja večjemu valutnemu tveganju, mora povečati svoj kapital, kar pa je v večini primerov predrago. Za slovenske banke pa je še vedno zelo zanimivo stanje neizravnanih aktivnih in pasivnih postavk v tuji

valuti do domače valute. Eden izmed glavnih problemov pri oblikovanju parametrov za izračun tvegane vrednosti je, da je treba opredeliti, ali neizravnano stanje aktivnih in pasivnih postavk v evrih prinaša ravno toliko izpostavljenosti kakor odprta stanja po ostalih valutah. Če bi se v izračun kapitalske ustreznosti posamezne banke upoštevali tudi terminski nakupi oz. prodaje, ki jih imajo banke sklenjene z Banko Slovenije, potem bi morale banke nameniti več kapitala za zaščito pred tveganjem spremembe deviznega tečaja.

Ob uveljavljanju metode tvegane vrednosti pa ni odveč poudariti, da je morda na prvi pogled relativno enostavna, vsaj kar se izračuna tiče. Vendar moramo biti pozorni, ko oblikujemo parametre za njen izračun. Nepravilno izbrani in določeni parametri lahko vodijo do prikazovanja popolnoma napačne slike upravljanja z valutnim tveganjem. Kot primer lahko uporabimo neuskkljeno stanje terjatev in obveznosti v evrih proti slovenskemu tolarju. V primeru da bi banka opredelila tveganje spremembe tečaja EUR/SIT kot stanje, ki ne prinaša tveganja zaradi načina njegovega določanja, bi prišli do popolnoma drugačnih rezultatov kot pa v primeru, da bi tako stanje opredelili drugače.

Slovenski bančniki iščemo znanje za oblikovanje metode pri tujih bankah, ki imajo na tem področju neprimerno več izkušenj. Kljub temu pa moramo v izračun vnesti svoje parametre oz. vse tiste posebnosti in značilnosti, ki se nanašajo na slovenski finančni sistem. Pristojnost za presojo, ali so izbrana metoda in njeni parametri pravilni, si je po svoji funkciji vzela centralna banka. Kljub vsemu pa bi presoja o pravilnosti metode morala imeti podporo ne samo v notranji reviziji vsake banke, temveč bi potrebovala tudi zunanjega revizorja.

Če se finančnik odloči, da ima svojo valutno pozicijo odprto samo proti eni valuti, je limit tvegane vrednosti relativno lahko določiti. Nekoliko bolj zapleteno je izračunati tvegano vrednost za portfelj, ki vsebuje neizravnano stanje terjatev in obveznosti po različnih valutah. Ob tem lahko uporabimo formulo moderne portfeljske teorije, ki jo pri svojem izračunu uporablja tudi RiskmetricsTM. Glede na prispevek tveganja posamezne valute k tvegani vrednosti celotnega neizravnane stanja se določijo limiti po posamezni valuti. Najosnovnejša teorija za izračun tvegane vrednosti ne uporablja korelacijskih koeficientov. Ker pa so svetovna gospodarstva med seboj povezana, prav tako pa tudi gibanje njihovih valut, je seveda umestno pri izračunu tvegane vrednosti uporabljati korelacijske koeficiente, ko so že izračunani in objavljeni⁶².

⁶² Metodologija Banke Slovenije pri upoštevanju tržnih tveganj in z njimi tveganja spremembe deviznega tečaja ne upošteva uporabe korelacijskih koeficientov, vendar bankam dovoljuje, da uporabijo svojo metodologijo, ki jo mora predhodno odobriti.

