

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

MARTA GRMEK

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**RAČUNOVODSKO EVIDENTIRANJE IZPELJANIH
FINANČNIH INŠTRUMENTOV – PRIMER PODJETJA
ISKRA AVTOELEKTRIKA d.d.**

Ljubljana, september 2006

MARTA GRMEK

IZJAVA

Študentka GRMEK MARTA izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom mag. Barbare Mörec, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____.

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	1
2. KAJ SE RAZUME POD IZRAZOM FINANČNI INŠTRUMENTI?	2
3. IZPELJANI FINANČNI INŠTRUMENTI	4
3.1. Opredelitev izpeljanih finančnih inštrumentov	4
3.2. Obvladovanje tveganja s pomočjo izpeljanih finančnih inštrumentov ...	4
3.2.1. Kako varovanje pred tveganjem deluje?	6
3.3. Klasifikacija izpeljanih finančnih inštrumentov	8
3.3.1. Terminski posel	9
3.3.1.1. Valutni terminski posel.....	10
3.3.2. Terminska pogodba.....	11
3.3.3. Primerjava med terminsko pogodbo in terminskim poslom.....	13
3.3.4. Zamenjava	13
3.3.4.1. Obrestna zamenjava.....	15
3.3.5. Opcija.....	17
4. OBRAVNAVANJE IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV Z RAČUNOVODSKEGA VIDIKA	20
4.1. Pripoznavanje izpeljanih finančnih inštrumentov	20
4.2. Merjenje izpeljanih finančnih inštrumentov	20
4.2.1. Vrednotenje po pošteni vrednosti.....	22
4.3. Prevrednotenje finančnih inštrumentov	22
4.4. Knjiženje izpeljanih finančnih inštrumentov.....	23
5. ZAŠČITA PRED OBRESTNIM IN VALUTNIM TVEGANJEM V PODJETJU ISKRA AVTOELEKTRIKA D.D.	28
5.1. Predstavitev podjetja.....	28
5.2. Izpostavljenost in obvladovanje tveganj v Iskri Avtoelektriki d.d.	28
5.2.1. Zaščita pred valutnim tveganjem	30
5.2.1.1. Knjiženje terminskega posla.....	31
5.2.2. Zaščita pred obrestnim tveganjem.....	34
5.2.2.1. Knjiženje obrestne zamenjave	37
5.2.3. Druge možnosti varovanja pred tveganjem	41
6. SKLEP	44
LITERATURA	46
VIRI	47
SLOVARČEK SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV	
PRILOGE	

1. UVOD

Nenehne spremembe vplivajo na to, da se v podjetjih pojavlja vedno več novih vrst tveganj. To še posebej velja za podjetja, ki sodelujejo v mednarodnem poslovanju. Na tem področju so glavne spremembe nastanek mednarodnih ekonomskih skupnosti, globalizacija mednarodnega poslovanja, nastanek multinacionalnih podjetij, nastanek evropskega monetarnega sistema, spremembe deviznih tečajev itd. Vse to vpliva na povečanje finančnega tveganja.

Tveganje je tisto, ki odločilno vpliva na odločitve podjetja v zvezi s pridobitvijo in odtujitvijo oziroma izdajo finančnih inštrumentov. Za varovanje pred tveganjem pa podjetja uporabljajo poleg notranjih metod zaščite še zunanje metode, med katere se uvrščajo izpeljani finančni inštrumenti.

Izpeljani finančni inštrumenti so sredstva, katerih vrednost je odvisna od vrednosti nekega drugega osnovnega inštrumenta. Uporabljajo se lahko za varovanje pred tveganjem, kakor tudi za špekulacije in arbitraže. Zahtevajo manjšo začetno naložbo v primerjavi s finančno naložbo, ki bi bila potrebna za pridobitev temeljnega inštrumenta.

Izpeljane finančne inštrumente se meri po njihovi pošteni vrednosti v bilanci stanja. Vse spremembe poštene vrednosti pa se pripozna v izkazu poslovnega izida, zato je pravilna odločitev o izpeljanih finančnih inštrumentih zelo pomembna, saj se z napačno odločitvijo lahko vpliva na zmanjšanje dobička ali izgubo v podjetju.

Namen diplomskega dela je prikazati računovodsko obravnavo izpeljanih finančnih inštrumentov za zaščito pred valutnim in obrestnimi tveganjem ter njihov vpliv na računovodske izkaze podjetja.

Poleg uvoda diplomsko delo obsega še štiri poglavja. V prvem poglavju so predstavljeni finančni inštrumenti – njihova opredelitev in vrste. V drugem delu pa so predstavljeni izpeljani finančni inštrumenti. Opisane so glavne značilnosti terminskega posla, terminske pogodbe, zamenjave in opcije. Poleg tega so v tem poglavju opredeljena še finančna tveganja ter načini zavarovanja pred tveganjem. V tretjem delu je prikazano, kako se izpeljane finančne inštrumente pripozna, meri, vrednoti, prevrednoti in knjiži.

Poleg teoretičnega dela o izpeljanih finančnih inštrumentih je, v zadnjem poglavju, prikazan konkreten primer njihove uporabe v podjetju Iskra Avtoelektrika d.d.. Najprej je podana kratka predstavitev tega podjetja. Nato sledi odločanje podjetja, pred katerimi tveganji se bo zavarovalo ter katere inštrumente bo za to uporabilo. V podjetju so se pred valutnim in obrestnim tveganjem zavarovali z valutnim terminskim poslom in obrestno zamenjavo. Potem ko se zaščitijo, spremljajo vpliv izpeljanih finančnih inštrumentov na finančno stanje podjetja, kar naredijo s pomočjo knjiženja terminskega posla in obrestne

zamenjave, pri čemer ugotavljajo njun vpliv na poslovni izid podjetja. Nazadnje je podan še predlog za nakup prodajne opcije v podjetju Iskra Avtoelektrika d.d..

Diplomsko delo se zaključi s sklepom, ki povzema najpomembnejše ugotovitve, ki so rezultat proučevanja teorije in prakse.

2. KAJ SE RAZUME POD IZRAZOM FINANČNI INŠTRUMENTI?

Finančne inštrumente je mogoče definirati na več različnih načinov. Najbolj enostavno se jih lahko opredeli kot vrednostne papirje, kot sta to naredila Cuthbertson in Nitzsche (2001, str. 4).

Mednarodni računovodski standard¹ (v nadaljevanju MRS) 32.11 pa opredeljuje finančni instrument kot vsako pogodbo, na podlagi katere nastane tako finančno sredstvo enega podjetja kot tudi finančna obveznost ali kapitalski instrument drugega podjetja.

Finančno sredstvo je vsako sredstvo, ki je (MRS 32.11, 2005):

- denar,
- kapitalski instrument drugega podjetja,
- pogodbeno pravica:
 - prejeti denar ali drugo finančno sredstvo od drugega podjetja ali
 - zamenjati z drugim podjetjem finančno sredstvo ali finančno obveznost pod pogoji, ki utegnejo biti ugodni za podjetje,
- pogodba, ki se lahko poravna ali se bo poravnala z lastnimi kapitalskimi inštrumenti podjetja in je lahko neizpeljani ali **izpeljani inštrument**.

Finančna obveznost pa je vsaka obveznost, ki je (MRS 32.11, 2005):

- pogodbeno obveza:
 - izročiti drugemu podjetju denar ali drugo finančno sredstvo ali
 - zamenjati z drugim podjetjem finančna sredstva ali finančne obveznosti pod pogoji, ki utegnejo biti neugodni za podjetje,
- pogodba, ki se lahko poravna ali se bo poravnala z lastnimi kapitalskimi inštrumenti podjetja in je neizpeljani ali **izpeljani inštrument**.

¹ MRS spadajo v okvir Mednarodnih standardov računovodskega poročanja (v nadaljevanju MSRP), ki so začeli v Evropski uniji veljati leta 2005. MSRP obsegajo:

- MRS – mednarodni računovodski standardi, ki so bili izdani pred letom 2001,
- MSRP – mednarodni standardi računovodskega poročanja, ki so bili izdani po letu 2001,
- SOP – pojasnila nekdanjega Strokovnega odbora za pojasnjevanje in
- MOPRP – pojasnila Mednarodnega odbora za pojasnjevanje računovodskega poročanja, izdana po letu 2001.

Tako je na primer finančni inštrument vsaka kupoprodajna pogodba, ki eni stranki daje pravico prejeti stvar, ki je predmet kupoprodajne pogodbe, drugo stranko pa obvezuje to stvar izročiti v zameno za določeno ceno.

Po navedeni definiciji MRS pa je lahko finančni inštrument tudi kapitalski instrument, ki je definiran kot vsaka pogodba, ki dokazuje preostanek sredstev podjetja po odštetju vseh njegovih dolgov (Odar, 2000a, str. 428).

Slovenska računovodska standarda (v nadaljevanju SRS) 3.46 in 6.42 definirata finančne inštrumente enako kot MSRP. Prenovljeni SRS, ki so začeli veljati s 1. januarjem 2006, so sicer zelo podobni MSRP, vendar ker bom v diplomskem delu obravnavala primer podjetja Iskra Avtoelektrika d.d., ki je na podlagi 54. člena Zakona o gospodarskih družbah (ZGD, Ur.l.RS 42/2006) obvezano uporabljati MSRP, bom v nadaljevanju diplomskega dela uporabljala MSRP.

Vrste finančnih inštrumentov

Obstaja več vrst finančnih inštrumentov. Običajno se jih razdeli na (Odar, 1999, str. 56):

- temeljne inštrumente (terjatve iz poslovanja, obveznosti iz poslovanja, kapitalske vrednostnice) in
- izpeljane inštrumente (opcije (angl. option), terminske pogodbe (angl. futures), terminske posle (angl. forwards) in zamenjave (angl. swap)).

Temeljni inštrumenti pomenijo takojšnji (ali tudi promptni) nakup ali prodajo določenega blaga, pri čemer se misli na blago v najširšem pomenu besede; na primer nakup delnice na denarnem trgu.

Izvedeni finančni inštrumenti pa so izpeljani iz osnovnih tako, da je spremenjena osnovna promptna oblika nakupa ali prodaje. To je storjeno na časovni komponenti inštrumenta, kar pomeni, da se takojšen ali prompten nakup spremeni v netakojšnjega ali nepromptnega – to je v terminskega. Gre za to, da je rok izvršitve daljši od dveh delovnih dni; na primer nakup nakupne opcije, ki ima datum izvršitve čez šest mesecev.

Ob sklenitvi dogovora je pri osnovnih finančnih inštrumentih potrebno za pridobitev sredstva poravnati vso vrednost, medtem ko je pri izpeljanih finančnih inštrumentih ni potrebno. Zato sklenitev dogovora o nakupu ali prodaji izpeljanega finančnega inštrumenta pomeni zgolj pridobitev pravice in/ali dolžnosti (obveze), da se obveznosti poravnajo na določen dan v prihodnosti, medtem ko gre pri nakupu ali prodaji temeljnega finančnega inštrumenta za takojšno izmenjavo sredstev.

3. IZPELJANI FINANČNI INŠTRUMENTI

3.1. Opredelitev izpeljanih finančnih inštrumentov

Podjetja uporabljajo pri svojem poslovanju poleg običajnih oziroma klasičnih finančnih inštrumentov vse pogosteje tudi izpeljane finančne inštrumente, saj lahko z njihovo pravilno uporabo bistveno zmanjšajo nestanovitnost denarnih in finančnih tokov, kar jim omogoča lažje doseganje načrtovanih poslovnih in finančnih rezultatov.

MRS 39.9 izpeljan finančni inštrument definira kot tisti finančni instrument,:

- katerega vrednost se spremeni in se tako odzove na spremembo podrobno določene obrestne mere, cene finančnega inštrumenta, cene blaga, deviznega tečaja, indeksa cen ali tečajev, zaupajske (kreditne) sposobnosti ali kreditnega indeksa ali druge spremenljivke, če v primeru nefinančne spremenljivke taka spremenljivka ni značilna za eno od pogodbenih strank,
- ki ne zahteva začetne čiste finančne naložbe ali zahteva le majhno naložbo, ki je manjša kot pri drugih vrstah pogodb, za katere se pričakuje podoben odziv na spremembe tržnih razmer, in
- ki se poravna v prihodnosti.

Vse zgoraj navedene spremenljivke, iz prve alineje, izhajajo iz osnovnih inštrumentov oziroma podlag, na katerih temeljijo izpeljani finančni inštrumenti. To so lahko blago, finančni inštrumenti (dolžniški, lastniški), tuj denar (valute), finančni kazalci (obrestne mere, indeksi ...), izvedene oblike oziroma inštrumenti, kombinirane osnove in druge (Veselinovič, 1998, str. 250). Iz tega sledi, da vse spremembe osnovnih inštrumentov vplivajo na vrednost izpeljanih inštrumentov.

Izpeljani finančni inštrumenti pa kljub temu nastopajo kot samostojna naložba, pri katerih je potrebna delna naložba denarja ali pa sploh ni zahtevana, vendar so vseeno upravičeni do morebitnih donosov, kot če bi vložil denar v temeljni finančni inštrument iste vrste. Če se želi z izpeljanim finančnim inštrumentom doseči enak finančni rezultat kot s temeljnim, se torej potrebuje manj finančnih sredstev, hkrati pa obstaja večja nevarnost izgube ali možnost nepredvidenega dobička.

3.2. Obvladovanje tveganja s pomočjo izpeljanih finančnih inštrumentov

V zadnjih letih se je uporaba izpeljanih finančnih instrumentov v podjetjih zelo povečala. Prav tako se zelo hitro razvijajo novi izpeljani finančni instrumenti. Številna podjetja v svetu in pri nas jih uporabljajo za varovanje pred tveganji.

Obvladovanje tveganj ne pomeni nujno znebiti se tveganj. Nekatera tveganje je podjetje pripravljeno obdržati, druga delno zavarovati, nekatera pa želi povsem izničiti. Od želje lastnikov glede pripravljenosti prevzeti tveganje je odvisna usmeritev podjetja. Z obvladovanjem tveganj pa ohrani vrednost lastniškega premoženja, saj z varovanjem zniža spremenljivost finančnih mer.

Za izpeljane finančne instrumente je pomembno **finančno tveganje**, saj jih to tveganje opredeljuje. Kot finančno tveganje je mišljeno tveganje, povezano z izpolnitvijo pogodbene obveznosti iz finančnega instrumenta (Odar, 1999a, str. 128). Gre za tveganje, da terjatve do kupcev in drugih poslovnih partnerjev ne bodo poplačane (komercialno tveganje), ter za tveganje, da podjetje ne bo sposobno pravočasno poravnati svojih obveznosti (tveganje plačilne sposobnosti). Med finančna tveganja se uvršča tudi *tržno tveganje*, ki obsega predvsem valutno tveganje, tveganje spremembe poštene vrednosti iz naslova obresti in cenovno tveganje².

Za nadaljevanje diplomskega dela pa sta pomembni predvsem naslednji dve tržni tveganji:

Obrestno tveganje – predstavlja nevarnost, da bo prišlo do za podjetje neugodnega ali škodljivega gibanja (spremembe) obrestne mere. Neugodna sprememba je lahko dvig ali padec obrestne mere. Če je podjetje zadolženo, višja obrestna mera povzroči višje stroške novega financiranja, padec obrestne mere pa poslabša položaj podjetja, če ta presežke denarnih sredstev nalaga na trg (Berk, 2006, str. 113–114)

Gre za to, da bo postala pogodbeno določena obrestna mera drugačna od tržne, ker se bo tržna obrestna mera spremenila. Poleg tega je vir obrestnega tveganja tudi časovna neusklajenost aktivnih in pasivnih transakcij podjetja, kar lahko pripelje do neskladja med prihodki in odhodki za obresti. V takem primeru ima podjetje neusklajeno ročnost danih posojil in prejetih kreditov. Če imajo prejeti krediti zapadlost daljšo od danih posojil, mora podjetje ob naraščanju obrestnih mer plačevati višje obrestne mere, kot jih dobiva. Podjetje pa se lahko izpostavi nevarnosti tudi takrat, ko se zadolži po izhodiščni spremenljivi obrestni meri (ki se nato poveča), pri plasiranju svojih sredstev pa upošteva obresti bank za depozite.

Valutno tveganje – podjetje je izpostavljeno valutnemu tveganju, ko postane njegovo poslovanje neposredno ali posredno povezano s tujimi plačilnimi sredstvi ter ima sredstva in obveznosti denominirane v različnih valutah.

Finančna tveganja se obvladuje tako, da se najprej sprejme strategijo, v kateri se opredeli delež oziroma raven, do katere se zavaruje, in uporabo instrumentov za varovanje pred

² Obstaja še veliko drugih tveganj. Primer še bolj natančne razdelitve tveganja, ki izhaja iz posameznih vrst izpeljanih finančnih instrumentov, je naveden v Sklepu o naložbah investicijskega sklada (Uradni list RS, št. 87-3769/2005).

tveganjem³. Oblikovana strategija je odvisna od vrste in velikosti izpostavljenosti posameznemu tveganju in od nestanovitnosti posameznega dejavnika tveganja (obrestne mere, deviznega tečaja in cen blaga). Določiti se mora tudi obdobje, v katerem so varovane postavke⁴ izpostavljene tveganju, in oceniti sposobnost, da se napove posamezno izpostavljenost (Peterlin, 2003, str. 94).

Inštrumente za varovanje se izbere glede na rezultate analize izpostavljenosti podjetja finančnemu tveganju in glede na sprejeto strategijo obvladovanja tveganja. Ko se določi inštrument za obvladovanje posameznih finančnih tveganj, se mora izbrati še način uporabe posameznega inštrumenta in njegov obseg.

S strategijo se določi tudi načine uporabe izpeljanih finančnih inštrumentov. Uporablja se jih lahko za varovanje pred finančnimi tveganji ali se z njimi trguje. Motiv za izpostavljanje tveganjem je morebitni dodatni zaslužek, motiv za uporabo izpeljanih finančnih inštrumentov za varovanje pred finančnimi tveganji pa je zavarovanje zaslužka iz osnovne dejavnosti pred nihanjem cen na trgu ali spremembami bonitete poslovnih partnerjev.

3.2.1. Kako varovanje pred tveganjem deluje?

Podjetje želi z varovanjem pred tveganjem zmanjšati svojo občutljivost na spremembe cene blaga, tečajev ali obrestnih mer.

Varovanje pred tveganjem omogoča izravnavanje pozicij z nakupi ali prodajo inštrumentov, katerih vrednost se spremeni v nasprotni smeri od vrednosti sredstva, ki je varovan. Podjetje ima lahko odprto pozicijo, ki je lahko dolga ali kratka. Dolga pozicija pomeni, da ima več naložb kot obveznosti v tuji valuti oziroma več naložb kot obveznosti, vezanih na spremenljivo obrestno mero, kar pomeni, da je izpostavljeno tveganju zmanjšanja vrednosti tuje valute oziroma spremenljive obrestne mere. Kratka pozicija pa pomeni, da ima več obveznosti kot naložb v tuji valuti oziroma več obveznosti kot naložb po spremenljivi obresti meri, v tem primeru je izpostavljeno tveganju povečanja vrednosti tuje valute oziroma spremenljive obrestne mere (Košak, 2004). Podjetje pa pozicijo zapre takrat, ko ima vrednost naložb v tuji valuti izenačeno z vrednostjo obveznosti v tuji valuti oziroma ko ima enako naložb in obveznosti vezanih na spremenljivo obrestno mero.

³ Inštrument z varovanje pred tveganjem je po MRS 39.9 tisti inštrument, katerega poštena vrednost ali denarni tok naj bi nevtraliziral spremembe poštena vrednosti ali denarnega toka varovane posevke.

⁴ Pred tveganjem varovana postavka je po MRS 39.9 sredstvo, dolg, trdna obveza (zavezujoč sporazum o zamenjavi natančno določene količine dejavnikov po natančno določen ceni na natančno določen prihodnji dan ali dneve) ali zelo verjeten predviden posel ali čista naložba v enoto v tujini, ki a) izpostavlja podjetje tveganju spremembe poštena vrednosti ali spremembe prihodnjih denarnih tokov in b) je za namene obračunavanja varovanja pred tveganjem določena kot varovana pred tveganjem.

Za zapiranje pozicij lahko pri valutnem tveganju uporabi:

1. notranje metode za obvladovanje tveganja (Peterlin, 2003, str. 124–127):

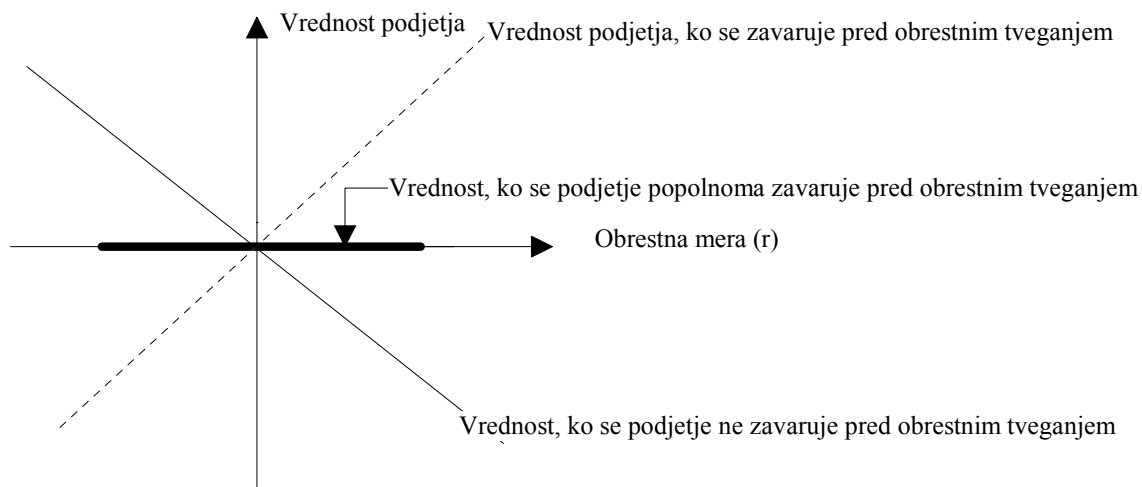
- Naravno zavarovanje oziroma povezovanje plačil; priložnost se pojavi, ko je podjetje hkrati izvoznik in uvoznik ter ima obveznosti in terjatve, ki so izražene v isti tuji valuti in imajo enako zapadlost. Zelo je primerna pri povezanih podjetjih.
- Usklajevanje plačil; nanaša se na prilagajanje kreditnih pogojev med povezanimi podjetji in drugimi podjetji. Gre za plačevanje obveznosti po preteku roka oziroma pred njim, zaradi obvladovanja pričakovanih in nepričakovanih sprememb vrednosti neke valute.
- Politika prodajnih cen; gre za prilagajanje cen in določanje valute poslovanja s kupci.
- Upravljanje sredstev in obveznosti; poizkuša se izničiti izpostavljenost valutnemu tveganju z izenačevanjem pritokov in odtokov po posameznih valutah.

2. zunanje inštrumente za obvladovanje tveganja – predstavljajo jih izpeljani finančni inštrumenti.

Pri obrestnem tveganju pa ima podjetje na voljo naslednje možnosti:

- vzdržuje odprte obrestne pozicije (glede na spremembo spremenljive obrestne mere mora paziti, ali ima dolgo ali kratko odprto obrestno pozicijo, kar pomeni, da če se povečuje spremenljiva obrestna mera, je bolje, da ima dolgo pozicijo, v obratnem primeru pa kratko),
- aktivno upravlja obrestne pozicije z bilančnimi inštrumenti (izposoja in posoja po enaki obrestni meri) ter
- aktivno upravlja obrestne pozicije z izpeljanimi finančnimi inštrumenti, kar prikazuje Slika 1 (na str. 8).

Slika 1: Primer nevtralizacije učinka povečanja obrestne mere za podjetje, ki se zadolži po spremenljivi obrestni meri



Vir: Emery, Finnerty, Stown, 2004, str. 662.

Na Sliki 1 je varovanje s pomočjo izpeljanega inštrumenta ponazorjeno s črtkasto premico. Varovanje podjetju omogoča naraščanje njegove vrednosti kljub naraščanju obrestne mere. V primeru, da se podjetje ne bi zavarovalo, bi se ob povečanju obrestne mere njegova vrednost zmanjšala, kar je ponazorjeno z neprekinjeno premico. Lahko pa se vrednosti varovanega in nevarovanega inštrumenta spreminjajo v enakem znesku, vendar v obratni smeri, tako da nimajo vpliva na vrednost podjetja. Na ta način se nevtralizira vpliv povečanja obrestne mere. To predstavlja popolno varovanje pred tveganjem (angl. perfect hedge), ki ga ponazarja odebeljena premica.

3.3. Klasifikacija izpeljanih finančnih inštrumentov

Izpeljane finančne inštrumente se lahko razdeli na simetrične in asimetrične, kar prikazuje tudi Slika 2 (na str. 9). Pri simetričnih sta obe pogodbeni stranki izpostavljeni tveganju neizpolnitve nasprotne stranke. To pomeni, da je poravnava oziroma izmenjava sredstva za obe stranki določena za prihodnost in po navadi jo stranki izvedeta istočasno. Pri asimetričnih izpeljanih finančnih inštrumentih pa je čas izpolnitve pogodbenih strank različen (Peterlin, 2003, str. 118). Na primer kupec opcije danes plača premijo, da bo imel pravico v prihodnosti kupiti ali prodati v pogodbi določeno sredstvo po danes dogovorjeni ceni. Prodajalec opcije s prejemom premije prevzame obveznost, da kupi ali proda pogodbeno sredstvo po dogovorjeni ceni, če bo kupec opcije to želel. Bistveno je, da pri opcijah ni nujno, da pride do izvršitve.

Slika 2: Prikaz najpogostejših simetričnih in asimetričnih izpeljanih finančnih inštrumentov

	Simetričnost	Asimetričnost
Opcija		✓
Terminska pogodba	✓	
Terminski posel	✓	
Zamenjava	✓	

Vir: Lasten prikaz.

V nadaljevanju bom natančneje predstavila glavne značilnosti terminskega posla, terminske pogodbe, zamenjave in opcije.

3.3.1. Terminski posel

Kupec (prodajalec) v terminskem poslu si (Cuthbertson, Nitzsche, 2001, str. 588):

- pridobi zakonito obveznost o nakupu (prodaji) sredstva (osnovnega inštrumenta)
- na določen dan v prihodnosti (dan zapadlosti – angl. maturity/expiry date)
- v pogodbenem znesku (angl. contract size)
- in po ceni, ki jo določi danes (angl. the forward price).

Torej je terminski posel sporazum, kjer se ena stranka strinja, da bo kupila blago po določeni ceni na določen dan v prihodnosti, druga stranka pa se strinja, da bo blago prodala. Ni pa formalno reguliran in se z njim ne trguje na organiziranih trgih (Casabona, Traficanti, 2002, str. 360).

Čeprav sta obe stranki finančno močni, obstaja nevarnost, da ena stranka ne bo izpolnila obveznosti iz pogodbe še zlasti, če se cena blaga po sklenjenem sporazumu izrazito spreminja, zato je vsaka udeležena stranka predmet možnega kreditnega tveganja od nasprotne stranke.

Pri terminskem poslu obveznost ne more biti prenesena na tretjo stranko. Edina možnost za izstop iz pogodbe je vstop v novo kompenzacijsko terminsko pozicijo. Pri tem nastaneta dva problema:

- trgovec je tako izpostavljen dvema strankama (podvoji se njegovo tveganje neplačila nasprotne stranke) in
- dan zapadlosti drugega terminskega posla se mogoče ne ujema s tistim iz prve pogodbe.

3.3.1.1. Valutni terminski posel

Valutni terminski posel je sporazum med dvema strankama o nakupu/prodaji določene količine tuje valute po določeni ceni z dostavo in plačilom na določen dan v prihodnosti (Chesteen, Flaherty, O'Connor, 1995, str. 609).

Podjetja s sklenitvijo valutnega terminskega posla pridobijo določene prednosti. Le-te jim omogočajo (Banka Koper d.d., 2006):

- zagotovitev zavarovanje pred neugodnimi gibanji deviznih tečajev v prihodnosti,
- pripravo natančne kalkulacije cene uvoženih izdelkov oziroma protivrednosti priliva v tuji valuti za izvožene izdelke takoj ob sklenitvi terminskega posla,
- določanje višine tečaja vnaprej, zato se lahko osredotočijo na svojo osnovno poslovno dejavnost.

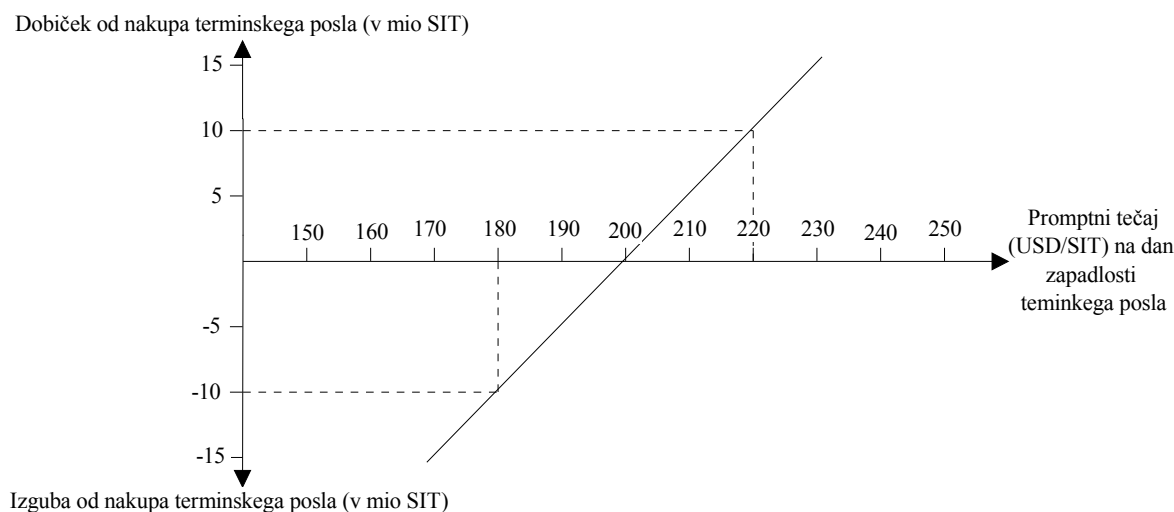
Poleg prednosti pa ima terminski posel tudi slabosti, saj se ga lahko izvrši šele na dan zapadlosti in je zaradi tega precej nelikviden inštrument.

Primer valutnega terminskega posla

Predpostavka, na kateri temelji primer, je, da se podjetje zavaruje pred naraščanjem vrednosti dolarja tako, da sklene terminski posel, s katerim kupi 500.000 USD po 200 SIT za dolar, z rokom zapadlosti treh mesecev. Trenutni (promptni) tečaj ameriškega dolarja je na primer 199 USD/SIT. Podjetje s terminskim poslom »zaklene« svoje plačilo na 100 mio SIT, ne glede na to, kaj se bo dogajalo s promptnim tečajem v prihodnosti.

V primeru, da bo na dan zapadlosti terminskega posla tečaj ameriškega dolarja višji od 200 USD/SIT, bo podjetje imelo dobiček, saj bo za nakup dolarjev plačalo manj, kot bi po promptnem tečaju. Na primer, če bo promptni tečaj na dan zapadlosti 220 USD/SIT, potem bo zaslužiło 10 mio SIT, saj je kupilo dolarje po tečaju 200 USD/SIT, ob dovršitvi terminskega posla pa jih bi lahko prodalo po promptnem tečaju 220 USD/SIT. Če pa bo tečaj samo 180 USD/SIT, bo imelo izgubo v znesku 10 mio SIT. Dobiček (izguba) kupca terminskega posla je zrcalna slika izgube (dobička) prodajalca terminskega posla, kar prikazuje Slika 3 (na str. 11).

Slika 3: Simetrija dobička/izgube pri terminskem poslu



Vir: Lasten prikaz.

Če pa predpostavim, da je to podjetje uvoznik, ki bo čez tri mesece potrebovalo 500.000 USD za plačilo svojega nakupa v ZDA, se postavlja vprašanje, zakaj dolarjev ni kupilo danes, po promptnem tečaju 199 SIT za dolar in jih nato držalo tri mesece. Eden od razlogov je, da danes nima potrebne količine dolarjev za tak gotovinski nakup, obenem pa ve, da bo prejel potrebni denar od prodaje blaga v roku tridesetih dni. S terminskim poslom si zagotovi, da bo dobil dolarje, ki si jih želi, po znanem tečaju, čeprav za to še nima potrebnega denarja in se izogne valutnemu tveganju s prilagajanjem sredstev in obveznosti v tuji valuti. V našem primeru uvoznik kupi 500.000 USD vreden terminski posel (sredstvo), toda hkrati mora plačati 500.000 USD za uvoženo blago (obveznost).

3.3.2. Terminalska pogodba

Terminalska pogodba je zavezujoč dogovor o nakupu oziroma prodaji standardne količine nekega natančno opisanega osnovnega inštrumenta standardne kakovosti na standardiziran dan v prihodnosti po ceni, dogovorjeni v sedanjosti. V standardni specifikaciji so določeni: količina, kakovost, čas in kraj dobave za vsako vrsto inštrumenta – zato se o teh elementih pri sklepanju terminskih pogodb ne pogaja. Samo določitev cene je predmet dogovarjanj med pogodbenima strankama. Standardizacija zagotavlja popolno zamenljivost vseh terminskih pogodb, ki se glasijo na enak osnovni finančni inštrument (Peterlin, 2003, str. 111). Večina terminskih pogodb se poravna v mesecu marcu, juniju, septembru in decembru.

Obstajajo blagovne (angl. commodity futures) ter finančne terminske pogodbe (angl. financial futures). Blagovne pokrivajo olje, žita, semena, živino, meso, kovine in les, z njimi se je prvič trgovalo v ZDA leta 1860. Finančne pa se nanašajo na zakladne menice,

obveznice, potrdila o depozitih, evrodolarske depozite, tuje valute in delniške indekse, z njimi pa se je prvič trgovalo leta 1975 (Brigham, Houston, 2004, str. 710).

Vsi posli med kupcem in prodajalcem potekajo s posredovanjem klirinške hiše (angl. clearing house), ki je kupec za vsakega prodajalca in je prodajalec za vsakega kupca. Na ta način se lahko doseže, da se zares izvedejo vse transakcije, sklenjene na borzi. Za zavarovanje izvršitve pogodbe mora kupec terminske pogodbe položiti začetno maržo (angl. initial margin), ki je fleksibilna in niha glede na vrsto inštrumenta. Običajno znaša 1–5 % vrednosti pogodbe (Zbašnik, 1994, str. 179).

Klirinška hiša zagotavlja tudi finančno kritje za obveznosti, ki izhajajo iz prodajnih in nakupnih pozicij članov, garantira za izpolnitev obveznosti od trenutka registracije dalje in vstopa na nasprotno stran vsake odprte pozicije. Te funkcije omogočajo prenos odprtih pozicij, predvsem pa njihovo poravnavo pred dnevom zapadlosti, saj kupci in prodajalci terminskih pogodb večino le-teh zaključijo že pred njihovo zapadlostjo. Na primer, če se kupi terminsko pogodbo, se pozicijo zaključi tako, da se sklene prodajno terminsko pogodbo z enakim datumom zapadlosti.

Podjetja lahko uporabljajo terminske pogodbe za varovanje pred tveganjem na tri načine (Brigham, Houston, 2004, str. 713–714):

- podjetja, ki terminsko kupujejo, se s terminsko pogodbo zaščitijo pred pričakovanim dvigom cene (angl. long hedge),
- podjetja, ki terminsko prodajajo, se s terminsko pogodbo zaščitijo pred pričakovanim padcem cene (angl. short hedge),
- popolno zavarovanje pred tveganjem (angl. perfect hedge); dobiček iz terminske pogodbe je popolnoma enak pričakovani izgubi iz obveznice oziroma dobiček ali izguba varovanega posla je popolnoma enak(a) pričakovani izgubi ali dobičku iz nezavarovane pozicije. To varovanje zelo težko dosežejo, saj varovani osnovni inštrument običajno ni enak inštrumentu v terminski pogodbi, hkrati pa se cene ne gibljejo enako na gotovinskih in terminskih trgih.

Podjetja, ki se zavarujejo s tem, da terminsko kupujejo, bodo realizirala dobiček, če bo prihodnja cena narasla, nasprotno pa bodo podjetja, ki terminsko prodajajo, realizirala dobiček, če bo prihodnja cena padla (Fabozzi, 2004, str. 518).

Glavni razlogi, zakaj se podjetja sploh odločajo za sklepanje terminske pogodbe, so naslednji:

- omogočajo poceni in fleksibilno upravljanje s tveganji,
- omogočajo trgovanje z namenom špekulacije glede cenovnega gibanja z nizkimi začetnimi stroški (začetna marža),
- dovoljuje jim, da zavzamejo kratko pozicijo, to je, da prodajo nekaj, kar

- sploh še nimajo v lasti s precejšno lahkoto,
- v nasprotju s terminskim poslom, kjer obstaja določena stopnja tveganja neplačila nasprotne strani, ima terminska pogodba poroštvo od borze, na kateri se z njimi trguje.

3.3.3. Primerjava med terminsko pogodbo in terminskim poslom

Terminski posel je zelo podoben terminski pogodbi, s tem da je terminski posel inštrument, s katerem se trguje preko bančnih okenc (angl. over-the-counter-OTC). Banka je neposredno udeležena (običajno preko telefona) pri določanju določenih zneskov in določenih datumov izročitev in predstavlja pogajalca med dvema strankama. V nasprotju je terminska pogodba standardizirana (tako glede zneska kot datuma izročitve). Klirinška hiša z njimi trguje na organiziranih borzah, na primer CBOT – Chicago board of trade, LIFFE – London international financial futures exchange, CME – Chicago mercantile exchange.

Z razliko od terminskega posla, kjer se lahko dobičke ali izgube doseže samo na dan poravnave, se jih lahko pri terminski pogodbi dosega dnevno, saj prihaja do dnevnih poravnav. Večino se jih unovči pri špekuliranju na terminskih trgih.