Tabela 1: medsebojni korelacijski koeficienti evropskih valut

	EUR/\$	DKK/\$	NOK/\$	SEK/\$	CHF/\$	GBP/\$	CZK/\$	HUF/\$	ZLT/\$	RUB/\$
EUR/\$	1									
DKK/\$	1	1								
NOK/\$	0,68	0,69	1							
SEK/\$	0,99	0,99	0,72	1						
CHF/\$	0,81	0,82	0,92	0,82	1					
GBP/\$	0,89	0,89	0,56	0,89	0,73	1				
CZK/\$	0,96	0,96	0,8	0,98	0,88	0,89	1			
HUF/\$	0,5	0,51	0,92	0,54	0,81	0,35	0,64	1		
ZLT/\$	0,89	0,89	0,82	0,81	0,81	0,72	0,9	0,72	1	
RUB/\$	0,62	0,6	-0,1	0,56	0,06	0,57	0,43	-0,28	0,37	1

Vir: mesečno poročilo Commerz bank Frankfurt, september 2003, str. 25

V tujini velika večina večjih bank pri izračunu uporablja na svoj način preračunane korelacijske koeficiente, ki jih vedno preizkuša in preoblikuje. Za banko, ki nima močne tehnološke podpore, pa je smiselno, da uporabi že izračunane koeficiente. Če je korelacijski koeficient blizu 1, pomeni, da se bosta obe valuti glede na spremembe odzvali istosmerno, če pa je koeficient -1 , to pomeni, da se valuti gibljeta povsem v drugi smeri. V praksi je težko najti primere popolne korelacije, ne da bi bili valuti vezani druga na drugo (npr. nekdanja vezava vrednosti avstrijskega šilinga proti nemški marki). Pred uvedbo evra in EMU je na primer veljalo, da sta v pozitivni korelaciji italijanska lira in ameriški dolar. Uvedba evra je povzročila, da so se odvisnosti med posameznimi valutami spremenile, z njimi pa tudi korelacijski koeficienti. Oblikovale so se nove povezave, ki pa se bodo potrdile šele v določenem časovnem obdobju.

Politika oblikovanja največjih stanj po posameznih valutah do domače valute in določitve tvegane vrednosti ter s tem posredno določanja celotnega neizravnane stanja terjatev in obveznosti v tuji valuti do domače valute mora biti v pristojnosti najvišjih organov odločanja, ki si morajo zagotoviti tudi ustrezna poročila oz. dostopnost do trenutnih ali dnevni (mesečnih) podatkov o izpostavljenosti valutnemu tveganju. Nerazumevanje dobljenih podatkov je tudi eden izmed glavnih vzrokov, da je oblikovanje politike določanja neizravnanih stanj prepuščeno nižjim ravnom odločanja.

Za spremljanje trenutne izpostavljenosti glede na tržne pogoje je potrebna močna tehnološka podpora, ki je v večini slovenskih bank zelo šibka. To se je pokazalo, ko je Banka Slovenije predpisala nov način spremljanja devizne in tolarske likvidnosti (devizna in tolarska lestvica). Morda so bile v manjši prednosti banke s tujimi lastniki, vendar so imeli ti veliko težav zaradi svojih značilnosti zajemanja podatkov.

Poročanje o neizravnanih stanjih in njihovih učinkih mora potekati iz dveh virov. Prvi je prav gotovo s strani neposrednega nadzora trgovskih oz. bančnih pozicij, ki je v večjih bankah spremljan v kontrolnem centru in svojo kontrolno funkcijo združuje s funkcijo nadzora nad tveganjem. Poleg kontrole pozicij glede na postavljene limite v kontrolnem centru spremljajo spoštovanje pooblastil, ki jih dobi vsak trgovec. Drugi način spremljanja stanj in tveganj pa poteka na osnovi knjigovodskih podatkov. Načina se med seboj razlikujeta, saj prvi temelji na evidenčni poziciji, medtem ko

knjigovodski podatki zajemajo poleg tržnega tveganja še translacijsko in transakcijsko tveganje. Ocenjevanje tvegane vrednosti na podlagi računovodskih podatkov, ki popolnoma odraža trenutno tržno vrednost finančnih instrumentov, bo izkaz uspeha zajel le *ex post* spremembe vrednosti terjatev in obveznosti, ne bo pa mogel *ex ante* predstaviti izpostavljenosti tveganju. Za veliko večino slovenskih bank pa je značilno, da so premajhne, zato v mnogih opravlja funkcijo nadzora in trgovanja tako rekoč ena in ista oseba.