Terminski posel je bolj fleksibilen od terminske pogodbe, saj se ga lahko sklene na kateri koli dan v prihodnosti in za vse zneske glavnice. Terminske pogodbe pa so bolj likvidne, zato ker so standardizirane in se z njimi trguje na borzah.

V primerjavi s terminskim poslom obstaja pri terminski pogodbi manjše kreditno tveganje. Za to so pomembni vsaj trije razlogi (Emery, Finnerty, Stown, 2004, str. 659):

- Vmesni posrednik je klirinška hiša; vsaka stranka sklepa posel s klirinško hišo. Klirinška hiša jamči obema stranema, da se bo pogodba izvršila. Tudi če neka stranka ne plača obveznosti, to namesto nje stori klirinška hiša.
- Časovna razporeditev denarnih tokov (angl. marked to market) omogoča dnevno kritje izgube, če do nje pride.
- Začetna marža, ki zagotavlja vsaj delno kritje izgube.

3.3.4. Zamenjava

Zamenjava je obvezujoč dogovor med dvema pogodbenima strankama, da zamenjata eno sredstvo za drugo, lahko pa zamenjata tudi dva denarna tokova. Stranki imata proste roke, da določata pogoje zamenjave, ki jima najbolj ustrezajo (Peterlin, 2003, str. 113).

Zamenjava med sredstvi (zalogami, nepremičninami itd.) je za diplomsko delo preširoko postavljena, saj Iskra Avtoelektrika d.d. teh zamenjav ne uporablja, zato se bom v nadaljevanju osredotočila na zamenjavo kot sporazum o zamenjavi dveh denarnih tokov: plačila in prejema. Pri tej zamenjavi so tokovi prilagojeni strankam, ki so vključene vanjo.

Zamenjajo se plačila obveznosti, v katerem vsaka stranka daje prednost tipu plačila druge stranke. Nasprotna stranka ima rajši pogoje druge pogodbene stranke, zamenjava pa omogoča strankam doseči želeno plačilo obveznosti. Običajno ima ena stranka obveznost po fiksni obrestni meri, druga pa obveznost po spremenljivi obrestni meri oziroma ena ima obveznost denominirano v eni valuti, druga pa v drugi valuti.

Podjetja lahko uporabljajo zamenjave za varovanje pred tveganjem spremembe obrestne mere in spremembe denarnih tokov za daljše obdobje (5 do 20 let in več). Terminalska pogodba in terminski posel imata običajno mnogo krajše trajanje v primerjavi z zamenjavo, okrog enega leta ali manj. Večina zamenjav poteka med bankami in podjetji.

Razlogi za uporabo zamenjave so (Beravs et al., 2006):

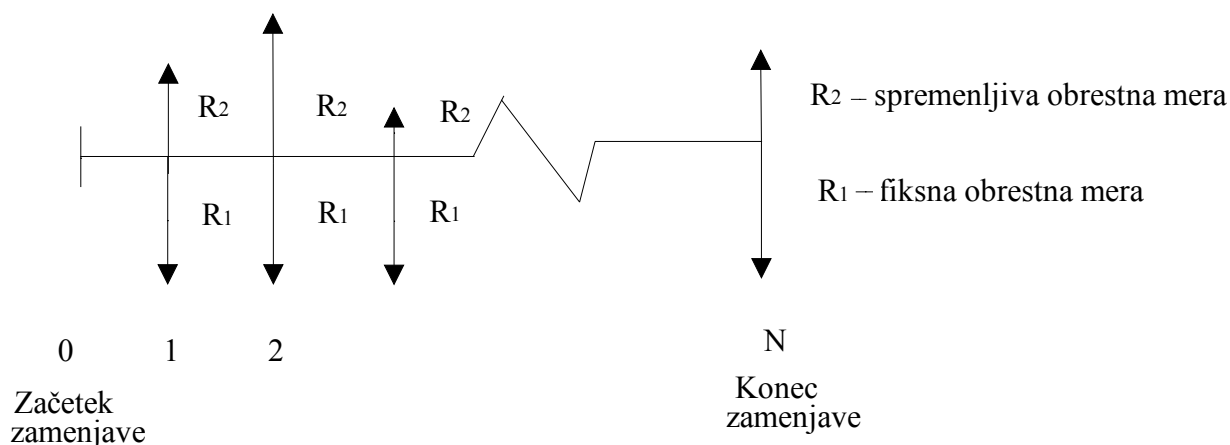
- Posebnosti domačega trga v primerjavi s tujimi trgi – podjetja si ponavadi lahko izposojajo sredstva pod najugodnejšimi pogoji prav na domačem trgu. Primer te prednosti bi bil, da bi si slovensko podjetje, ki potrebuje dolarje, izposodilo doma tolarje. Podjetje iz ZDA, ki potrebuje tolarje, pa bi si doma izposodilo dolarje. Nato bi prišlo med njima do zamenjave valut. Na ta način bi obe podjetji pridobili želeno valuto z bolj ugodnimi pogoji.
- Različnost ocen kreditnega tveganja na različnih kapitalskih trgih za ista podjetja – zlasti banke ponavadi zaračunavajo manjše premije za kreditno tveganje od trga obveznic.
- Različnost državnih predpisov – posamezne države uvajajo različne predpise, ki omejujejo zadolževanje tujih podjetij. Določeni domači investitorji so lahko omejeni glede tega, kolikšna sredstva imajo lahko v tujih vrednostnih papirjih. Predpisi lahko omejujejo tuje investitorje glede vlaganja v domače vrednostne papirje. Razlike pa lahko povzročajo tudi razne politične poteze, s katerimi izključijo nekatere iz določenih trgov.
- Subvencionirano financiranje – podjetja lahko s pomočjo zamenjav izkoristijo razne državne programe, četudi so tovrstna sredstva na razpolago v valutah, ki podjetjem ne ustrezajo.
- Razpoložljivost sredstev na različnih trgih (razlike med ponudbo in povpraševanjem).
- Narava poslov različnih subjektov – narava določa, kakšne vrste bodo sredstva in obveznosti podjetij. Zamenjave omogočajo upravljanje z bilanco stanja in ustrezna prilagajanja.
- Neprestano spreminjanje razmer – v času postajajo določene vrste financiranja bolj ugodne kot druge in zamenjave omogočajo hitra prilagajanja spremembam.
- Pretirano zadolževanje na določenem trgu – določen trg lahko postane zasičen z obveznicami nekega podjetja in zahteva dodatno premijo za nadaljnje zadolževanje. Z zamenjavo se je temu mogoče izogniti – lahko se podjetje zadolži na drugem trgu in nato dolg zamenja v želeno valuto.

3.3.4.1. Obrestna zamenjava

Obrestna zamenja (angl. interest rate swap) je pogodba, v kateri se nasprotni stranki dogovorita o zamenjavi denarnih tokov vezanih na obresti, ki temeljijo na različnih obrestnih merah (največkrat na nespremenljivi in spremenljivi). Stranki ob sklenitvi obrestne zamenjave običajno ne plačata nobenih premij, ampak prevzameta obveznost zamenjave denarnih tokov od obresti na točno določene datume, ki se utegnejo razlikovati med pogodbenicama.

Pri obrestni zamenjavi se torej dve stranki strinjata, da si bosta periodično izmenjali obrestno plačilo. Tokovi teh plačil so prikazani na Sliki 4. Znesek plačila, ki se izmenja, temelji na vnaprej določenih izračunih, ki se nanašajo na navidezni znesek glavnice (angl. notional principal amount). To je znesek, od katerega stranki obračunata sporazumne periodične obresti. Izmenja se samo obrestno plačilo, ne pa znesek glavnice.

Slika 4: Prikaz obrestnih plačil pri obrestni zamenjavi



Vir: Emery, Finnerty, Stown, 2004, str. 655.

V času trajanja zamenjave spremenljiva obrestna mera narašča in se znižuje. Na ta način ena pogodbenica stan utrpí izgubo, druga pa doseže dobiček in sicer ima stranka, ki si izposoja po fiksni (spremenljivi) obrestni meri koristi, če se obrestna mera poveča (zmanjša).

Obrestno zamenjavo podjetja uporabljajo predvsem z namenom zmanjševanja izposojevalnih stroškov zaradi upravljanja z obrestnim tveganjem. Poleg tega pa jo v nekaterih primerih uporabljajo tudi za špekulativne namene (Chesteen, Flaherty, O'Connor, 1995, str. 697).

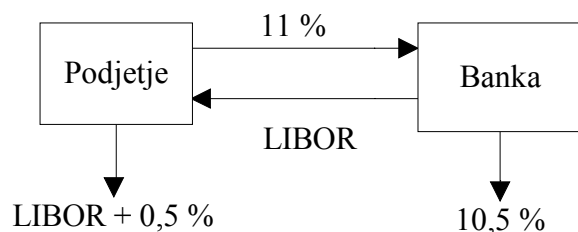
Primer obrestne zamenjave

Razlog, zaradi katerega so zamenjave tudi zanimive, je, da si lahko nekatera podjetja relativno poceni izposodijo tako na fiksnih kot spremenljivih obrestnih trgih. To pomeni nekakšen finančni spodbudni mehanizem za razširitev zamenjave, saj se z zamenjavo doseže tako imenovano »varčevanje stroškov« (angl. cost saving), oziroma relativen prednostni motiv (angl. comparative advantage motive).

Primer take zamenjave je, da se lahko podjetje v določenem trenutku zadolži po spremenljivi obrestni meri LIBOR⁵ + 0,5 % ali po fiksni meri 12 %. Banka pa se lahko zadolži po LIBOR ali 10,5 % fiksni meri.

Banka si zato izposodi po fiksni, podjetje pa po spremenljivi meri (tukaj je njegova absolutna neprednost manjša), in nato skleneta zamenjavo. Podjetje se strinja, da bo plačalo banki 11 % fiksno obrestno mero, banka pa se strinja, da bo plačala spremenljivo obrestno mero LIBOR.

Slika 5: Obrestna zamenjava med podjetjem in banko



Vir: Lasten prikaz.

Stroški podjetja:		Stroški banke:	
Plačilo spremenljive obrestne mere	LIBOR + 0,5 %	Plačilo fiksne obrestne mere	10,5 %
Zamenjava:		Zamenjava:	
Plača	11 %	Prejme	11 %
Prejme	LIBOR	Plača	LIBOR
Čisti stroški	11,5 %	Čisti stroški	LIBOR – 0,5 %
Brez zamenjave	12 %	Brez zamenjave	LIBOR
Prihranek	0,5 %	Prihranek	0,5 %

⁵ LIBOR (London interbank offered rate) je londonska medbančna obrestna mera za (kratkoročna) posojila v evropskih valutah. Je obrestna mera, po kateri je večina bank v Londonu pripravljena posojati euro-dolarje drugim bankam. Določajo jo pri Britanskem bančnem združenju (British bankers' association) in je fiksirana obrestna mera (LIBOR, 2006).

Iz zgornjega primera se vidi, da ima podjetje primerjalno prednost na spremenljivem trgu, banka pa na fiksnem trgu, ter da sprememba spremenljive obrestne mere LIBOR po obrestni zamenjavi nima več vpliva na podjetje. Na ta način se podjetje zavaruje pred gibanjem LIBOR.

3.3.5. Opcija

Opcija daje imetniku pravico, ne pa obveznosti, kupiti ali prodati osnovni inštrument po vnaprej določeni ceni. Lastnik oziroma kupec lahko zahteva od prodajalca, da opravi posel, določen v pogodbi, medtem ko prodajalec od kupca ne more zahtevati ničesar (Emery, Finnerty, Stown, 2004, str. 26).

Ločimo evropsko opcijo, ki se jo lahko izkoristi samo na določne dan v prihodnosti, ter ameriško opcijo, ki pa se jo lahko izvrši na kateri koli dan pred datumom zapadlosti (vključno s tem dnem) (Jazbec, 2003, str. 24).

Evropska nakupna opcija (angl. call option) daje imetniku pravico (toda ne obveznosti) nakupa osnovnega inštrumenta na določen dan v prihodnosti (angl. expiration, expiry ali maturity date), po določeni (izvršilni) ceni (angl. the exercise ali strike price) in v količini (angl. contract size), ki je fiksirana vnaprej. Za to pa mora danes plačati nakupno ceno oziroma premijo (Cuthbertson, Nitzsche, 2001, str. 595).

Imetnik oziroma kupec (angl. holder) nakupne opcije jo bo izkoristil, ko bo tržna cena osnovnega inštrumenta večja od izvršilne cene, v nasprotnem primeru pa te ne bo izkoristil, saj lahko osnovni inštrument ceneje kupi na denarnem trgu. V tem primeru bo njegova največja izguba enaka znesku, ki ga je plačal s premijo. Njegov največji dobiček pa je neomejen.

Izdajatelj oziroma prodajalec (angl. writer) nakupne opcije, pa bo v primeru, ko kupec ne bo izkoristil opcije, imel dobiček v znesku opsijske premije, ki jo mora kupec plačati ob sklenitvi pogodbe. V primeru, ko bo tržna cena osnovnega inštrumenta večja od izvršilne cene – takrat kupec izkoristi opcijo, ima prodajalec obveznost, da mu tak inštrument proda, čeprav bi ga na trgu lahko prodal po višji ceni. Glede na »neskončno« velikost tržne cene osnovnega inštrumenta je lahko tudi njegova izguba »neskončna«. Njegova izguba je enaka tržni ceni zmanjšani za izvršilno ceno in znesek premije.

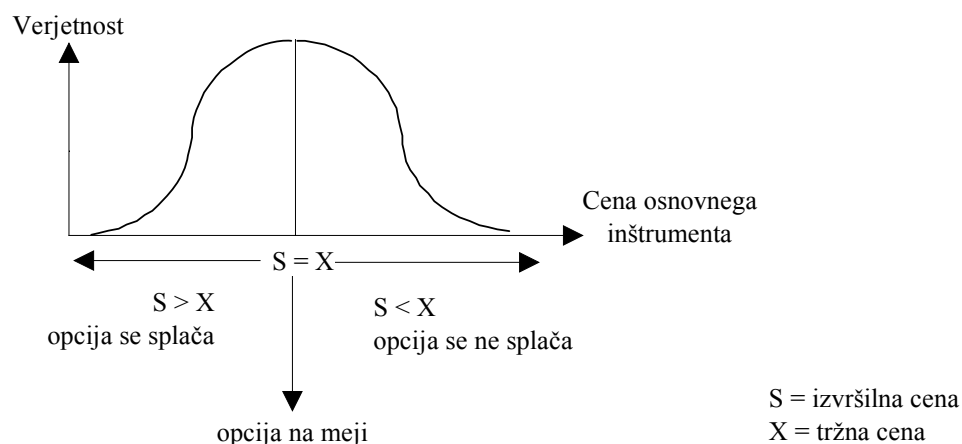
Evropska prodajna opcija (angl. put option) daje imetniku pravico (ne pa obveznosti) prodaje osnovnega inštrumenta na določen dan v prihodnosti (angl. expiration/expiry date) za določeno ceno (angl. strike/exercise price) in v količini, ki je fiksirana vnaprej. Za to pa plača prodajno premijo oziroma ceno (Cuthbertson, Nitzsche, 2001, str. 597).

Imetnik prodajne opcije jo bo izkoristil, ko bo tržna cena osnovnega inštrumenta nižja od izvršilne cene, v nasprotnem primeru pa te ne bo izkoristil in bo njegova največja izguba enaka znesku, ki ga je plačal s premijo. Osnovni inštrument bo v tem primeru raje prodal na denarnem trgu ali borzi.

Izdajatelj prodajne opcije pa bo v primeru, ko imetnik ne bo izkoristil opcije, imel dobiček v znesku opsijske premije, ki jo mora imetnik plačati ob sklenitvi pogodbe. V primeru, ko bo tržna cena osnovnega inštrumenta nižja od izvršilne cene – takrat imetnik izkoristi opcijo, ima izdajatelj obveznost, da mu tak inštrument odkupi po izvršilni ceni, čeprav bi ga na trgu lahko kupil po nižji ceni. Glede na to, da tržna vrednost osnovnega inštrumenta ne mora biti negativna (manjša od nič), je njegova maksimalna izguba enaka izvršilni ceni zmanjšani za premijo.

Kupci nakupne opcije in prodajalci prodajne opcije dosegajo dobiček, kadar se cena osnovnega inštrumenta povečuje. Prodajalci nakupne opcije in kupci prodajne opcije pa dosegajo dobiček, kadar se cena osnovnega inštrumenta zmanjšuje.

Slika 6: Normalna porazdelitev bodočih cen za imetnika prodajne opcije



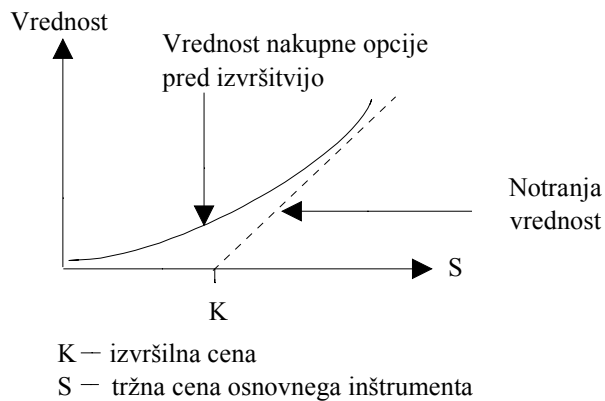
Vir: Pilbeam, 1998, str. 330.

Iz Slike 6 je razvidno, da se prodajna opcija za imetnika izplača (angl. in-the-money) takrat, ko je tržna (angl. spot) cena manjša od izvršilne cene. Ko pa je tržna cena večja od izvršilne, se mu prodajne opcije ne splača izvršiti (angl. out-of-the-money). Če je opcija na meji (angl. at-the-money), je vseeno ali opcijo izkoristi ali ne, saj je tržna cena enaka izvršilni. Za imetnika nakupne opcije velja ravno obratno.

Pomemben element opcije je tudi premija, ki se vplača ob sklenitvi pogodbe. Reče se ji tudi cena opcije, saj je nujen pogoj za njeno sklenitev. Opcija zagotavlja zavarovanje osnovnega inštrumenta in se lahko reče, da je opsijska premija »zavarovalna premija«, ki jo je potrebno plačati na začetku.

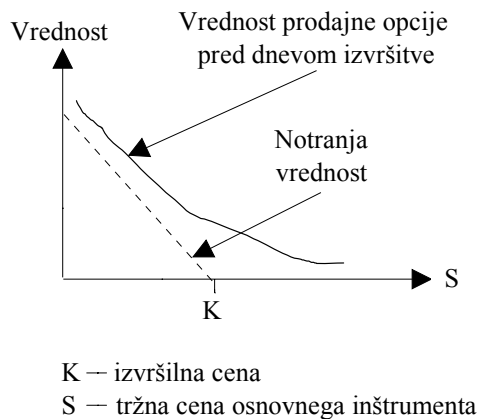
Cena opcije oziroma premija je sestavljena iz dveh delov: iz notranje vrednosti, ki predstavlja razliko med izvršilno in tekočo tržno ceno, ter iz časovne vrednosti. Čim daljši je čas do izteka opsijske pravice, tem večja je njena časovna vrednost, saj obstaja večja možnost, da se bo cena osnovnega inštrumenta gibala v zeleno smer. Na časovno vrednost pa lahko vplivajo tudi drugi dejavniki, kot so obrestna mera, gibanje tečaja in nestanovitnost.