8. ZAKLJUČEK

Finančno posredništvo je v zadnjem tisočletju doživelo hiter razvoj, saj si je zaradi vse večje konkurence vsakdo želel ohraniti ali celo povečati svoj tržni delež. Oblikovanje ponudbe finančnih storitev glede na želje in potrebe porabnikov je prispevalo k inovativnosti in s tem rasti števila novih finančnih proizvodov. V 90-ih letih pa je proces globalizacije še dodatno prispeval k zaostrovanju konkurence. Pod pritiskom so bili manjši finančni posredniki, ki so začeli z intenzivnim iskanjem tržne niše, ki bi jim še naprej zagotavljala pridobivanje dobička in s tem obstoj na trgu. Medtem ko je še za devetdeseta leta preteklega stoletja veljalo, da je trg glede na velikost svojih udeležencev relativno dobro razdeljen (veliko število manjših in nekaj velikih udeležencev), lahko ugotovimo, da postaja trg čedalje manjši, zaprt in vse bolj odvisen od akcij velikih. Veliki finančni posredniki poleg vse večjega in hitrejšega dostopa do informacij lahko izkoriščajo svojo velikost in vpliv na trg prek komitentov ali pa direktno s svojimi neposrednimi akcijami. Poleg tega lahko ugotovimo, da se je zmanjšala likvidnost na promptnem trgu, saj je promet na vseh valutnih instrumentih upadel, k čemur je prispevala tudi uvedba Evropske monetarne unije. Finančni posredniki se umikajo v druge instrumente trgovanja, predvsem na trg kapitala. Izginja razdelitev na trgovce in posrednike (dealer in broker). Uvaja se nov, bolj celovit pristop do komitenta, ki mu ponuja tako zavarovanje pred spremembo tečaja ali pa špekulacijo z valutami, kakor tudi zavarovanje pred obrestnim tveganjem. Instrumenti tako postajajo vse bolj sestavljeni in med seboj prepleteni.

Veliko število finančnih polomov zaradi nepoznavanja in neobvladovanja tveganj, ki so jih prevzeli finančni posredniki z novimi instrumenti, je zahtevalo razvoj nadzora na finančnem področju. Če je za osemdeseta leta veljalo, da je imel nadzor prizvok nečesa negativnega, je danes povsem drugače. Za dober nadzor niso zainteresirane samo državne institucije in lastniki kapitala, temveč si vsak upravljalec prizadeva, da bi se lahko s prepoznavanjem oz. s pravilno oceno tveganja, ki ga s svojim trgovanjem prevzema, pravočasno zaščitil pred nepredvidenimi dogodki. Baselska načela, ki so prvotno opredeljevala samo kreditno tveganje, so se razširila na nova področja. Tržno tveganje je postalo sestavni del novih Baselskih priporočil, ki se z razvojem tehnologije širijo tudi na opredelitev operativnega tveganja. Ker pa se tudi v gospodarstvu srečujejo s tveganji, saj ni dobrega gospodarstva brez dobrih podjetij, se upravljanje tveganj in z njim metoda tvegane vrednosti vse bolj širita na gospodarstvo (tveganje dogodka oz. nedogodka).

Razvoj različnih metod, ki zahtevajo zajemanje in obdelavo dolge serije podatkov, je spodbudil tudi informacijsko tehnologijo. Na področju računalniških programov se je pojavila množica ponudnikov, ki ne tržijo samo svojega znanja računalništva, temveč

pri izdelavi programov sodelujejo tudi strokovnjaki s področja upravljanja tveganj. Tako nastajajo programi, ki z uporabo različnih metod ocenjujejo tržno tveganje in računajo tvegano vrednost celotnega portfelja oz. nekega podjetja.

Kratka zgodovina slovenskega finančnega prostora ponuja številne zanimivosti, ki odsevajo željo po hitrem in stabilnem gospodarskem razvoju. Včasih se zdi, da majhnost slovenskega finančnega prostora služi le za izgovor, da lahko nekatere v svetu uveljavljene in dobro poznane instrumente preoblikujemo po svoje. Ob tem je najbolj zanimiva inovativnost Banke Slovenije pri kreiranju dnevnega instrumentarija, ki jo »spodbujajo« zastavljeni monetarni cilji.

Glede na razvoj dogodkov lahko ugotovimo, da je slovenski finančni prostor v razmeroma kratkem času dosegel relativno visoko stopnjo razvoja. Največji korak k razvitemu finančnemu svetu smo dosegli s spremembo Zakona o deviznem poslovanju (september 1999), ko so podjetja odprla svoje devizne račune in začela z upravljanjem lastnega premoženja. Korak, ki je na videz majhen, je odprl pot nadaljnemu razvoju slovenskega finančnega posredništva. Kljub temu da še vedno poteka proces privatizacije slovenskih podjetij, je drugačen pristop mogoče opaziti ne samo v bančnem segmentu, temveč tudi v podjetniškem. Vsaka sprememba pa za vse udeležence na trgu ni dobrodošla, saj se nekateri še vedno oklepajo »starega« načina poslovanja. Vendar je vse več podjetij, ki postajajo z novo generacijo vodilnih kadrov čedalje bolj zahtevna na področju finančnih storitev. Čeprav je volumen in izbor instrumentov še relativno skromen, se kaže trend vse večjega zanimanja. Ključno vlogo pri širjenju obzorja podjetij pa imajo slovenske banke.

Drug pomemben mejnik pri razvoju slovenskega finančnega trga in s tem približevanje razvitem finančnim sistemom so predstavljale spremembe pri spremljanju kapitalske ustreznosti bank, ki so poudarile pomembnost tržnih tveganj. Banke so bile tako prisiljene deliti svoje poslovanje na bančne postavke in postavke trgovanja. Spremljanje kapitalske ustreznosti in vseh tistih postavk, ki neposredno vplivajo na količnik izpolnjevanja, je postala dnevna praksa in ne samo prilagajanje podatkov na dan poročanja Banki Slovenije.

Ključnega pomena za razvoj finančnih instrumentov pa je bil prehod na linearen izračun obrestne mere.

Kljub nekaterim zelo kritičnim pogledom lahko ugotovimo, da so na splošno slovenski finančniki zelo inovativni in iznajdljivi, saj v še tako nejasni oz. brezizhodni situaciji najdejo izhod. Prav zanimivi so obiski tujih bančnikov, saj težko razumejo instrumentarij, ki ga trenutno uporablja slovenski bančnik za upravljanje neizravnanih aktivnih in pasivnih stanj po valutah.

Tudi na področju upravljanja s tveganji se postopoma približujemo razvitemu finančnemu svetu. Že leta 1995 je NLB začela oblikovati politiko spremljanja valutne izpostavljenosti po principu tvegane vrednosti. Čeprav je bilo na začetku veliko nerazumevanja, saj je metoda zahtevala številne podatke, ki so se pretežno zbirali ročno, je postala spremljava tržnega tveganja po principu metode tvegane vrednosti naš vsakdanjik.

Banka Slovenije skuša s svojim instrumentarijem in njegovim prilagajanjem postaviti finančni sistem, ki bi na eni strani pomenil čim manj »boleče« prilagajanje za gospodarstvo, po drugi strani pa želi zagotoviti primerljivost slovenskega finančnega sistema s finančnim sistemom v tujini.