Slika 7: Vrednost nakupne opcije pred dnevom izvršitve



Vir: Dubil, 2004, str. 240.

Slika 8: Vrednost prodajne opcije pred dnevom izvršitve



Vir: Dubil, 2004, str. 240.

Za ekonomske subjekte, ki se želijo zavarovati pred tečajnim tveganjem, ima opcija dve pomembni kvaliteti, prvič, njeni stroški so fiksirani, in drugič, opcije ni treba realizirati. Poleg tega da udeleženca zavaruje pred tečajnim tveganjem, mu daje možnost dodatnega zaslužka (Mrak, 2002, str.142). Omogoča mu poceni in fleksibilen način za kontroliranje tveganja ter hkrati špekulacijo. Tveganje prenese od ene stranke, ki si želi zmanjšati izpostavljenost tveganju, k drugi stranki, ki je pripravljena prevzeti tveganje v zameno za premijo. Z majhno začetno maržo lahko doseže velike dobičke.

4. OBRAVNAVANJE IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV Z RAČUNOVODSKEGA VIDIKA

4.1. Pripoznavanje izpeljanih finančnih inštrumentov

Po MRS 39.14 mora podjetje pripoznati finančno sredstvo ali finančno obveznost v svoji bilanci stanja. Izpeljani finančni inštrumenti so sestavni del finančnih sredstev in finančnih obveznosti, zato se vse pogodbene pravice ali obveznosti iz njih ravno tako pripoznajo v bilanci stanja kot sredstvo ali obveznost. Pri tem je potrebno upoštevati, da so pogodbeno določene pravice in obveznosti izpeljanega finančnega inštrumenta ločene in samostojne ter da ne izvirajo iz samega osnovnega finančnega inštrumenta.

Izpeljani finančni inštrument je torej sredstvo ali obveznost, zato ga je kot takega treba izkazovati v računovodskih izkazih podjetja. Izpeljani finančni inštrument se evidentira kot sredstvo, če je pogodbeni stranka s podpisom pogodbe pridobila pravico do uporabe gospodarskih koristi sredstev (osnovnega finančnega inštrumenta), na katero se glasi izpeljani finančni inštrument, ki ga bo prejela na dan zapadlosti pogodbe. Izpeljani finančni inštrument pa je obveznost v primeru, če mora pogodbeni stranki v prihodnosti (na dan zapadlosti pogodbe) s sredstvom poravnati obveznosti do nasprotne stranke iz pogodbe (Peterlin, 2003, str. 39).

V primeru terminskega posla in terminske pogodbe se pripozna sredstvo ali obveznost na dan obveze in ne na dan, ko je poravnan. Če postane podjetje stranka v terminskem poslu ali terminski pogodbi, so pošteni vrednosti pravic in obvez ob trenutku sklenitve pogosto enake, tako da je čista vrednost terminskega posla ali terminske pogodbe enaka nič. Če čista poštena vrednost pravice in obveze ni enaka nič, se pogodba pripozna kot sredstvo ali obveznost. Pri zamenjavi je enako, saj je njena čista začetna finančna naložba enaka nič. Opcija pa se pripozna kot sredstvo ali obveznost, ko imetnik ali izdajatelj postane stranka (MRS 39. AG 35, 2005).

4.2. Merjenje izpeljanih finančnih inštrumentov

Finančna sredstva ali finančne obveznosti, ki nastanejo iz izpeljanih finančnih inštrumentov in se na začetku pripoznajo, mora podjetje izmeriti po pošteni vrednosti⁶. Poštena vrednost finančnega inštrumenta pri začetnem pripoznavanju je običajno cena posla, to je poštena vrednost danih ali prejetih nadomestil.

⁶ Po MRS 39.9 je poštena vrednost znesek, za katerega je mogoče zamenjati sredstvo ali poravnati dolg med dobro obveščenima in voljnima strankama v preišljenem poslu.

Če pa gre za finančno sredstvo ali finančno obveznost, ki ni podana po pošteni vrednosti prek poslovnega izida⁷, je treba, po MRS 39.43, začetni pripoznani vrednosti prišteti stroške posla, ki izhajajo neposredno iz nakupa ali izdaje finančnega sredstva ali finančne obveznosti.

V nekaterih primerih je najtežje določiti pošteno vrednost prejetega ali danega nadomestila (na primer pri zamenjavah; pri opcijah pa to ne predstavlja problema). Običajno je to kar transakcijska ali druga tržna cena, vendar v nekaterih primerih te cene ni mogoče zanesljivo določiti. V takih primerih naj bi veljalo splošno pravilo, da je poštena cena vrednost diskontiranega zneska ocenjenih bodočih denarnih prejemkov plačil ali drugih prejemkov (Odar, 1999, str. 132).

Pri kasnejšem merjenju pa se razvršča finančna sredstva ali finančne obveznosti v naslednje štiri skupine:

- finančna sredstva ali finančne obveznosti po pošteni vrednosti skozi poslovni izid,
- finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo⁸,
- posojila in terjatve (predstavljajo sredstva, nastala v podjetju kot posledica zagotovitve denarja, blaga in storitev neposredno dolžniku, in niso namenjena trgovanju) ter
- za prodajo razpoložljiva finančna sredstva⁹.

Običajno se lahko vsa finančna sredstva ali finančne obveznosti ter tako tudi izpeljane finančne inštrumente izmeri po njihovi pošteni vrednosti. Ravno tako se izmeri po pošteni vrednosti za prodajo razpoložljivo finančno sredstvo. Finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo ter posojila in terjatve pa se vrednoti po odplačni vrednosti¹⁰.

⁷ Po MRS 39.9 je finančno sredstvo ali finančna obveznost po pošteni vrednosti skozi poslovni izid tisto finančno sredstvo ali finančna obveznost, ki izpolnjuje naslednje pogoje: a) uvrščeno je kot v posesti za trgovanje – to je finančno sredstvo ali finančna obveznost, ki je pridobljena ali prevzeta v glavnem z namenom prodaje ali ponovnega nakupa v kratkem roku; je del portfelja prepoznanih finančnih inštrumentov, ki se obravnavajo skupaj in za katere obstajajo dokazi o nedavnem kratkoročnem pobiranju dobičkov ali izpeljani inštrument ter b) da finančno sredstvo ali obveznost ni naložba v kapitalske inštrumente, ki nimajo objavljene tržne cene na delujočem borznem trgu in katerih vrednost ni mogoče zanesljivo izmeriti.

⁸ Finančne naložbe v posesti do zapadlosti v plačilo so po MRS 39.9 neizpeljana finančna sredstva z določenimi ali določljivimi plačili in določeno zapadlostjo v plačilo, ki jih podjetje nedvoumno namerava in zmore posedovati do zapadlosti.

⁹ Po MRS 39.9 je za prodajo razpoložljivo finančno sredstvo tisto neizpeljano finančno sredstvo, ki je označeno kot razpoložljivo za prodajo ali pa ni uvrščeno kot a) posojilo in terjatev, b) finančna naložba v posesti do zapadlosti v plačilo ali c) finančno sredstvo po pošteni vrednosti skozi poslovni izid.

¹⁰ Po MRS 39.9 je odplačna vrednost znesek, s katerim se finančno sredstvo ali finančna obveznost izmeri ob začetnem pripoznanju, zmanjšano za odplačilo glavnice, povečan oziroma zmanjšan za nabrano odplačilo, po metodi veljavnih obresti in predstavlja razliko med začetnim in v plačilo zapadlim zneskom ter zmanjšanje zaradi oslabiljenosti ali neudenarljivosti.

4.2.1. Vrednotenje po pošteni vrednosti

Podlaga za opredelitev poštene vrednosti je predpostavka, da je podjetje delujoče podjetje, ki nima niti namena niti potrebe, da bi povsem ustavilo ali pomembno skrčilo svoje delovanje ali se lotilo posla z nasprotnimi določili. Vendar podjetje pri določanju poštene vrednosti svojih finančnih sredstev in finančnih obveznosti upošteva trenutne okoliščine. Na primer poštena vrednost finančnega sredstva, ki se ga je podjetje odločilo prodati za denarna sredstva v bližnji prihodnosti, je določena z zneskom, ki ga pričakuje iz takšne prodaje. Na znesek denarnih sredstev, ki bo dobljen s takojšnjo prodajo, bodo vplivali dejavniki, kot so sprotne plačilna sposobnost trenutnih udeležencev na trgu in živahnost trga.

Kadar s finančnim instrumentom trguje na dejavnem in plačilno sposobnem trgu, je njegova ponujena tržna vrednost popravljena za stroške posla, do katerih bi prišlo pri dejanskem poslu na trgu, najboljši dokaz poštene vrednosti. Če delovanje trga ni redno, če trg ni dobro razvit ali se na njem malo trguje glede na število inštrumentov, katerih vrednost je treba določiti, na trgu ponujene cene niso v veliko pomoč pri ugotavljanju poštene vrednosti inštrumenta. V takih okoliščinah, pa tudi takrat, ko ni na voljo ponujene tržne cene, se lahko uporabi za ugotavljanje poštene vrednosti druge metode vrednotenja. Najbolj pogoste metode, ki so se uveljavile na finančnih trgih, so primerjava s trenutno pošteno vrednostjo drugega inštrumenta, ki ima podobne bistvene značilnosti, analiza diskontiranih denarnih tokov in metode za določanje cen opcij (Odar, 2000, str. 385).

Najpogosteje pa se pošteno vrednost pri vrednotenju določi kot sedanjo vrednost pričakovanih bodočih denarnih tokov, diskontiranih s pričakovano tržno stopnjo donosnosti za določeno obdobje z upoštevanjem določene stopnje tveganja.

Ker se oblikuje poštena vrednost izpeljanega finančnega inštrumenta na podlagi poštene vrednosti osnovnega, veljajo za njih enake ugotovitve kot za vrednotenja finančnih inštrumentov. Razlika pri vrednotenju je le v časovni sestavi.

4.3. Prevrednotenje finančnih inštrumentov

Prevrednotenje finančnih inštrumentov je sprememba njihove knjigovodske vrednosti. Pojavlja se predvsem kot prevrednotenje finančnih inštrumentov na njihovo pošteno vrednost, prevrednotenje finančnih inštrumentov zaradi njihove oslabilte ali odprave le-te.

Pri prevrednotenju finančnih sredstev zaradi oslabilte je treba najprej oceniti, ali obstaja kak nepristranski dokaz o morebitni oslabiljenosti finančnega sredstva ali skupine finančnih sredstev. Če takšen dokaz obstaja, mora podjetje po MRS 39.58 za finančna sredstva, izkazana po odplačni vrednosti, nabavni vrednosti ter za sredstva, ki so na razpolago za prodajo, prikazati izgubo zaradi oslabilte finančnega sredstva, ki se mora pripoznati v

poslovnem izidu kot odhodek od oslabitve finančnega sredstva.

Če se v naslednjem obdobju velikost izgube zaradi oslabitve zmanjša in če je mogoče zmanjšanje nepristransko povezati z dogodkom po pripoznanju oslabitve (kot je izboljšanje ravni zaupajske /kreditne/ sposobnosti), pa MRS 39.65 določa, da je treba že prej pripoznano izgubo zaradi oslabitve razveljaviti bodisi neposredno bodisi s preračunom na kontu popravka vrednosti. Razveljavitev izgube zaradi oslabitve se mora pripoznati v poslovnem izidu kot finančni prihodek iz razveljavitve oslabitve finančnih sredstev.

4.4. Knjiženje izpeljanih finančnih inštrumentov

Že na začetku diplomskega dela sem omenila, da se lahko izpeljane finančne inštrumente uporablja za trgovanje ali pa se z njimi varuje pred tveganjem. Način uporabe izpeljanih inštrumentov hkrati določa tudi način knjiženja.

V primeru, da se jih uporablja za trgovanje, se pripoznane dobičke ali pripoznane izgube iz spremembe pošteni vrednosti finančnega sredstva ali finančne obveznosti po MRS 39.55 pripozna kot:

- dobičke ali izgube pri finančnem sredstvu ali finančni obveznosti po pošteni vrednosti skozi poslovnega izida, se pripozna v poslovnem izidu prek finančnih prihodkov in odhodkov ter
- dobičke ali izgube pri finančnem sredstvu razpoložljivem za prodajo, se pripozna neposredno v kapitalu kot povečanje (dobiček) ali zmanjšanje (izguba) presežka iz prevrednotenja.

Izpeljane finančne inštrumente, ki se uporabljajo za varovanje pred tveganjem, pa se na splošno meri po pošteni vrednosti v bilanci stanja. Vse spremembe njihove poštene vrednosti pa se pripozna v izkazu poslovnega izida (Uranič, 2005, str. 65).

Za to, da lahko podjetje pripozna nek inštrument kot inštrument za varovanje pred tveganjem, mora najprej izpolniti naslednje pogoje:

- že na začetku dokumentirati varovanje,
- definirati inštrument varovanja pred tveganjem,
- definirati varovano postavko,
- definirati tveganje, ki bo varovano, in
- način spremljanja učinkovitosti varovanja pred tveganjem.

Knjiženje izpeljanih finančnih inštrumentov pa je nato odvisno še od vrste varovanja pred tveganjem, ki je po MRS 39.86 lahko naslednje:

- varovanje poštene vrednosti pred tveganjem (nekaj se »zaklene« in to je potrebno varovati) – ta način uporabljajo v Iskri Avtoelektriki d.d. za termiski posel,

- varovanje denarnih tokov pred tveganjem (nekaj se »zaklepa«) – gre za varovanje pred izpostavljenostjo spremenljivosti denarnih tokov, ki jih je mogoče pripisati posameznemu tveganju, povezanem s pripoznanim sredstvom ali obveznostjo ali zelo verjetnimi predvidenimi posli, in lahko vpliva na poslovni izid – ta način uporabljajo v Iskri Avtoelektriki d.d. za obrestno zamenjavo in
- varovanje čiste finančne naložbe v podjetje v tujini pred tveganjem.

Varovanje poštene vrednosti pred tveganjem se obračuna kot dobiček ali izguba v poslovnem izidu. Če pa se z izpeljanimi finančnimi inštrumenti varuje denarne tokove pred tveganjem, potem se ti po MRS 39.95 obračunajo kot:

- del dobička ali izgube iz inštrumenta za varovanje pred tveganjem, ki je opredeljen kot uspešno varovanje pred tveganjem, se pripozna neposredno v kapitalu in
- del dobička ali izgube iz inštrumenta za varovanje pred tveganjem, ki je opredeljen kot neuspešno varovanje pred tveganjem, pa se pripozna v poslovnem izidu.

Varovanje pred tveganjem velja za uspešno, če sta izpolnjena dva pogoja (MRS 39. AG 105, 2005):

- na začetku varovanja in v obdobju za tem se pričakuje, da bo varovanje pred tveganjem zelo uspešno pri doseganju pobotanih sprememb poštene vrednosti ali denarnih tokov, ki se pripisujejo varovanju tveganja med obdobjem, za katero je varovanje določeno. Takšno pričakovanje se lahko prikaže s primerjanjem poštene vrednosti ali denarnih tokov varovane postavke v preteklosti, ali s prikazom visoko statistične korelacije med pošteno vrednostjo ali denarnimi tokovi varovane postavke in tistimi, ki pripada inštrumentu varovanja pred tveganjem,
- dejanski izidi varovanja pred tveganjem so v razponu 80–125 odstotkov. To pomeni, da če je izguba pri inštrumentu za varovanje pred tveganjem 120 d.e. in dobiček pri denarnem inštrumentu 100 d.e., se pobotanje lahko izmeri kot $120/100$, kar da 120 % ali kot $100/120$, kar da 83 %. V tem primeru bi bilo varovanje zelo uspešno.

Standard ne določa natančno ene same metode za ocenjevanje uspešnosti varovanja pred tveganjem. Metoda, ki jo podjetje sprejme za ocenjevanje uspešnosti varovanja pred tveganjem, je odvisna od strategije ravnanja s tveganjem. Pri obrestni zamenjavi je lahko varovanje pred tveganjem uspešno, tudi če so nominalni znesek, glavnica, rok, datumi ponovnega ocenjevanja, datumi obresti in prejemov in plačil glavnice ter podlaga za merjene obrestnih mer enaki pri inštrumentu za varovanje pred tveganjem in pri varovani postavki.

Opcija

Kupec ob sklenitvi opcije najprej knjiži premijo.

Slika 9: Knjiženje premije

v SIT					
Zap. št.	Opis		Konto	V breme	V dobro
1.	Evidentiranje opcije ob sklenitvi	Opcija	156	X	
		Ostale kratkoročne poslovne obveznosti	285		X

Vir: Peterlin, 2002, str. 120.

Med trajanjem pogodbe pa knjiži še prevrednotenje opcije kot:

- zmanjšanja poštene vrednosti – na debetno stran konta 748¹¹ (finančni odhodki iz oslabitve) ter sočasno zmanjša opcijo,
- povečanje poštene vrednosti – poveča opcijo ter na kreditni strani konta 95 (presežek iz prevrednotenja) ali pa na 77 (finančni prihodki).

Na dan zapadlosti opcije, in sicer pri neuveljavitvi pravic iz naslova opcije, kupec prikaže izgubo, ki je enaka seštevku plačane premije in nastalih transakcijskih stroškov pri sklenitvi pogodbe. Če kupec opcijo proda ali jo zamenja za drug instrument pred njeno pogodbeno določeno zapadlostjo, prikaže dobiček oziroma izgubo, ki je enaka razliki med zaslužkom od prodane opcije in zgoraj navedenem seštevku. Podobno je pri izvršitvi opcije na dan zapadlosti, ko pride do denarne poravnave obveznosti iz naslova opcije.

Zamenjava

Zamenjavo se lahko knjiži tako, da se jo:

- enači z dolgovi in sredstvi, ki se uporabljajo za zaščito pred tveganjem. Pri zamenjavi se tako šteje le neto plačane in prejete obresti (to je tako imenovana neto poravnava oziroma kompenzacija). Ta način je najbolj praktičen in uporaben in ga uporablja tudi podjetje Iskra Avtoelektrika d.d.;
- enači z denarnimi tokovi pri zamenjavi, ki se jih obravnava, kot da so to dejanska obrestna plačila (bruto poravnava). Knjiži se prejete in plačane obresti v celotnem znesku.

Tipična obrestna zamenjava se sestoji iz fiksnih denarnih tokov na eni strani in spremenljivih tokov na drugi. Fiksno stran se lahko pri vrednotenju smatra kot obveznico, medtem ko se spremenljivo lahko primerja z instrumenti denarnega trga (zakladne menice,

¹¹ Za poimenovanje kontov sem uporabljala Kontni načrt za gospodarske družbe in zadrage (2006).

evrodepoziti, komercialni zapisi). Pri zamenjavi fiksne obrestne mere za spremenljivo obrestno mero se lahko stranko, ki plačuje fiksno obrestno mero, enači z izdajateljem obveznice s fiksno obrestno mero in kupcem obveznice s spremenljivo obrestno mero. Obratno je s stranko, ki plačuje spremenljivo obrestno mero.

To bom ponazorila s primerom, ki predpostavlja petletno zamenjavo, v kateri podjetje A prejema fiksna plačil, plačuje pa šestmesečni LIBOR.

Slika 10: Evidentiranje zamenjav

v SIT

Zap. št.	Opis		Konto	V breme	V dobro
1.	Prejem fiksnega plačila	Denarna sredstva na računih, razen deviznih	110	X	
		Finančni prihodki	77		X
2.	Plačilo spremenljive obveznosti	Denarna sredstva na računih, razen deviznih	110		X
		Finančni odhodki	74	X	

Vir: Lasten prikaz.

Običajno na začetku zamenjava nima ne pozitivne ne negativne vrednosti. Vse dokler se obrestne mere ne spremenijo, je aktivna stran zamenjave enaka pasivni, ne glede na vrsto zamenjave. Tako je neto vrednost vsake zamenjave, gledano v obliki bilance, na začetku nič. Če pa se tržne obrestne mere spremenijo, se zamenjava za eno stranko splača, za drugo pa ne. Večje kot je gibanje obrestnih mer, večja je izpostavljenost ene stranke pri zamenjavi.

Terminski posel

Terminski posel ima na začetku sedanjo vrednost pogodbe ravno tako enako nič, zato ker je izvršilna cena enaka pričakovani prihodnji ceni. Tako kupec kot prodajalec ne bosta dosegla dobička, razen če se bo, ob dospelju, dejanska tržna cena instrumenta razlikovala od izvršilne cene. Če dejanska cena presega izvršilno ceno, ima imetnik od tega koristi. Če pa je nižja, ima izgubo. Vsak imetnikov dobiček (izguba) je hkrati prodajalčeva izguba (dobiček).

Slika 11: Evidentiranje terminskega posla pri kupcu ob izvršitvi, če je dejanska cena manjša od izvršilne

v SIT

Zap. št.	Opis		Konto	V breme	V dobro
1.	Terminski posel	Finančni odhodek	74	X	
		Ostale kratkoročne poslovne obveznosti	285		X

Vir: Lasten prikaz.

Pri trgovanju z valutnimi terminskimi posli se varuje pošteno vrednost deviznega tečaja pred spremembami v prihodnosti, ob tem nastanejo izgube in dobički. Pomembno je, da se z deviznim tečajem dogovorjenim v terminskem poslu vnaprej določi stroškovno ceno blaga ali storitve, kar omogoča dolgotrajnejše obračunavanje izvozno-uvoznih poslov.

Terminska pogodba

Pri terminski pogodbi pa se zahteva polog varnostnega kritja ob sklenitvi pogodbe. Torej, že na samem začetku pogodbenega obdobja prihaja do denarnega toka. Pozicije se lahko poravnava vsak dan glede na spremembe tržnih cen in njihovo odstopanje od dogovorjene terminske cene. Dnevne poravnave pa vplivajo na denarne tokove podjetja. Vsak tržni dan se pripisujejo dobički ali odštevajo izgube iz klirinškega računa. Pripis ali odpis je odvisen od spremembe poštene vrednosti pozicije. Če je pozicija pretrpela izgubo, se iz varnostnega kritja plača nastalo dnevno razliko med gotovinsko in dogovorjeno terminsko ceno. Če pa je izguba večja od meje vzdrževalnega varnostnega kritja, pa borza zahteva vplačilo dodatne denarne vsote.

Slika 12: Evidentiranje terminske pogodbe

v SIT

Zap. št.	Opis		Konto	V breme	V dobro
1.	Polog varnostnega kritja	Denarna sredstva na računih, razen deviznih	110		X
		Klirinški račun	11	X	
2.	Dnevna poravnava	Klirinški račun	11		X
		Finančni odhodki	74	X	

Vir: Lasten prikaz.

5. ZAŠČITA PRED OBRESTNIM IN VALUTNIM TVEGANJEM V PODJETJU ISKRA AVTOELEKTRIKA D.D.

5.1. Predstavitev podjetja

Iskra Avtoelektrika d.d. je globalni dobavitelj zaganjalnikov in generatorjev za motorje z notranjim zgorevanjem, avtonomno napajanih enosmernih električnih pogonskih sistemov in drugih zahtevnejših komponent za avtomobilsko industrijo, kot so: vžigalne tuljave, tlačni ulitki iz lahkih zlitin, plastični in hladno kovani deli. Te programe dopolnjujeta še tehnološki razvoj ter proizvodnja posebne opreme in orodij.

Podjetje je bila ustanovljena leta 1960, ko se je začela prva proizvodnja avtoelektričnih delov. Temu je sledilo obdobje hitre rasti zaradi naraščajočih potreb domače avtomobilske industrije in vstopa družbe na tuje trge. Hitro rast proizvodnje in prodaje je spremljal razvoj na ostalih področjih. Danes v podjetju obvladujejo celoten poslovni proces od raziskav in razvoja do proizvodnje ter marketinga in prodaje (Iskra Avtoelektrika d.d., 2006).

Doma in v tujini ima dvanajst odvisnih družb in dve pridruženi podjetji. Od teh dvanajstih družbah je sedem proizvodnih družb (štiri v Sloveniji in tri v tujini) ter pet trgovskih družb.

Iskra Avtoelektrika d.d. razvija, proizvaja in trži svoje izdelke globalno z lastno proizvodno in prodajno-logistično mrežo, ki poleg podpore industrijskim odjemalcem trži tudi širok izbor proizvodov za drugo vgradnjo. Pretežni del prodaje ustvari na evropskih in svetovnih trgih.

Poleg tega je po Zakonu o gospodarskih družbah obvezana uporabljati MSRP, saj ima vrednostne papirje uvrščene na organiziran trg vrednostnih papirjev in je zavezana k uskupinjevanju pri sestavljanju skupinskih računovodskih izkazov.

5.2. Izpostavljenost in obvladovanje tveganj v Iskri Avtoelektriki d.d.

Preden podjetje začne s proaktivnim upravljanjem s finančnimi tveganji, mora v okviru analize posameznih vrst finančnih tveganj izvesti njihovo prepoznavanje. To obsega natančno preučevanje podjetja in njegovega okolja. Na tej osnovi lahko namreč poslovodje zaznajo možne dejavnike finančnih tveganj, ki jih bo podjetje kasneje opredelilo tudi v svojem profilu tveganosti (Romih, 2005, str. 123). Potem ta tveganja še ovrednoti in v naslednji fazi lahko sprejme odločitve o izboru finančnih tveganj, ki jih bo obvladovalo, ter metode, ki jih bo pri obvladovanju posameznih tveganj uporabilo.

Finančna tveganja, ki jim je podjetje izpostavljeno, lahko zazna in ovrednoti na tri načine, in sicer: iz računovodskih izkazov podjetja s pripadajočimi pojasnili (iz bilance stanja, izkaza poslovnega izida, izkaza denarnega toka ter iz izkaza gibanja kapitala) oziroma iz letnih poročili ter z notranjimi (z analizo prihodkov in odhodkov ter simulacijsko analizo) in zunanji merili (spremlja gibanje različnih indikatorjev, kot so na primer obrestne mere, devizni tečaji ...).

Podjetje najprej pogleda, ali je izpostavljeno tveganjem. Iz izkaz poslovnega izida, zlasti pa od pripadajočih pojasnil, lahko razbere potencialno izpostavljenost valutnemu tveganju s tem, da pogleda:

- kolikšen delež prihodkov od prodaje ustvari na tujih trgih,
- kolikšen delež prihodkov/odhodkov financiranja predstavljajo tečajne razlike,
- kolikšen delež surovin podjetje kupuje na tujih trgih.

Večji ko je delež teh kategorij, bolj je izpostavljeno valutnemu tveganju. Zato mora izvesti ukrepe za zavarovanje pred neugodnimi spremembami deviznega tečaja tujih valut.

Tabela 1: Delež izvoza v prodaji

Podatki v mio SIT	2004	2003	Indeks
Čisti prihodek od prodaje	29.933	26.246	114,04
Delež izvoza v prodaji	93,69 %	93,98 %	99,69 %

Vir: Letno poročilo Iskre Avtoelektrike d.d., 2004, str. 4.

V letu 2004 je Iskra Avtoelektrika d.d. kar 93,69 % svoje prodaje dosegla z izvozom na razvite trg, predvsem na trge Evropske unije in Severne Amerike, kar je razvidno tudi iz Tabele 1. To jo uvršča med največje izvoznike v slovenskem prostoru, zato ni dvoma, da ne bi bila izpostavljena valutnemu tveganju.

Poleg tega pa je družba v letu 2004 imela 526.205.000 SIT finančnih prihodkov iz kratkoročnih terjatev, kar predstavlja 75 % vseh finančnih prihodkov podjetja. Najpomembnejši od teh finančnih prihodkov iz kratkoročnih terjatev so (Letno poročilo Iskre Avtoelektrike d.d., 2004, str. 67):

- pozitivne tečajne razlike v vrednosti 456.901.000 SIT (87 %),
- aktivne obresti v vrednosti 15.768.000 SIT in
- pozitiven efekt iz zaščite pred valutnim tveganjem v vrednosti 53.536.000 SIT (10 %).

Tudi zadnji kriterij tveganja v podjetju izpolnjujejo, saj samo 40 % osnovnega materiala, kot so bakel, aluminij, jeklo, plastika ..., nabavijo na domačem trgu, 60 % pa ga uvozijo iz tujih držav.

V Iskri Avtoelektriki d.d. se torej na globalnem trgu soočajo z vrsto poslovnimi tveganji, ki jih želijo nevtralizirati v čim večji meri in si s tem zagotoviti stabilno poslovanje. Predvsem se ukvarjajo z valutnim in obrestnim tveganjem (večji del posojil sklepajo na spremenljivo obrestno mero, vezano na LIBOR in EURIBOR¹²).

Za zaščito pred tveganj uporabljajo različne metode. Del izpostavljenosti tveganju prilagajajo s strateškimi odločitvami, kot so preselitev operacij v tujino, zadolževanje na tujih trgih, prestrukturiranje dolga ipd., poleg tega pa uporabljajo tudi izpeljane finančne inštrumente, saj so ti za doseganje želene izpostavljenosti primernejši, predvsem zaradi večje fleksibilnosti in nižjih transakcijskih stroškov (Zbašnik, 2005, str. 37).

Iskra Avtoelektrika d.d. uporablja za zaščito pred tveganjem poleg notranjih metod torej tudi izpeljane finančne inštrumente, in sicer **valutne termenske posle** ter **obrestne zamenjave**.

5.2.1. Zaščita pred valutnim tveganjem

V Iskri Avtoelektriki d.d. tekoče spremljajo valutno izpostavljenost po posameznih valutah. Glede na tržno usmeritev družbe in zaradi velike volatilnosti ameriškega dolarja so že v letu 2002 sprejeli mehanizme za zaščito pred valutno izpostavljenostjo v USD. Z namenom, da bi zastavili sistemski pristop za ščitenje valutne izpostavljenosti, so izdelali poseben pravilnik, ki ureja to področje in je začel veljati v februarju 2003 (Letno poročilo Iskre Avtoelektrike d.d., 2004, str. 48).

Uprava družbe je, skladno s politiko aktivne zaščite valutne izpostavljenosti, opredelila strategijo ščitenja izpostavljenosti v USD v letu 2004, in sicer v višini zaščite 50 % izpostavljenosti. Za zaščito pred valutno izpostavljenostjo v USD so sprejeli ukrep o povečanju nabave na USD področjih, to predstavlja notranjo metodo zaščite. Poleg tega pa so uporabili tudi izpeljane finančne inštrumente, in sicer termenske posle.

Terminski posli, ki so dospeli med letom 2004, so znašali 7.100.000 USD. Pozitivni finančni učinki iz naslova zaščite pred valutnim tveganjem, ki so nastali med letom 2004, so znašali 271.124 USD, kar je povečalo finančne prihodke. Dne, 31.12.2004, pa so imeli še nekaj pogodb, ki niso zapadle in so se nanašale na prodajo 8.300.000 USD ter nakup 6.426.021,04 EUR.

¹² EURIBOR je kratica za euro interbank offered rate oziroma evro medbančno ponujeno mero, ki je bila uvedena z uvedbo evra 1. januarja 1999. Po njej si reprezentativne banke iz evro območja medsebojno ponujajo depozite (posojajo denar) za določeno ročnost. EURIBOR se dnevno izračuna za medbančne depozite z dospelostjo enega tedna in enega do dvanajst mesecev kot povprečje dnevno ponujenih obrestnih mer predstavnškega odbora bank (Kaj je EURIBOR?, 2006).

Podjetje sklepa valutne terminske posle na različne zneske in tečaje z več poslovnimi bankami. V nadaljevanju je prikazan konkreten primer terminskega posla, sklenjenega z Banko Koper d.d., s katerim so se hoteli zaščititi pred zmanjšanjem vrednosti dolarja glede na evro oziroma pred apreciacijo tečaja EUR/USD. Zaradi tega so se 06.10.2005 odločili terminsko prodati 500.000 USD po terminskem tečaju 1,2132 EUR/USD¹³. S tem so si »zaklenili« tečaj ameriškega dolarja. Po pogodbi jim je banka 25.01.2006 odkupila 500.000 USD v zameno za 412.133,20 EUR. Ta dogovor z banko je prikazan v Prilogi 1.

Na dan zapadlosti pa v podjetju ugotavljajo, ali imajo izgubo ali dobiček od terminskih poslov, kar je odvisno od tega, ali pride do razlik med terminskim in gotovinskim tečajem. V zgoraj omenjenem primeru je bil gotovinski devizni tečaj ob zapadlosti (25.01.2006) višji od 1,2132 EUR/USD, zato so imeli dobiček, saj so za dolarje, ki so jih prodali, dobili več evrov, kot bi jih po takratnem gotovinskem tečaju. Če pa bi bil tečaj nižji od 1,2132 EUR/USD, bi imeli izgubo.

Zaradi spremenjenih okoliščin pri poslovanju dne, 25.01.2006, niso imeli USD, zato so hkrati z zapadlostjo terminskega posla sklenili promptni posel, s katerim so kupili 500.000 USD za 408.329,93 EUR. Ker je bil 25.01.2006 gotovinski tečaj 1,2245 EUR/USD (višji od terminskega tečaja), so dosegli dobiček v vrednosti 3.803,27 EUR. V Prilogah 2 in 3 – zaključnici o nakupu in prodaji deviz je prikazan bolj natančen potek terminskega in promptnega posla.

5.2.1.1. Knjiženje terminskega posla

Ob sklenitvi terminskega posla ni prišlo do nastanka denarnega toka, le-ta je nastal na dan zapadlosti pogodbe. Nestanovitnost tržnih cen v času do zapadlosti terminskega posla ter njihova primerjava z dogovorjeno izvršilno ceno nima vpliva na denarne tokove podjetja, saj se le-ti zgodijo šele na koncu, vpliva pa na izračun poštene vrednosti, ki jo podjetje izračunava med trajanjem pogodbe.

Poštenu vrednost terminskega posla podjetje izračunava s pomočjo predvidenega terminskega tečaja, ki ga izračunava na podlagi razlik v obrestnih merah kotirajoče (LIBOR USD) in osnovne valute (EURIBOR) ter trenutnega tečaja obeh valut na trgu. Kotirajoča valuta je tista, ki se spreminja nasproti fiksno določenemu znesku druge valute (X enot ene valute za 1 ali 100 enot druge valute – v našem primeru 1,2132 USD za 1 EUR, kar pomeni, da se pri tečaju spreminja USD, EUR pa je vedno izražen na eno enoto). Osnovna valuta pa je ravno obratno od kotirajoče tista, katere znesek je fiksiran na eno enoto (v našem primeru EUR).

¹³ Gre za indirektni tečaj, kar pomeni 1 EUR = 1,2132 USD.

Pri izračunu predvidenega rokovni tečaja uporabljajo naslednjo formulo:

$$\text{Pred. rokovni tečaj} = \text{promptni tečaj} * \left(\left(1 + \left(\frac{\text{o. m. kotirajoče valute}}{100} \right) - \left(\frac{\text{o. m. osnovne valute}}{100} \right) \right) \left(\frac{\text{presečni datum} - \text{datum zapadlosti}^*}{360} \right) \right)$$

*Presečni datum je 31.12.2005, ko podjetje zaključi poslovno leto. Datum zapadlosti pa je 25.01.2006, ko zapade terminski posel.

Nato izračunan predviden rokovni tečaj pomnožijo z vrednostjo terminskega posla v evrih in dobijo pošteno vrednost terminskega posla v dolarjih, ki v našem primeru znaša 488.423,65 USD. Ta znesek primerjajo z vrednostjo ščitene valute, ki po pogodbi znaša 500.000 USD. Razlika predstavlja negativno vrednost 11.576,35 USD oziroma 2.343.397,2 SIT, ki jo potem knjižijo kot spremembo poštene vrednosti. Bolj natančen izračun poštene vrednosti terminskega posla je prikazan v Prilogi 4.

Zgoraj navedena negativna pošteno vrednost vliva neposredno na izkaz poslovnega izida, saj terminski posel obravnavajo kot varovanje bodočih tokov, ki so predvideni glede na različne ocene.

Slika 13: Knjiženje poštene vrednosti terminskega posla

v SIT

Zap. št.		Konto	V breme	V dobro
1.	Finančni odhodek	74	2.343.397,20	
	Ostale kratkoročne poslovne obveznosti	285		2.343.397,20

Vir: Interni podatki Iskre Avtoelektrike d.d..

Na dan zapadlosti pogodbe pa pride do denarnih tokov, ki so odvisni od tega, ali pogodba zahteva fizično izročilo tuje valute ali zgolj denarno poravnavo (angl. cash settled) (Peterlin, 2003, str. 213):

- Če so se v pogodbi dogovorili za fizično dostavo tuje valute na dan zapadlosti, bodo registrirali prejemek določene količine denarja v eni valuti ter izdatek količine denarja, izražene v valuti, ki so jo s pogodbo prodajali.
- Če so se odločili za denarno poravnavo, bodo prejeli ali izdali le takšen denarni znesek, ki odgovarja razliki med gotovinskim tečajem na dan zapadlosti in dogovorjenim izvršilnem tečajem. Če je dogovorjeni tečaj na dan zapadlosti pogodbe, po katerim želijo prodati tujo valuto, višji od trenutnega gotovinskega tečaja, bodo imeli izgubo iz naslova terminskega

posla. Prišlo bo do izdatkov v višini razlike med tečaji. V nasprotnem primeru (terminski tečaj je nižji od trenutnega gotovinskega) bo prišlo do prejemkov iz naslova terminskega posla.

Po pogodbi je posel zapadel dne, 25.01.2006, ko je podjetje tudi zaključilo terminski posel.

Slika 14: Knjiženje terminskega posla na dan zapadlosti

Zap. št.	Opis		Konto	V breme	V dobro
1.	Terminski posel	Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	17	412.133,2 EUR	
		Ostale kratkoročne poslovne obveznosti	285		500.000 USD
	Promptni posel	Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	17	500.000 USD	
		Ostale kratkoročne poslovne obveznosti	285		408.329,93 EUR
	Učinek posla	Finančni prihodek iz finančnih naložb	77		3.803,27 EUR
2.	Nakazilo Banke Koper d.d.	Devizna sredstva na računih	112	3.803,27 EUR	
		Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	17		3.803,27 EUR
3.	Zaprtje posla	Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	17		408.329,93 EUR
		Ostale kratkoročne poslovne obveznosti	285	408.329,93EUR	
		Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	17		500.000 USD
		Ostale kratkoročne poslovne obveznosti	285	500.000 USD	

Vir: Interni podatki Iskre Avtoelektrike d.d..