Veliko breme za slovenske banke, poleg nekaterih značilnosti slovenskega bančnega prostora, pomeni tudi sama tehnologija, ki temelji na starih aplikacijah. Uvajanje novih sistemov pa zahteva poleg velikega finančnega stroška tudi veliko prilagajanj razmeram slovenskemu finančnemu trgu. Pogosto se tudi zgodi, da je tipičen slovenski bančnik »preobremenjen« s svojo drugačnostjo in posebnostjo, zato ne vidi lažjih in bližjih rešitev.

9. LITERATURA

1. **Adler Michael, Dumas Bernard:** Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement, Financial Management, London.1984. 531 str.
2. **Bank for International Settlements:** On the Use of Information and Risk Management by International Banks. Report of a Working Group established by the Euro-currency Standing Committee of the central banks of the Group of Ten countries. Basle. 10 str.
3. **Basle CAD II and the Changing Regulatory Environment.** IBC Financial Focus. Conference Documentation. London.
4. **Bennett Dominic:** Managing Foreign Exchange Risk: How to Identify and Manage Currency Exposure.London. 244 str.
5. **Buckley Adrian:** International Capital Budgeting. Prentice Hall. London. 1996. 372 str.
6. **Cade Eddie:** Managing Banking Risk. Gresham Books. Cambridge. 1997. 236 str.
7. **Cass Dwight:** RiskMetrics' model renaissance. Risk, London, 4(2001),5, str.6
8. **Chortareas Georgios E., Driver Rebecca L.:** PPP and real exchange rate-real interest rate differential puzzle revisited: evidence from non-stationary panel data. IURL: <http://WWW.bankofengland.co.uk/workingpapers/wp90.pdf>, 18.10.2001.
9. **Cohen Robert:** Characteristics and Limitations of Value At Risk as a Measure of Market Risk, gradivo s seminarja Chase Manhattan Bank, London, 1996, 48 str.
10. **Deventer Donald R., Imai Kenji:** Financial Risk Analytics, A Term Structure Model Approach for Banking Insurance & Investment Management. Irwin. Chicago. 1997. 396 str.
11. **The Foreign Exchange and Interest derivatives Market Survey:** Turnover in the United States. Federal Reserve Bank of New York. New York.2001. 25 str.
12. **Galitz Lawrence:** Financial Engineering. London: Pitman Publishing, 1995. 480 str.
13. **Hull John C.:** Options, Futures, and Other Derivatives. Third Edition. Prentice Hall International, Inc., Upper Saddle River, New Jersey: A Simon & Schuster Company, 1997. 572 str.
14. **Heron Dan, Irving Richard:** Banks grasp VAR nettle. Risk, London (2001), A risk special Supplement, str. 16-21
15. **Jorion Philippe:** Value At Risk: The New Benchmark for Controlling Market Risk. Irwin. Chicago. 1997. 332 str.
16. **J. P. Morgan/REUTERS:** RiskMetrics™ – Technical Document. New York: Morgan Guaranty Trust Company, 1996. 282 str.
17. **International Treasury Management.** Second Edition. London. Euromoney Books. 1991. 301 str.
18. **Lacross:** A Framework For Interest Rate Risk Management. Berkeley: Risk Management Technologies Inc, 1997, 122 str.
19. **Lawrence David:** Measuring and Managing Derivative Market Risk. International Thomson Business Press. London. 1996. str. 216.
20. **Levi Maurice D.:** Interantional Finance: The Markets and Financial Management of Multinational Business. Second Edition. McGraw-Hill, Inc. New York. 1990. 545 str.
21. **Leong Kenneth:**The right approach. Risk (Value-at-Risk Supplement), London, 6(1996), 9, str.9-15.