Terminski posel je vplival na bilanco stanja v znesku 3.803,27 EUR, kar je povečalo devizna sredstva, in na izkaz poslovnega izida kot povečanje finančnih prihodkov (v enakem znesku). Ker pa so v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida vse vrednosti v tolarjih, je nastalo zaradi preračuna evrov v tolarje še nekaj malega tečajnih razlik.

5.2.2. Zaščita pred obrestnim tveganjem

Iskra Avtoelektrika d.d. je skoraj izključno izvozno usmerjena in ustrezno temu prilagaja financiranje, zato ima večji del deviznih posojil sklenjenih na spremenljivo obrestno mero, vezano na LIBOR in EURIBOR.

Pri učinkovitem upravljanju z obrestnimi tveganji si v podjetju pomagajo s tem, da:

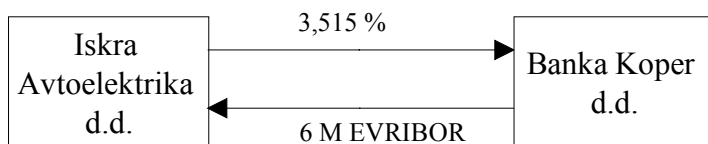
- ugotavljajo obrestne pozicije,
- spremljajo napovedi gibanja obrestnih mer,
- delajo simulacije z uporabo različnih scenarijev gibanja obrestnih mer ter
- nato sprejmejo odločitve in ukrepajo.

Po letu 2000 so obrestne mere padale, zato so s spremenljivo obrestno mero izkoristili pozitivne učinke padanja obrestnih mer. Napovedi in pričakovanja v drugi polovici leta 2003 so bila, da bodo obrestne mere začele postopno naraščati. Ker so se hoteli v Iskri Avtoelektriki d.d. zaščititi pred naraščanjem obrestnih mer, so sklenili obrestno zamenjavo za del posojil, sklenjenih s spremenljivo obrestno mero. Na ta način so obrestno mero fiksirali.

Na koncu leta 2004 so z izpeljanimi finančnimi instrumenti zaščitili 45,37 % posojil, sklenjenih na variabilno obrestno mero, kar predstavlja znesek v višini 16.720.000 EUR. Zaradi padanja obrestnih mer so v letu 2004 nastali negativni učinki iz naslova zaščit pred obrestnim tveganjem, ki so znašali 176.148 EUR, kar je povečalo finančne odhodke.

V nadaljevanju je prikazan eden od konkretnih primerov obrestne zamenjave, ki jih je Iskra Avtoelektrika d.d. sklenila z Banko Koper d.d. na dan, 04.12.2003, na navidezno začetno glavnico v znesku 1.428.000 EUR, in sicer za pet let. Podjetje je plačnik fiksne obrestne mere, in sicer 3,515 %, banka pa je plačnik spremenljive šestmesečne obrestne mere EURIBOR, kar je razvidno tudi iz Slike 15. Pogodba o sklenitvi obrestne zamenjave ter potrdilo o sklenitvi obrestne zamenjave sta prikazana v Prilogi 5 in 6.

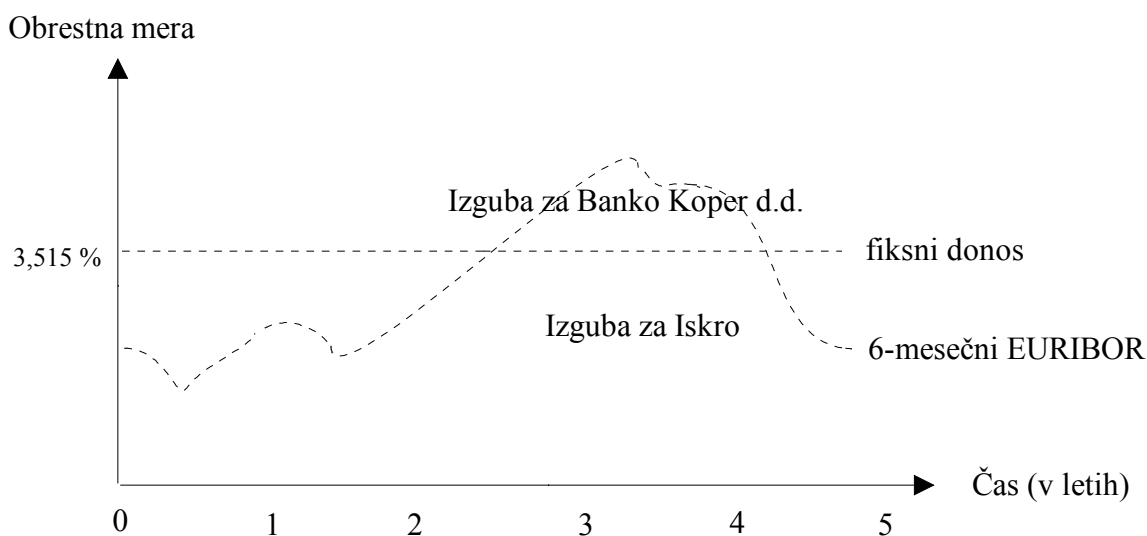
Slika 15: Prikaz obrestne zamenjave podjetja Iskra Avtoelektrika d.d. z Banko Koper d.d.



Vir: Lasten prikaz.

Z obrestno zamenjavo se je podjetje zavarovalo pred rastjo obrestnih mer. V primeru ravno obratnega scenarija pa tvega izgubo iz obrestne zamenjave. Banka kot plačnik spremenljive obrestne mere pa tvega, da se obrestna mera poveča, kar je prikazano na Sliki 16 (na str. 35).

Slika 16: Tveganje pri obrestni zamenjavi



Vir: Lasten prikaz.

Podjetje se je z zamenjavo zaščitilo pred rastjo obrestnih mer, saj je najelo posojilo po spremenljivi obrestni meri. Hkrati mu je omogočila načrtovanje denarnih tokov. Z zaščito je na ta način zmanjšalo možnost nastanka likvidnostnih težav ter tudi pričakovanih stroškov v povezavi s pomanjkanjem denarnih sredstev za nemoteno poslovanje. Na drugi strani pa se je podjetje odpovedalo dobičku v primeru padanja obrestne mere.

Po sklenitvi obrestne zamenjave sledi petletno obdobje, v katerem morajo spremljati potek zamenjave. Na vsakih šest mesecev izračunajo znesek obresti (izračun le-teh je prikazan v Tabeli 2), ki so jih dolžni banki, oziroma znesek, ki ga je banka dolžna njim. Obresti izračunavajo po tej enačbi:

$$\text{polletne obresti pri zamenjavi} = \text{navidezni znesek (stanje)} * \text{letna o. m.} * \frac{\text{dejansko št. dni v polletju}}{360}$$

Tabela 2: Izračun razlike v obrestnih merah

v EUR

Datum plačila	Stanje	Št. dni	Fiksna o. m.	Znesek obresti	O. m. 6M EURIBOR	Znesek obresti	Razlika v o. m.
10.06.04	1.428.000	183	3,515 %	25.515,39	2,192 %	15.911,73	-9.603,66
10.12.04	1.285.000	183	3,515 %	22.960,27	2,164 %	14.135,43	-8.824,84
10.06.05	1.142.000	182	3,515 %	20.293,66	2,190 %	12.643,84	-7.649,81
12.12.05	999.000	185	3,515 %	18.045,12	2,107 %	10.816,81	-7.228,32
12.06.06	856.000	182	3,515 %	15.211,36	2,554 %	11.052,58	-4.158,78
11.12.06	713.000	182	3,515 %	12.670,21			
11.06.07	570.000	182	3,515 %	10.129,06			
10.12.07	427.000	182	3,515 %	7.587,91	npr. 4 %¹⁴	8.634,89	1.046,98
10.06.08	284.000	183	3,515 %	5.074,49			
10.12.08	141.000	183	3,515 %	2.519,38			
				140.006,84		64.560,39	-37.465,42

o.m. – obrestna mera

Vir: Interni podatki Iskre Avtoelektrike d.d..

Tabela 2 prikazuje amortizacijski načrt plačil obresti (podrobnejši amortizacijski načrt je prikazan v Prilogi 7). Stanje oziroma glavnica, od katere se izračunavajo obresti, skozi petletno obdobje ni enako(a), ampak pada, zato ker se zamenjava nanaša na osnovni posel. Osnovni inštrument za zamenjavo je kredit, sklenjen pri Novi Ljubljanski banki d.d.. Kredit je bil sklenjen 24.08.2001 v višini 2.000.000 EUR, 10.06.2004 ga je bilo neodplačanega še 1.428.000EUR. V tem obdobju se je začela obrestna zamenjava, pri kateri so znesek glavnice povezali s stanjem posojila, ki so ga takrat še imeli za odplačati. Na vsakih šest mesecev odplačajo 143.000 EUR kredita, kar zmanjšuje stanje.

Znesek prvega plačila v okviru zamenjave se je zgodil 10.06.2004. Kot je razvidno iz Tabele 2 je dne, 12.06.2006, Iskra Avtoelektrika d.d., ki plačuje 3,515 % fiksno obrestno mero, morala plačati večji znesek obresti kot Banka Koper d.d., ki plačuje spremenljivo obrestno mero (šestmesečni EURIBOR). Vendar ker se je podjetje z banko dogovorilo, da se bodo v vsakem obračunskem obdobju poravnale samo razlike v obrestih, Iskra Avtoelektrika d.d. na ta dan zaradi višje fiksne obrestne mere v primerjavi s spremenljivo obrestno mero plača samo razliko, ki zanaša 4.158,78 EUR. Na vsakih šest mesecev se ta plačila zabeležijo tudi z obračunom, ki je predstavljen v Prilogi 8.

Ob predpostavki, da bi se EURIBOR 10.12.07 povišal na 4 %, pa bi podjetje od banke prejelo razliko v znesku 1.046,98 EUR.

¹⁴ Hipotetični izračun, če bi EURIBOR, 10.12.2007, narasel na 4 %.

5.2.2.1. Knjiženje obrestne zamenjave

Pri vstopu v pogodbeno razmerje, pri obrestni zamenjavi, ni prišlo do nikakršnih izmenjav, zato je na začetku poštena vrednost nič.

Z vidika denarnih tokov skozi trajanje obrestne zamenjave pa je pomembno, da stranki na točno določene datume v času trajanja zamenjave pobotata plačila. Namesto zamenjave celotnih zneskov svojo obveznost poravnava stranka, ki plača višji znesek iz naslova obresti. V tem primeru podjetje prikaže prejemeke oziroma izdatke, odvisne od razlike v denarnih tokovih na določen dan.

Podjetje dela obračune teh pobotanih plačil na vsakih šest mesecev. V obdobju od 12.12.2005 do 12.06.2006 je podjetje imelo izdatek v znesku 4.158,78 EUR. Ta znesek je znan že na začetku obdobja, vendar ga razporejajo čez celotno obdobje, tako da vsak mesec knjižijo eno šestino zneska (693,13 EUR).

Slika 17: Knjiženje negativne razlike v obrestnih merah pri obrestni zamenjavi

v EUR

Zap. št.	Konto	V breme	V dobro
1.	Finančni odhodek	74	693,13
	Ostale kratkoročne poslovne obveznosti	285	693,13

Vir: Interni podatki Iskre Avtoelektrike d.d..

V obdobju od 11.06.2007 do 10.12.2007 pa bi imeli predpostavljeno pozitivno razliko 1.046,98 EUR, ki bi jo knjižili kot prihodek.

Slika 18: Knjiženje pozitivne razlike v obrestnih merah pri obrestni zamenjavi

v EUR

Zap. št.	Konto	V breme	V dobro
1.	Finančni prihodek	77	175,5 *
	Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	17	175,5

* $1046,98 / 6 = 175,5$

Vir: Lasten prikaz.

Ko plačajo svojo obveznost oziroma jo dobijo povrnjeno od banke, se konta 285 ter 17 zapreta. Na nasprotni stani pa se zmanjša ali poveča njihovo denarno stanje. Med potekom obrestne zamenjave pa normalno poteka poravnava osnovne obveznosti (izhodiščnega kredita, sklenjenega pri Novi Ljubljanski banki d.d.).

Na točno določene datume ocenijo tudi pošteno vrednost obrestne zamenjave, to naredijo tako, da diskontirajo ocenjene bodoče denarne prilive in odlive od obrestne zamenjave. Kot diskontno stopnjo vzamejo pričakovano tržno obrestno mero za določeno obdobje.

Tabela 3: Izračun poštene vrednosti obrestne zamenjave na dan, 31.12.2005

Presečni datum: 31.12.2005				Forward ¹⁵ *	Spot *	v EUR	
začetni datum	končni datum	glavnica na začetku obdobja v EUR	pogodbena obrestna mera (obrestna zamenjava)	terminalska variabilna obrestna mera	trenutna tržna obrestna mera	sedanja vrednost odlivov iz naslova obrestne zamenjave	sedanja vrednost prilivov iz naslova obrestne zamenjave
10.12.2003	10.6.2004	1.428.000	3,5150 %				
10.6.2004	10.12.2004	1.285.000	3,5150 %				
10.12.2004	10.6.2005	1.142.000	3,5150 %				
10.6.2005	12.12.2005	999.000	3,5150 %				
1.1.2006	12.6.2006	856.000	3,5150 %	2,5540 %	2,6496 %	-13.199	9.591
12.6.2006	11.12.2006	713.000	3,5150 %	3,0226 %	2,8493 %	-12.169	10.464
11.12.2006	11.6.2007	570.000	3,5150 %	3,1688 %	2,9608 %	-9.578	8.635
11.6.2007	10.12.2007	427.000	3,5150 %	3,2251 %	3,0291 %	-7.062	6.480
10.12.2007	10.6.2008	284.000	3,5150 %	3,2710 %	3,0807 %	-4.647	4.325
10.6.2008	10.12.2008	141.000	3,5150 %	3,3086 %	3,1182 %	-2.270	2.137
Skupaj						-48.926	41.631
Poštena vrednost obrestne zamenjave (-48.926 + 41.631) =						-7.295	

* Podatke o ocenjenih prihodnjih terminskih in trenutnih obrestnih merah jim posreduje SKB banke d.d.. Banka dobi te podatke od svojih brokerjev. Gre za predvidene obrestne mere, ki se spreminjajo iz trenutka v trenutek, zato so v tabeli podane na točno določen trenutek.

Vir: Interni podatki Iskre Avtoelektrike d.d..

Tabela 3 prikazuje izračun poštene vrednosti obrestne zamenjave na dan bilanciranja, 31.12.2005. Iz nje je razvidno, da najprej izračunajo sedanjo vrednost odlivov in prilivov od obrestne zamenjave za vsa nadaljnja obdobja trajanja zamenjave.

¹⁵ Terminalska obrestna mera je obrestna mera, ki je določena danes za izračun prilivov in odlivov, ki se bodo zgodila na določen dan v prihodnosti .

Enačba, ki jo za to uporabijo, je naslednja:

$$\text{sedanja vrednost odlivov} = \text{glavnica} * \text{pogodbena o. m.} * \underbrace{\left(\frac{\left(\frac{(\text{končni} - \text{začetni datum})}{365} \right)}{\left(1 + \text{spot o. m.} \right)^{\left(\frac{\text{končni} - \text{presečni datum}}{365} \right)}} \right)}_{\text{diskontni faktor}}$$

$$\text{sedanja vrednost prilivov} = \text{glavnica} * \text{forward o. m.} * \left(\frac{\left(\frac{(\text{končni} - \text{začetni datum})}{365} \right)}{\left(1 + \text{spot o. m.} \right)^{\left(\frac{\text{končni} - \text{presečni datum}}{365} \right)}} \right)$$

Odlive in prilive (za obdobje od 1.1.2006 do 12.6.2006) iz Tabele 3 so na dan, 31.12.2005 izračunali tako:

$$-13.199 = 856.000 * 0,03515 * \left(\frac{\frac{162}{365}}{1,026496^{\left(\frac{163}{365} \right)}} \right)$$

$$9.591 = 856.000 * 0,02554 * \left(\frac{\frac{162}{365}}{1,026496^{\left(\frac{163}{365} \right)}} \right)$$

Ko izračunajo odlive in prilive še za vsa naslednja obdobja, jih vse seštejejo. Razliko, ki je negativna, pa 31.12.2005 poknjžijo.

Slika 19: Knjiženje pošteno vrednosti obrestne zamenjave

v EUR

Zap. št.	Konto	V breme	V dobro
1.	Presežek iz prevrednotenja	95	7.295
	Ostale kratkoročne poslovne obveznosti	285	7.295

Vir: Interni podatki Iskre Avtoelektrike d.d..

Tako povečanje kot zmanjšanje poštene vrednosti obrestne zamenjave knjižijo neposredno v kapital, zato ker so se na podlagi MSRP opredelili, da je njihovo ščitenje uspešno, saj njihovo varovanje pred tveganjem pade v razpon od 80 do 125 %. To dokažejo tako, da primerjajo spremembo poštene vrednosti kredita s pošteno vrednostjo obrestne zamenjave.

Tabela 4: Izračun spremembe poštene vrednosti kredita na dan, 31.12.2005
v EUR

začetni datum	končni datum	trenutna tržna obrestna mera	odplačilo glavnice (nominala)	diskontirano odplačilo glavnice
10.12.2003	10.6.2004			
10.6.2004	10.12.2004			
10.12.2004	10.6.2005			
10.6.2005	12.12.2005			
1.1.2006	12.6.2006	2,6496 %	143.000	141.340
12.6.2006	11.12.2006	2,8493 %	143.000	139.253
11.12.2006	11.6.2007	2,9608 %	143.000	137.101
11.6.2007	10.12.2007	3,0291 %	143.000	134.947
10.12.2007	10.6.2008	3,0807 %	143.000	132.780
10.6.2008	10.12.2008	3,1182 %	141.000	128.808
Skupaj			856.000	814.228

Vir: Interni podatki Iskre Avtoelektrike d.d..

$$141.340 = \frac{143.000}{1,026496^{\left(\frac{163}{365}\right)}}$$

Pošteno vrednost kredita izračunajo tako, da glavnici (814.228 EUR) prištejejo še obresti (odlivi iz obrestne zamenjave – 48.926 EUR) in dobijo znesek 863.154 EUR, ki ga primerjajo z nominalnim odplačilom glavnice (856.000 EUR). Razlika 7.154 EUR predstavlja spremembo poštene vrednosti kredita. To spremembo nato delijo s pošteno vrednostjo obrestne zamenjave (7.295 EUR). Rezultat tega je koeficient, ki znaša 0,981 oziroma 98,1 %, kar pomeni, da je njihovo varovanje uspešno.

Problem, ki se je pojavil v Iskri Avtoelektriki d.d. pri obrestnih zamenjavah, je, da so vstopili v posel z namenom, da bi se zaščitili pred naraščanjem obrestnih mer, vendar zaradi ravno obratne situacije (padanja obrestne mere) so utrpeli izgubo. Kakšne možnosti pa imajo sedaj, da se iz te izgube rešijo? Podjetje lahko:

- še naprej ostane v zamenjavi ter ima izgubo, hkrati pa upa, da bi prišlo do povečanja obrestne mere, kar bi mu zmanjšalo izgubo ali ob zelo ugodnem razpletu celo prineslo dobiček,
- prekine zamenjavo – to stori tako, da vstopi v novo zamenjavo z drugo pogodbeno stranko, ki razveljavi vse denarne tokove iz prvotne zamenjave, ali
- takoj odplača obveznosti iz zamenjave v skladu s trenutno vrednostjo zamenjave, vendar bi se s tem morala strinjati tudi banka.

5.2.3. Druge možnosti varovanja pred tveganjem

Podjetje Iskra Avtoelektrika d.d. je izpostavljeno tveganju, in ker želi del svojega tveganja obvladovati, se je zavarovalo z izpeljanimi finančnimi instrumenti. Menim, da bi bilo dobro poizkusiti še z drugimi finančnimi instrumenti, predvsem z opcijami.

Prednosti, ki bi jih imeli z valutno opcijo, so (Banka Koper d.d., 2006):

- že vnaprej bi se seznanili z največjo možno izgubo v prihodnosti, ki je za kupce valutnih opcij enaka plačani premiji,
- večja fleksibilnost; z razliko od terminskega posla bi lahko opcijo izvršili ali opustili v odvisnosti od tržnih pogojev na dan zapadlosti valutne opcije oz. pred njim.

V Iskri Avtoelektriki d.d. poleg že predstavljenega terminskega posla (prodaje USD v zameno za EUR) sklepajo tudi terminske posle, s katerimi prodajajo EUR v zameno za USD. V naslednjem primeru sem zato predpostavila, da bi v Iskri Avtoelektriki d.d. pričakovali naraščanje vrednosti dolarja (depreciacija tečaja EUR/USD). Vendar bi se namesto s terminskim poslom zavarovali z nakupom prodajne opcije za evro.

Za nakup prodajne opcije bi plačali premijo, ki bi po moji oceni znašala 20.000 USD. Opcija bi jim dala pravico, da bi lahko prodali 412.133,20 EUR po izvršilnem tečaju 1,2132 EUR/USD.

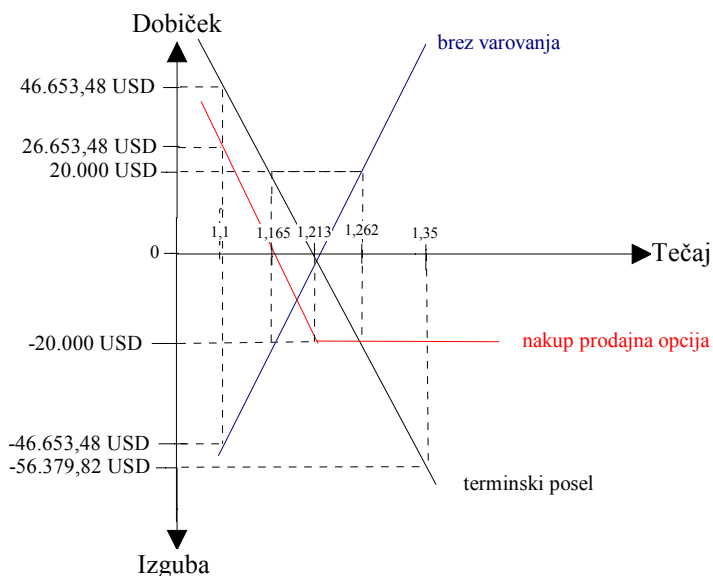
Tabela 5: Prikaz dobička (izgube) v dolarjih ob prodaji 412.133,2 EUR pri različnih tečajih – za primere terminskega posla, nakupa prodajne opcije ter nevarovanja

v USD

Tečaj	Terminski posel		Nakup prodajne opcije		Brez varovanja		
	Vrednost	Dobiček ali izguba	Vrednost	Dobiček ali izguba	Vrednost	Dobiček ali izguba v primerjavi s/z	
						terminskim poslom	opcijo
0,9	500.000	129.080,1	480.000	109.080,1	370.919,9	-129.080,1	-109.080,1
1,1	500.000	46.653,48	480.000	26.653,48	453.346,52	-46.653,48	-26.653,48
1,164672	500.000	20.000	480.000	0	480.000	-20.000	0
1,2132	500.000	0	480.000	-20.000	500.000	0	20.000
1,26173	500.000	-20.000	480.000	-20.000	520.000	20.000	40.000
1,35	500.000	-56.379,82	480.000	-20.000	556.379,82	56.379,82	76.379,82
1,4	500.000	-76.986,48	480.000	-20.000	576.986,48	76.986,48	96.986,48

Vir: Lasten prikaz.

Slika 20: Grafični prikaz dobička (izgube) v primerih nakupa prodajne opcije, terminega posla ter v primeru nevarovanja



Vir: Lasten prikaz.

Iz Tabele 5 in Slike 20 je razvidno, da bi opcijo izkoristili, če bi bil tečaj nižji oziroma enak 1,2132 USD za evro, in bi s prodajo 412.133,20 EUR dobili 480.000 USD (500.000 – 20.000 (premija)). V primeru, da bi bil tečaj 1,1 EUR/USD, bi za prodajo 412.133,20 EUR še vedno dobili 480.000 USD, medtem ko bi jih lahko na gotovinskem trgu prodali le za 453.346,52 USD. Na ta način bi imeli dobiček v vrednosti 26.653,48 USD. Če pa bi bil tečaj večji od 1,2132 USD za evro, opcije ne bi izkoristili. Namesto tega, bi prodali evre na gotovinskem trgu po obstoječem tečaju. Na primer, če bi bil gotovinski tečaj 1,35 EUR/USD, bi prodali 412.133,20 EUR za 556.379,82 USD, vendar ker opcije ne bi izkoristili, bi morali upoštevati še znesek premije (20.000 USD), ki bi ga plačali že na začetku, zato bi dejansko dobili samo 536.379,82 USD.

Če bi namesto opcije sklenili terminski posel, s katerim bi prodali 412.133,20 EUR za 500.000 USD po tečaju 1,2132 EUR/USD, bi ga morali pri gotovinskem tečaju 1,35 EUR/USD izkoristiti. V primerjavi z nakupom prodajne opcije bi tako izgubili 36.379,82 USD.

Z nakupom prodajne opsijske pogodbe bi tako pridobili pravico do prodaje evrov v prihodnosti po vnaprej določenem tečaju. Uresničili bi lahko dobiček, vendar bi se hkrati izpostavili možnosti, da bi utrpeli izgubo – največja bi bila enaka premiji, ki bi jo za opcijo plačali. Če pa bi se vrednost tečaja povečala, bi lahko nakupno prodajno opcijo preprosto zavrgli in prodali evre po trenutnem tečaju. Nakup prodajne opcije bi se jim v primerjavi s terminkim poslom bolj izplačal, če bi se tečaj povečal nad 1,2617 EUR/USD.

Pri terminskem poslu bi imeli pri nadaljnjem povečevanju tečaja (nad 1,2617 EUR/USD) še vedno izgubo, saj bi ga morali v vsakem primeru izvršiti, tako da evrov ne bi mogli prodati na gotovinskem trgu. V nasprotnem primeru pa bi jim nakup prodajne opcije to omogočal. Namesto prodaje evrov s terminskim poslom, bi bilo bolje kupiti prodajno opcijo, ker bi se s tem izognili odhodkom oziroma izgubi, če se tečaj ne bi gibal v želeni smeri, hkrati pa bi se še zavarovali pred tveganjem. Tako opcija kot terminski posel pa bi jim zmanjšala tveganje v primerjavi z nezavarovano pozicijo.

Z razliko od terminskega posla in zamenjave ima opcija že na začetku vrednost, to je premija, ki jo mora kupec plačati prodajalcu.

Slika 21: Knjiženje premije

v USD

Zap. št.		Konto	V breme	V dobro
1.	Opcija	156	20.000	
	Ostale kratkoročne poslovne obveznosti	285		20.000

Vir: Lasten prikaz.

Ko podjetje plača premijo, pa se zmanjša obveznost (285) in nastane še izdatek.

Podjetje ima nato dve možnosti:

- opcije ne izkoristi – ima izgubo v vrednosti premije, ali
- opcijo izkoristi – ima dobiček, ki je enak zaslužku od prodaje, zmanjšan za premijo.

Slika 22: Knjiženje opcije, ko se je ne izkoristi

v USD

Zap. št.		Konto	V breme	V dobro
1.	Opcija	156		20.000
	Finančni odhodki	74	20.000	

Vir: Lasten prikaz.

Slika 23: Knjiženje opcije, ko se jo izkoristi

v USD

Zap. št.		Konto	V breme	V dobro
1.	Opcija	156		20.000
	Finančni prihodki	77		6.653,48
	Devizna sredstva na računih	112	26.653,48	

Vir: Lasten prikaz.

Izpeljani finančni instrumenti se torej lahko uporabljajo za enake namene. Ni pa rečeno, da je eden boljši oziroma slabši od drugega – so pač različni, zato mora podjetje samo oceniti, kateri instrument je za njih najbolj primeren in ugoden.

6. SKLEP

Podjetja morajo prepoznati finančna tveganja, s katerimi se soočajo. To storijo tako, da preučijo samo podjetje ter njegovo okolje. Pri tem si pomagajo z računovodskimi izkazi ter notranjimi in zunanjimi merili. Na podlagi tega se potem odločijo, katera tveganja bodo obvladovala ter kakšne metode bodo pri tem uporabila.

Za zaščito pred tveganjem lahko uporabijo izpeljane finančne instrumente, s katerimi poizkušajo zmanjšati nestanovitnost denarnih in finančnih tokov ter s tem lažje dosegati načrtovane poslovne in finančne rezultate. Zaradi tega so se tudi v Iskri Avtoelektriki d.d. odločili, da bodo zavarovali del svoje izpostavljenosti tveganju.

Iskra Avtoelektrika d.d. je vključena v mednarodno poslovanje, zato je eno najpomembnejših tveganj, s katerim se sooča, valutno tveganje. Spremembe deviznih tečajev vplivajo na vrednotenje sredstev in obveznosti (realnih in finančnih) ter prihodkov in odhodkov. Visoka mobilnost mednarodnega kapitala pa povzroča gibanja kratkoročnih in dolgoročnih obrestnih mer. Ker večji del posojil sklepa na spremenljivo obrestno mero, vezano na LIBOR in EURIBOR, ocenjuje tudi vplive obrestnega tveganja.

Podjetje ima vrsto možnosti pri izbiri orodij ali instrumentov za izognitev nestanovitnosti obrestnih mer in deviznih tečajev. Poleg notranjih metod, preselitev operacij v tujino, zadolževanje na tujih trgih in prestrukturiranje dolga, uporablja tudi izpeljane finančne instrumente – valutne termenske posle ter obrestne zamenjave.

Izpeljane finančne instrumente obravnava kot sestavni del finančnih sredstev in finančnih obveznosti. Pri uporabi instrumentov za varovanje pred tveganjem določi, za kakšno vrsto varovanja gre. Če z njimi varuje pošteno vrednost pred tveganjem – ta način uporablja za termenske posle, učinke njihovega vrednotenja in prevrednotenja obračuna kot dobiček ali

izgubo v poslovnem izidu. Če pa z njimi varuje denarne tokove pred tveganjem – ta način uporablja za obrestno zamenjavo, lahko učinke vrednotenja in prevrednotenja obračuna na dva načina, odvisno od tega ali je varovanje pred tveganjem uspešno. V primeru uspešnega varovanja se kažejo neposredno v kapitalu, v primeru neuspešnega varovanja pa se pripoznajo v poslovnem izidu.

Odločitve o uporabi izpeljanih finančnih instrumentov mora zato sprejemati zelo previdno, saj lahko z njihovo nepravilno uporabo negativno vpliva na poslovni izid podjetja. Z njihovo pravilno uporabo pa lahko poveča prihodke ter ohrani spodbude podjetja za sprejem pravih investicij, kar posledično vpliva na večji donos delničarjev.

Menim, da si v podjetju Iskra Avtoelektrika d.d. prizadevajo za aktivno upravljanje s tveganjem in si na ta način povečujejo donosnost podjetja. Kljub temu pa bi predlagala, da bi se pred tveganjem varovali še s kakšnim drugim izpeljanim finančnim instrumentom, na primer z opcijo, saj bi jim le-ta omogočala izvršitev že pred dnevom zapadlosti posla, hkrati pa bi jim dala možnost, da jo sploh ne bi izkoristili. Poleg tega bi že vnaprej poznali največjo možno izgubo, ki bi bila enaka premiji, plačani za opcijo.

LITERATURA

1. Beravs et al.: Valutne in obrestne zamenjave. [URL: http://www.sbaza.net/tiskanje_clanka_sb1.php?url_clanka=clanki_sb1%2Fepf%2Fvalutne_in_obrestne_zamenjave.s_b&FakultetaID=1], 07.02.2006.
2. Berk Aleš: Uporaba izvedenih finančnih instrumentov v slovenskih, ameriških in nemških nefinančnih podjetjih po vrstah finančnega tveganja. Revizor, Ljubljana, 2006, 1, str.111– 131.
3. Brigham Eugene F., Houston Joel F.: Fundamentals of financial management. Tenth edition. Ohio : Thomson – South-Western, 2004. 831 str., 52 tbl.
4. Casabona Patrick, Traficanti Robert M.: Investment pricing methods – A guide for accounting and financial professionals. New York : John Wiley & Sons, Inc., 2002. 360 str.
5. Chasteen Lanny G., Flaherty Richard E., O'Connor Melvin C.: Intermediate accounting. Fifth edition. New York : McGraw-Hill, Inc., 1995. 1201 str.
6. Cuthbertson Keith, Nitzsche Dirk: Investments: Spot and derivatives markets. New York : John Wiley & Sons, Inc., 2001. 693 str.
7. Dubil Robert: An arbitrage guide to financial markets. New York : John Wiley & Sons, Ltd, 2004. 331 str.
8. Emery Douglas R., Finnerty John D., Stown John D.: Corporate financial management. Second edition. New Jersey : Pearson – Prentice Hall, 2004. 899 str. 22 pril.
9. Fabozzi Frank J.: Bond markets, analysis and strategies. Fifth edition. New Jersey : Pearson – Prentice Hall, 2004. 670 str.
10. Jazbec Saša: Gradivo za valje za mednarodne finance. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 31 str.
11. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 2002. 683 str.
12. Odar Marjan: Finančni instrumenti. Zbornik referatov 31. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji. Portorož : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1999, str. 51–67.
13. Odar Marjan: Prenova slovenskih računovodskih standardov. Zbornik referatov 32. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji. Portorož : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2000, str. 377–392.
14. Odar Marjan: Vrednotenje finančnih instrumentov. Zbornik referatov 5-letne konferenca revizorjev. Ljubljana : Slovenski inštitut za revizijo, 1999a, str.121–144.
15. Odar Marjan: Vrednotenje izpeljanih finančnih instrumentov in varovanje pred tveganjem. Zbornik referatov 32. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji. Portorož : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2000a, str. 427–441.
16. Peterlin Jožko: Finančna tveganja in vrednost podjetja. Koper : Fakulteta za management, 2003. 275 str.
17. Peterlin Jožko: Uporaba opcij v slovenski praksi. Revizor, Ljubljana, 2002, 11, str.

- 88–123.
18. Pilbeam Keith: Finance and financial markets. London : Macmillan Business, 1998. 390 str.
 19. Romih Dejan: Upravljanje finančnih tveganj podjetja. Naše gospodarstvo, Maribor, 2005, 1–2, str. 121–125.
 20. Uranič Janez: O praktičnih primerih uporabe MRS 32 in 39. Ljubljana : Slovenski inštitut za revizijo, 2005. 107 str.
 21. Veselinovič Draško: Opcije in drugi terminski (izvedeni) finančni instrumenti. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1998. 341 str.
 22. Zbašnik Dušan: Mednarodni finančni management. Maribor : Ekonomsko–poslovna fakulteta, 1994. 264 str.
 23. Zbašnik Matevž: Zmote povezane z izvedenimi finančnimi inštrumenti. Bančni vestnik, Ljubljana, 2005, 4, str. 35–38.

VIRI

1. Banka Koper d.d. [URL: http://www.banka-koper.si/pravneosebe/backup/ifi_terminski_posel.htm], 08.03.2006.
2. Interni podatki Iskre Avtoelektrike d.d..
3. Iskra Avtoelektrika d.d. [URL: <http://www.iskra-ae.com/slo/mission.php>], 17.02.2006.
4. Kaj je EURIBOR? [URL: <http://evropa.gov.si/evropomocnik/question/912-193/>], 08.03.2006.
5. Kontni načrt za gospodarske družbe in zadrage [URL: http://www.si-revizija.si/publikacije/srs/kontni_okviri_06/KN-gd_zadrage.doc], 11.01.2006.
6. Košak Marko: Zapiski predavanj pri predmetu Bančništvo, 2004.
7. Letno poročilo Iskre Avtoelektrike d.d., za leto 2004. 100 str.
8. LIBOR [URL: <http://www.investopedia.com/terms/l/libor.asp>], 03.05.2006.
9. Mednarodni računovodski standard 32. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2005. 36 str.
10. Mednarodni računovodski standard 39. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2005. 72 str.
11. Slovenski računovodski standard 3 [URL: http://www.si-revizija.si/racunovodje/dokumenti/SRS_006/SRS03.doc], 23.11.2005.
12. Slovenski računovodski standard 6 [URL: http://www.si-revizija.si/racunovodje/dokumenti/precisceni_SRS/SRS06-cistopis.doc], 23.11.2005.
13. Sklep o naložbah investicijskega sklada (Uradni list RS, št. 87-3769/2005).
14. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD) (Uradni list RS, št. 42/2006).