22. **Menciger Jože**: Kako je nastal tolar; Gospodarski vestnik, Ljubljana 2001, št. 5/50, str. 29-33.
23. **Ribnikar Ivan**: Aktiva in obveznosti banke v tujem denarju. Bančni vestnik, Ljubljana, 45(1996), 6. str. 54-56.
24. **Ribnikar Ivan**: Izvedeni finančni instrumenti. Bančni vestnik, Ljubljana, 45(1996a), 7-8, str. 52-54.
25. **Ribnikar Ivan**: Finančne institucije. Bančni vestnik, Ljubljana, 45(1996b), 12, str.43 –45.
26. **Ribnikar Ivan**: Bančna tveganja. Tveganja v bančnem poslovanju in zavarovanja pred njimi. Ljubljana: CISEF, 1996. 18 str.
27. **Ribnikar Ivan**: Nastanek in razvoj denarnega sistema Slovenije. Bančni vestnik, Ljubljana, 50(2001), 5, str.71 – 75.
28. **Saunders Anthony**: Financial Institutions Management: a Modern Perspective. Burr Ridge:Richard D. Irwin Inc.,1994. 614 str.
29. **Smithson Charles**: Exposure measures, how to measure the credit risk exposure associated with OTC derivatives transactions. Risk, London 9(1996), 10, str. 70 – 73.
30. **Uyemura Dennis G.**, Van Deventer Donald R.: Financial Risk Management The Theory & Application of Asset & Liability Management. Chicago: Probus Publishing Company, 1993. 361 str.
31. **Veselinovič Draško**: Razvoj nastajajočih trgov kapitala s poudarkom na Sloveniji. Bančni vestnik, Ljubljana, 50(2001), 5, str. 77 – 83.
32. **Žumer Tina**: Slovenija in EMU: Teorija optimalnih valutnih področij. Bančni vestnik, Ljubljana, 51(2002), 1-2, str. 36 – 40.

10. VIRI

1. Bilteni Banke Slovenije. Ljubljana: Banka Slovenije.
2. Mesečno poročilo Commerz bank Frankfurt, september 2003, 25 str.
3. Interna gradiva Nove Ljubljanske banke d.d.
4. Kontni okvir za banke in hranilnice (Uradni list RS št. 24/02).
5. Sklep o najmanjšem obsegu likvidnosti, ki jo mora zagotavljati banka (Uradni list RS št. 82/01, št.15/03).
6. Sklep o neizravnanih aktivnih in pasivnih postavkah banke v tujem denarju (o odprti devizni poziciji banke)(Uradni list RS št. 35/97, 79/97, 15/98, 37/98, 42/98, 65/98, 70/98).
7. Sklep o načinu izračuna kapitalske ustreznosti bank in hranilnic (Uradni list RS, št. 55/93, 46/93, 66/93, 10/95, 54/95, 25/97, 82/01, 24/02).
8. Sklep o prenehanju veljavnosti sklepa o omejitvi obsega zadolževanja v tujini (Uradni list RS št. 90/98).
9. Zakon o bančništvu (Uradni list RS, št. 7/99).

11. PRILOGE

PRILOGA ŠT. 1: PRIMERJAVA DOHODKOVNIH UČINKOV

PRIMERJAVA DOHODKOVNIH UČINKOV PRI UPRAVLJANJU STANJA NEIZRAVNANIH TERJATEV IN OBVEZNOSTI V TUJEM DENARJU

BUYSELL SWAP

plasma EUR po 4,50%
stroški swapa -1,00%

Dejanska naložba SIT za 7 dni 3,50%

SELLBUY SWAP

najem EUR po 4,50%
stroški swapa -1,00%

Dejanski vir SIT za 7 dni 5,50%

Primerljivi vir SIT

Povprečna OM den.trga 7,50%

negativen učinek financiranja

1 teden -0,16 SIT/EUR
1 mesec -0,71 SIT/EUR
3 meseci -2,14 SIT/EUR

pozitiven učinek financiranja

1 teden 0,08 SIT/EUR
1 mesec 0,36 SIT/EUR
3 meseci 1,07 SIT/EUR

Začasni nakup deviz pri Banki Slovenije

po tečaju 217,80

Povratna prodaja deviz Banki Slovenije

čez en teden po tečaju 217,76
čez en mesec po tečaju 217,63
čez tri mesece po tečaju 217,29