SLOVARČEK SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV

at-the-money – opcija, ki je na meji
call option – nakupna opcija
cash settled – denarna poravnava
clearing house – klirinška hiša
commodity future – blagovna terminska pogodba
comparative advantage moitve – relativno prednostni motiv
contract size – pogodbeni znesek
cost saving – varčevanje stroškov
exercise/strike price – izvršilna cena
future – terminska pogodba
financial future – finančna terminska pogodba
forward – terminski posel
forward price – terminska cena
holder – kupec/imetnik opcije
initial margin – začetna marža
interest rate swap – obrestna zamenjava
in-the-money – opcija, ki se splača
longe hedge – zaščita pred dvigom cene pri terminski pogodbi
marked to market – časovna razporeditev denarnih tokov
maturity/expiry date – dan zapadlosti
notional principal amount – navidezni znesek glavnice
option – opcija
over-the-counter – trgovanje preko bančnih okenc
out-of-the-money – opcija, ki se ne splača
perfect hedge – popolno varovanje pred tveganjem
put option – prodajna opcija
short hedge – zaščita pred padcem cene pri terminski pogodbi
spot – tržna, gotovinska ali promptna cena
swap – zamenjava
underlying – osnovni finančni inštrument
writer – prodajalec/izdajatelj opcije

PRILOGE

Priloga 1: Dogovor o terminskem poslu

Priloga 2: Zaključnica o nakup deviz

Priloga 3: Zaljučnica o prodaji deviz

Priloga 4: Izračun poštene vrednosti terminskega posla na dan, 31.12. 2005

Priloga 5: Pogodba o sklenitvi obrestne zamenjave

Priloga 6: Potrdilo o sklenjeni obrestni zamenjavi

Priloga 7: Amortizacijski načrt

Priloga 8: Obračun plačila pri obrestni zamenjavi

Priloga 1: Dogovor o terminskem poslu

BANKA KOPER d.d.
Davčna št.: 98026305
ID za DDV: S198026305
Sektor zakladništva
Oddelek trga denarja
Pristaniška ulica 14
6000 KOPER
phone: 05 66 61 396
fax: 05 66 62 006

Iskra Avtoelektrika d.d.
Polje 15
5290 Šempeter pri Gorici
g. Darjo Stepančič
fax: 05 33 93 801

DOGOVOR O PORAVNAVNI MEDSEBOJNIH OBVEZNOSTI


Banka Koper d.d. in Iskra Avtoelektrika d.d. ugotavljata, da sta sklenila terminski in promptni posel s skupnim datumom zapadlosti 25.01.2006 in sicer:

1. Banka Koper d.d. je dne 06.10.2005 s podjetjem Iskra Avtoelektrika d.d. sklenila terminski posel po zaključnici št. 1073-063 o nakupu 500.000 USD in prodaji 412.133,20 EUR po tečaju 1,2132 EUR/USD z valuto 25.01.2006.
2. Banka Koper d.d. je dne 25.01.2006 s podjetjem Iskra Avtoelektrika d.d. sklenila promptni posel po zaključnici št. 620-063 o prodaji 500.000 USD in nakupu 408.329,93 EUR po tečaju 1,2245 EUR/USD.

Banka Koper d.d. in Iskra Avtoelektrika d.d. se dogovorita za medsebojno poravnavo obveznosti, tako da:

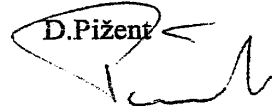
1. Banka Koper d.d. nakaže dne 25.01.2006 razliko v skupnem znesku 3.803,27 EUR na TRR podjetja pri Banki Koper št. 10100-0034802431.

Koper, 25.01.2006

Iskra Avtoelektrika d.d.
Iskra 
Iskra Avtoelektrika d.d.


Banka Koper d.d.
060 05 **Banka Koper d.d.**

K. Koren


D. Pižent


Priloga 2: Zaključnica o nakup deviz

BANKA KOPER D.D.
Davčna št.: 98026305
ID za DDV: SI98026305
Sektor zakladništva
Oddelek trga denarja
Pristaniška ulica 14
6000 Koper
phone: 05 66 61 396
fax: 05 66 62 006


Iskra Avtoelektrika d.d.
g. Darjo Stepančič
Polje 15
5290 Šempeter pri Gorici
fax: 05 33 93 803


ZAKLJUČNICA O NAKUPU DEVIZ št. 1073-063

Sklenjeno dne 06.10.2005 ob 12.12

1. Promptno:	Terminsko: x
2. Kupec (matična številka):	5092221
3. Ime kupca	BANKA KOPER d.d.
4. Prodajalec (matična številka):	5045410
5. Ime prodajalca:	Iskra Avtoelektrika
6. Šifra Oznaka	840 USD
7. Znesek nakupa:	500.000,00 USD
8. Tečaj	1,2132 EURIUSD
9. Znesek prodaje:	412.133,20 EUR
10. Datum pl. EUR	25.01.2006
11. EUR na TRR PRODAJALCA	10100-0034802431
12. Datum pl. USD	25.01.2006
13. Na račun kupca -USD sklic	01000-0001000153 063-192141-840-0593389 (Prosimo, da za otovite sredstva do 11 ure)

Pripravila: S. Novak
Koper, 06.10.2005

Žig in podpis prodajalca:
ISKRA AVTOELEKTRIKA d.d.

Iskra Avtoelektrika d.d.

Žig in podpis kupca:
BANKA KOPER d.d.

Banka Koper d.d.
D. Pižent
M. Kobeja

Priloga 3: Zaljučnica o prodaji deviz

BANKA KOPER D.D.
Davčna št.: 98026305
ID za DDV: SI98026305
Sektor zakladništva
Oddelek trga denarja
Pristaniška ulica 14
6000 Koper
phone: 05 66 61 396
fax: 05 66 62 006


Iskra Avtoelektrika d.d.
g. Darjo Stepančič
Polje 15
5290 Šempeter pri Gorici
fax: 05 33 93 803

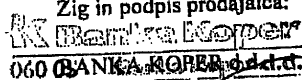
ZAKLJUČNICA O PRODAJI DEVIZ št. 620-063

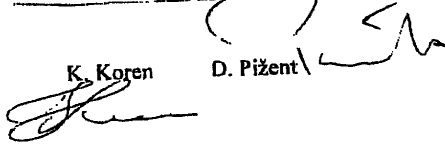
SKLENJENO 25.01.2006 OB 8:52

1. Promptno: X	Terminsko:
2. Kupec (matična številka):	5045410
3. Ime kupca:	Iskra Avtoelektrika d.d.
4. Prodajalec (matična številka):	5092221
5. Ime prodajalca:	BANKA KOPER d.d.
6. Šifra	840
Oznaka	USD
7. Znesek prodaje	500.000,00 USD
8. Tečaj	1,2245 EUR/USD
9. Znesek nakupa	408.329,93 EUR
10. Datum pl. EUR	25.01.2006
11. Na račun PRODAJALCA Sklic	01000-0001000153 063-192141-978-0593389 (Prosimo, da zagotovite sredstva do 11. ure!)
12. Datum pl. USD	25.01.2006
13. Devizni račun KUPCA (vpiše kupec)	

Pripravila: K. Koren
Koper, 25.01.2006

Žig in podpis kupca:
Iskra Avtoelektrika d.d.


Žig in podpis prodajalca:

060 BANKA KOPER d.d.

K. Koren D. Pižent


Priloga 4: Izračun poštene vrednosti terminskega posla na dan, 31.12. 2005

Številka pogodbe	Valuta in znesek nasprotne valute	Terminski tečaj	Valuta in znesek ščitene valute	Datum zapadlosti pogodbe	Datum sklenitve posla	S.t.BS na dan sklenitve	Presečni datum
1073-063	EUR 412.133,2	1,2132	USD 500.000	25.1.2006	6.10.2005	1,1957	31.12.2005

$$239,5861 / 200,3731 = 1,19569922$$

EUR/SIT USD/SIT EUR/USD

presečni datum – datum zapadlosti

EUR/USD S.t.BS na presečni datum	Št. dni	LIBOR USD	EURIBOR	Predviden rokovni tečaj	Poštena vrednost v USD	Razlika v USD	St.BS za USD na presečni datum	Razlika v SIT
1,1835	25	1M 4,3850	2,4070	1,185111	488.423,65	-11.576,35	202,4297	-2.343.397,20

$$1,83500247 = 239,5756 / 202,4297$$

glede na št. dni do zapadlosti:
1-30 dni 1M

$$-11.576,35 = 488.423,65 - 500.000$$

$$488.423,65 = 412.133,20 * 1,18511143$$

$$1,18511143 = 1,183500247 * \left(\left(1 + \left(\frac{4,3850}{100} \right) - \left(\frac{2,4070}{100} \right) \right) \right)^{\left(\frac{25}{360} \right)}$$

s.t. BS– srednji tečaj Banke Slovenije

Vir: Interni podatki Iskre Avtoelektrike d.d.

Priloga 5: Pogodba o sklenitvi obrestne zamenjave

POGODBA O SKLENITVI OBRESTNE ZAMENJAVE ŠT. 202/03

ki jo sklepata

Iskra Avtoelektrika d.d. , Polje 15, 5290 Šempeter pri Gorici, Davčna številka 8329522, (v nadaljnjem besedilu Komitent) ki ga zastopa direktor direktorije financ, g. Darjo Stepančič.

in

Banka Koper d.d., Pristaniška 14, Koper, davčna številka 98026305 (v nadaljnjem besedilu Banka), ki jo po pooblastilu Uprave zastopata direktorica sektorja zakladništva Tatjana Faust in pomočnica direktorice sektorja zakladništva Miriam Kobeja

1. člen

S to pogodbo pogodbeni stranki sklepata posel zamenjave obrestnih mer na način, da se Komitent zavezuje Banki plačevati obresti za določene navidezne glavnice, za določeno obdobje, po dogovorjeni fiksni obrestni meri, Banka pa se zavezuje Komitentju plačevati obresti za določene navidezne glavnice, za določeno obdobje, po dogovorjeni spremenljivi obrestni meri EURIBOR, vse pod pogoji, kot jih določa to pogodba in njeni sestavni deli.

2. člen

Pogoji zamenjave obrestnih mer za posamezne posle zamenjave obrestnih mer, sklenjene na podlagi to pogodbe, bodo določeni v potrdilu o transakciji, ki mora vsebovati naslednje podatke:

- navidezna glavnica,
- datum začetka zamenjave OM,
- datum prenehanja zamenjave OM,
- amortizacijski načrt za navidezno glavnico, z datumi plačila fiksnih in spremenljivih obrestnih mer,
- fiksno obrestno mero,
- obrestno obdobje za določitev spremenljive obrestne mere EURIBOR,
- štetje delovnih dni,
- dan določitve spremenljive obrestne mere.

Vsako potrdilo o transakciji zamenjave obrestnih mer mora biti podpisano s strani obeh pogodbenih strank. Vsa potrdila o transakcijah so sestavni del to pogodbe.

3. člen

Pogodbeni stranki soglašata, da obračune obresti za obe stranki opravi Banka. Rok plačila razlike v obrestih je prvi dan vsakega novega obračunskega obdobja.

V primeru zamude v poravnavi obveznosti, se za znesek dolga v dolgovanem obdobju obračunajo zakonite zamudne obresti.

4. člen

Referenčna spremenljiva obrestna mera EURIBOR je letna obrestna mera in je enaka obrestni meri za eno-, tri- oziroma šest-mesečne depozite v EUR in je objavljena na REUTERS strani EURIBOR 01, kjer se uporabija za izračun dejansko število dni/360.

5. člen

Delovni dan pomeni dan, na katerega poljujejo banke v Republiki Sloveniji in državah Evropske monetarne unije in lahko med običajnem delovnim časom izvršujejo plačila v EUR, razen sobot, nedelj in praznikov.

6. člen

Pogodbena stranka, katere obveznost je na vsakokratni dan poravnave višja od obveznosti druge stranke, je dolžna plačati drugi pogodbeni stranki le vsakokratno razliko med obveznostima.

Banka izvrši plačilo svoje obveznosti po pogojih iz 2.člena to pogodbe na račun komitenta št. 10100-0034802431 s sklicem 202-03 pri Banki Koper d.d .

Komitent izvrši plačilo svoje obveznosti po pogojih iz 2.člena te pogodbe na račun banke št. 159109-978-0593389.

7. člen

Pogodbeni stranki sta soglasni, da nobena pogodbeni stranka ne more enostransko odstopiti od te pogodbe brez soglasja druge pogodbene stranke.

V kolikor pride do dogovora o predčasni razvezi pogodbe in s tem predčasni prekinitvi poslov zamenjave obrestnih mer, sklenjenih na podlagi te pogodbe, se obračun obresti opravi na dogovorjeni dan razveze te pogodbe. V ta namen opravi Banka izračun tekoče tržne vrednosti vsakega posameznega posla, ki služi kot osnova za poravnavo.

8. člen

Pogodbeni stranki izjavljata, da sklepata posel zamenjave obrestne mere vsaka v svojem imenu in za svoj račun ter na osnovi svobodne lastne odločitve.

Informacije ali pojasnila, posredovana v zvezi s pogoji in določili za sklenitev te pogodbe ter morebitna pisna ali ustna sporočila ene pogodbene stranke drugi pogodbeni stranki, se ne štejejo za nasvet ali priporočilo v zvezi s sklepanjem ali izvrševanjem te pogodbe.

Kakršnakoli pisna ali ustna sporočila ene pogodbene stranke drugi pogodbeni stranki ne štejejo kot zagotovilo za rezultat posla zamenjave obrestnih mer po tej pogodbi.

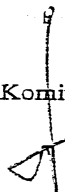
9. člen

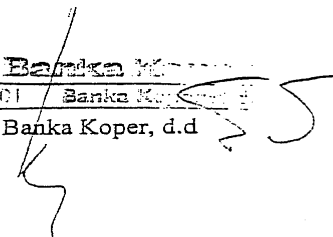
Stranki bosta spore iz te pogobe reševali sporazumno. V primeru sodnega reševanja spora iz te pogodbe je pristojno sodišče po sedežu Banke.

10. člen

Ta pogodba prične veljati, ko jo podpišeta obe pogodbeni stranki. Ta pogodba je sestavljena v dveh izvodih, od katerih prejme vsaka pogodbeni stranka svoj izvod.

Koper, 4.12.2003

Komitent

Iskra
Iskra Avtoelektrika d.d.


Banka Koper
060 01 Banka Koper
Banka Koper, d.d.

Priloga 6: Potrdilo o sklenjeni obrestni zamenjavi



Koper, 4.12.2003

POTRDILO O SKLENJENI OBRESTNI ZAMENJAVI ŠT. 202/03-3
(INTEREST RATE SWAP)

Začetna glavnica: EUR 1.428.000,00

Datum začetka: 10.12.2003

Datum konca: 10.12.2008

Amortizacijski načrt:

Datum plačila	Odplačilo glavnice	Stanje posojila	Število dni	Začetek	Konec
10 jun-04	143.000,00	1.428.000,00	183	10-dec-03	10 jun-04
10-dec-04	143.000,00	1.285.000,00	183	10 jun-04	10-dec-04
10-jun-05	143.000,00	1.142.000,00	182	10-dec-04	10 jun-05
12-dec-05	143.000,00	999.000,00	185	10 jun-05	12-dec-05
12-jun-06	143.000,00	856.000,00	182	12-dec-05	12 jun-06
11-dec-06	143.000,00	713.000,00	182	12 jun-06	11-dec-06
11 jun-07	143.000,00	570.000,00	182	11-dec-06	11 jun-07
10-dec-07	143.000,00	427.000,00	182	11 jun-07	10-dec-07
10-jun-08	143.000,00	284.000,00	183	10-dec-07	10 jun-08
10-dec-08	141.000,00	141.000,00	183	10 jun-08	10-dec-08

Iskra Avtoelektrika plača fiksno obrestno mero: 3,515%

Šestmesečno, actual/360

Banka Koper plača spremenljivo obrestno mero: 6 mesečni EURIBOR, actual/360

Poravnava 6 mesečno

Fixing 2 delovna dneva pred vsako

zapadlostjo odplačila

Za vsako obračunsko obdobje velja, da v kolikor je ta datum fixinga 6 mesečni EURIBOR actual/360:

- Visji kot fiksna obrestna mera → Iskra Avtoelektrika prejme od Banke Koper razliko med obrestnima merama
- Nizji kot fiksna obrestna mera → Iskra Avtoelektrika plača Banki Koper razliko med obrestnima merama


Obrestna zamenjava omogoča zavarovanje pred rastjo obrestnih mer.

V kolikor obrestna mera na posojilo vključuje maržo nad ceno na trgu denarja (EURIBOR) je potrebno ta dodatni strošek prišteti za izračun skupnega stroška posojila.

Iskra Avtoelektrika d.d.

 Iskra Avtoelektrika d.d.

Banka Koper d.d.

 Banka Koper d.d.

SWAP sklenjen pri: Banka Koper d.d.
 Znesek: 1.428.000,00 EUR
 Številka zaključnice: 202/03-3
 Datum sklenitve: 04.12.03
 Datum začetka veljavnosti: 10.12.03
 Datum zapadlosti: 10.12.08
 Fiksiranje spremenljive o.m.: 2 delovna dneva pred vsako zapadlostjo odplačila

ZA KREDIT

Kreditodajalec: Nova LB d.d.
 Znesek: EUR 2.000.000,00
 Številka pogodbe: 367/01

Plaćnik fiksne o. m. je
Iskra

Plaćnik spremenljive
o. m. je Banka Koper

Datum plačila	Stanje	Št. dni	Obdobje		FIKSNA O. M.		SPREMENLJIVA O.M.			Razlika v o. m.	Znesek v SIT
					Fiksna o. m.	Znesek obresti	6M EURIBOR na dan	O. m. 6M EURIBOR	Znesek obresti		
10.06.04	1.428.000	183	10.12.03	10.06.04	3,515 %	25.515,39	08.12.03	2,192 %	15.911,73	-9.603,66	2.293.257,01
10.12.04	1.285.000	183	10.06.04	10.12.04	3,515 %	22.960,27	08.06.04	2,164 %	14.135,43	-8.824,84	2.116.052,79
10.06.05	1.142.000	182	10.12.04	10.06.05	3,515 %	20.293,66	08.12.04	2,190 %	12.643,84	-7.649,81	
12.12.05	999.000	185	10.06.05	12.12.05	3,515 %	18.045,12	08.06.05	2,107 %	10.816,81	-7.228,32	
12.06.06	856.000	182	12.12.05	12.06.06	3,515 %	15.211,36	08.12.05	2,554 %	11.052,58	-4.158,78	
11.12.06	713.000	182	12.06.06	11.12.06	3,515 %	12.670,21					
11.06.07	570.000	182	11.12.06	11.06.07	3,515 %	10.129,06					
10.12.07	427.000	182	11.06.07	10.12.07	3,515 %	7.587,91					
10.06.08	284.000	183	10.12.07	10.06.08	3,515 %	5.074,49					
10.12.08	141.000	183	10.06.08	10.12.08	3,515 %	2.519,38					
o.m. – obrestna mera						140.006,8			64.560,39	-37.465,42	4.409.309,80

Vir: Interni podatki Iskre Avtoelektrike d.d.

Priloga 8: Obračun plačila pri obrestni zamenjavi



Prejme: Iskra Avtoelektrika d.d.
ga. Sonja Valenčič
Polje 15
5290 Šempeter pri Gorici

Ident. št.
za DDV: S138329522
Davčna št.: 38329522
Telefon: 05 33 93443
Fax.: 05 33 93 803

Pošilja: Banka Koper d.d.
ga. Klara Koren
Pristaniška 14
6000 Koper

Ident. št.
za DDV: SI98026305
Davčna št.: 98026305
Telefon: 05 66 61 396
Fax.: 05 66 62006

Datum: 16.12.2005

OBRAČUN 2005-21

Pošiljamo vam obračun za sklenjeni posel obrestne zamenjave.

1. Obdobje od 12.12.2005 do 12.06.2006 iz potrdila o sklenjeni obrestni zamenjavi št. 202/03-3

Datum začetka	Datum konca	Nominala v EUR	Datum fiksiranja EURIBOR 6M	EURIBOR 6M	Fiksna obrestna mera	Datum plačila
12.12.2005	12.06.2006	856.000,00	08.12.2005	2,554%	3,515%	12.06.2006

Dne 12.06.2006 plača Iskra Avtoelektrika Banki Koper razliko v obrestnih merah v višini 4.158,78 EUR.

Sredstva nakažite na naš račun št.: 159109-978-0593389
Sklic: 202-03

Banka Koper
060 05 Banka Koper d.d.

*Koordinator
sklepanja poslov*

Vodja oddelka

Klara Koren

Darinka Pižent