Nakup deviz na medbančnem trgu

(trenutni prodajni podjetniški tečaj znaša 218,60)

Pričakovani podjetniški tečaj:

	od	do	stroški swapa	primerna cena (največ)	projekcija tečajev	rasti
čez en teden		218,80	0,04	218,76	4 stotinov dnevno	
čez en mesec	219,20	219,60	0,17	219,03 do 219,43	3 do 5 stotinov	
čez tri mesece	219,80	222,20	0,51	219,29 do 221,69	2 do 6 stotinov	

Začasna prodaja deviz Banki Slovenije

po tečaju 217,80

Povratni odkup deviz od Banke Slovenije

čez en teden po tečaju 217,84

čez en mesec po tečaju 217,97

čez tri mesece po tečaju 218,31

Prodaja deviz na medbančnem trgu

(trenutni nakupni podjetniški tečaj znaša 218,00)

Pričakovani nakupni podjetniški tečaj:

	od	do	stroški swapa	primerna cena (najmanj)	projekcija rasti tečajev
čez en teden		218,20	0,04	218,24	4 stotinov dnevno
čez en mesec	218,60	219,00	0,17	218,77 do 219,17	3 do 5 stotinov
čez tri mesece	219,20	221,60	0,51	219,71 do 222,11	2 do 6 stotinov

PRIMER ARBITRAŽE

1. NAKUP 5 mio EUR NA MEDBANČNEM TRGU

- A) po tečaju 217,50 - 1.087,5 mio SIT
- B) po tečaju 218,00 - 1.090 mio SIT
- C) po tečaju 218,50 - 1.092,5 mio SIT

2. ZAČASNA PRODAJA 5 mio EUR BANKI SLOVENIJE

A,B in C) po tečaju 217,80 + 1.089 mio SIT

3. POV RATNI ODKUP 5 mio EUR OD BANKE SLOVENIJE

A,B in C) po tečaju 217,97 - 1.089,85 mio SIT

4. PRODAJA 5 mio EUR NA MEDBANČNEM TRGU *

A,B in C) po tečaju 218,60 + 1.093 mio SIT

DOHODKOVNI UČINEK ARBITRAŽE

A) + 4,65 mio SIT

B) + 2,15 mio SIT

C) - 0,35 mio SIT

* Predpostavka:

Prodaja po nakupnem podjetniškem tečaju
dnevna rast tečaja EUR

4 stotinov

PRILOGA ŠT. 2.: SLOVAR SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV

Banking Book – bančna knjiga
Capital Adequacy Directive – direktiva kapitalske ustreznosti
Capital Adequacy Ratio – minimalno kapitalsko razmerje
Continous Link Settlement (CLS)- Sistem tekoče poravnave
Cross-Currency Swap – navzkrižna valutna zamenjava
Evrobanks – evrobanke
Evrodeposits – vloge v tujem denarju
Evroloans – krediti v tujem denarju
Foreign Exchange Swap – devizne zamenjave
Forward Exchange Contract – valutni terminski posel
Forward Option Dated Contract – opcijski valutni terminski posel
Interest Rate Parity – toerem obrestnih mer
Nostro Account – račun pri tuji banki
OTC – izven urejenega trga
Perfect Matching Position – popolno usklajeno stanje terjatev in obveznosti
Purchasing Power Parity (PPP) – pariteta kupne moči
Real Time Gross Settlement (RTGS) – bruto poravnava v realnem času
Standard Settlement Instructions – standardne plačilne instrukcije
Value-at-Risk – tvegana vrednost
Trading Book – trgovalna knjiga
Translation Eposure – Pretvorbena tveganje
Transaction Exposure – transakcijsko tečajno tveganje