

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

PETRA MOZETIČ

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**ANALIZA RAČUNOVODSKEGA TVEGANJA KOT ENE
OD OBLIK TEČAJNEGA TVEGANJA**

Ljubljana, september 2008

PETRA MOZETIČ

IZJAVA

Študentka PETRA MOZETIČ izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. MOJMIRJA MRAKA, in da dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1. OPREDELITEV IN VRSTE TEČAJNIH TVEGANJ.....	2
1.1 OPREDELITEV TEČAJNEGA TVEGANJA	2
1.2 VRSTE TEČAJNIH TVEGANJ	4
1.2.1 Transakcijsko tveganje.....	5
1.2.2 Operativno tveganje	5
1.2.3 Računovodsko tveganje.....	7
1.3 RAZLIKE MED TEČAJNIMI TVEGANJI IN NJIHOVA POMEMBOST	7
2. RAČUNOVODSKO TVEGANJE	9
2.1 OPREDELITEV RAČUNOVODSKEGA TVEGANJA	10
2.2 UČINKI SPREMEMB DEVIZNIH TEČAJEV NA POSLOVANJE PODJETJA	11
2.3 RAČUNOVODSKI STANDARDI	14
2.3.1 Osnovne računovodske predpostavke.....	14
2.3.2 Tečajne razlike v okviru Ameriških računovodskih standardov	15
2.3.3 Tečajne razlike v okviru Mednarodnih računovodskih standardov	16
2.4 MODELI RAČUNOVODSKEGA TVEGANJA	17
2.4.1 Prehodna metoda.....	18
2.4.2 Metoda -tekočega tečaja.....	18
2.4.3 Tekoča/netekoča metoda	19
2.4.4 Monetarna/nemonetarna metoda.....	19
2.4.5 Primerjava računovodskih metod	20
2.4.6 Primerjava metode tekočega tečaja in prehodne metode	21
2.5 ZAVAROVANJE PRED RAČUNOVODSKIM TVEGANJEM	25
2.5.1 Bilančno izravnavanje.....	26
2.5.2 Zavarovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti	27
2.5.3 Druge tehnike za zavarovanje pred računovodskim tveganjem	29
3. PRIMER: IBM SLOVENIJA, D.O.O.....	30
3.1 PREDSTAVITEV PODJETJA IBM IN NJEGOVEGA HČERINSKEGA PODJETJA IBM SLOVENIJA, D.O.O.	30
3.2 OSNOVNI PODATKI ZA ANALIZO RAČUNOVODSKEGA TVEGANJA	31
3.3 ANALIZA PO PREHODNI METODI	33
3.4 UPORABA CTA ZA OCENITEV SPREMEMB DEVIZNIH TEČAJEV	37
SKLEP	38
LITERATURA IN VIRI	39
PRILOGE.....	1

KAZALO SLIK

Slika 1: Tveganja, ki vplivajo na poslovanje podjetja.....	3
Slika 2: Shematična primerjava razlik med transakcijskim, operativnim in računovodskim tveganjem, zaradi sprememb deviznih tečajev.....	8
Slika 3: Revidiranje poslovanj hčerinskih podjetij.....	24
Slika 4: Proces preračunavanja.....	24
Slika 5: Proces ponovnega merjenja.....	25

KAZALO TABEL

Tabela 1: Razlike med tremi vrstami tečajnega tveganja.....	8
Tabela 2: Relativna pomembnost različnih vrst tečajnega tveganja.....	9
Tabela 3: Celotni prihodka podjetja X, pri tečaju 1,20LV/€.....	11
Tabela 4: Celotni prihodka podjetja X, pri tečaju 1,30LV/€.....	12
Tabela 5: Prihodki podjetja X glede na hčerinsko in matično podjetje ter spremembo deviznega tečaja.....	12
Tabela 6: Vrednost prihodkov pod vplivom učinka sprememb deviznih tečajev.....	13
Tabela 7: Uporaba deviznih tečajev pri prevrednotenju obračunov bilance stanja.....	20
Tabela 8: Primerjava računovodskih metod.....	21
Tabela 9: Bilanca hčerinskega podjetja IBM od 1. 1.2006 – 31. 12.2007 (v €).....	31
Tabela 10: Poslovni izid hčerinskega podjetja IBM od 1. 1.2007 – 31. 12.2007.....	32
Tabela 11: Preračunana bilanca stanja hčerinskega podjetja IBM d.o.o. Slovenija (v \$).....	33
Tabela 12: Preračunan izkaz uspeha hčerinskega podjetja IBM d.o.o. Slovenija (v \$).....	36
Tabela 13: Ocenjena sprememba deviznega tečaja.....	37

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Slovar angleških izrazov.....	1
--	---

UVOD

Podjetja so danes vse bolj globalno usmerjena, zato morajo vse več pozornosti nameniti spremembam in nihanjem deviznih tečajev. Spremembe deviznih tečajev lahko na vrednost podjetja vplivajo pozitivno ali negativno in jih ni enostavno natančno določiti. Prve dileme v okviru nihanja deviznih tečajev segajo v obdobje fiksnih deviznih tečajev, kar je potrdil tudi DeVries (1968) s svojo študijo o intenzivnosti nihanj deviznih tečajev. Študija je pokazala, da je v obdobju med leti 1948 in 1968, kar 96 državam valuta devalvirala za 40% in 24 državam kar za 75%. Problem nihanja valut se je leta 1973 s propadom Brettonwoodskega sistema ali sistema fiksnih deviznih tečajev še povečal. Prehod na sistem fleksibilnih deviznih tečajev je bil zato za velike in male države nepredvidljiv in težak. Že v tistem obdobju pa so se začela v večji meri porajati vprašanja v zvezi s posledicami fleksibilnih tečajev in s tem tveganjem na mednarodnih trgih.

V zadnjem obdobju predstavljajo finančna tveganja eno izmed najpomembnejših tveganj, saj so prav ta tveganja najpogostejši vzrok za stečaj podjetij. Eden izmed dejavnikov finančnih tveganj so tudi nepričakovane spremembe deviznih tečajev, ki povzročajo izpostavljenost podjetja pred tečajnim tveganjem. V teoriji poznamo tri vrste tečajnih tveganj: transakcijsko, operativno in računovodsko tveganje. Sama sem se odločila za predstavitev in analizo računovodskega tveganja. Za to tveganje sem se odločila, ker mi je bil zanimiv koncept povezanosti deviznih tečajev in računovodskih poročil podjetja. Želela sem prikazati povezavo preteklih bilanc stanj in izkazov uspeha z nepredvidenimi spremembami deviznih tečajev. Namen moje diplomske naloge je tako predstaviti in analizirati računovodsko tveganje ter priti do razumevanja gibanja in spreminjanja deviznih tečajev na poslovanje podjetja. Pri izdelavi same diplomske naloge sem črpala znanje predvsem iz tuje literature.

Naloga je sestavljena iz treh glavnih sklopov. V prvem poglavju sem podala splošno opredelitev tečajnega tveganja ter grafično prikazala pomembnost tečajnega tveganja. Poglavje sem nato nadaljevala z opredelitvijo vseh treh vrst tečajnih tveganj, ter s pomočjo tabele prikazala tudi različnosti med njimi. Na koncu prvega sklopa sem nato prikazala še pomembnost vsakega od treh tveganj za podjetja.

Drugo poglavje je namenjeno poglobljenemu obravnavanju računovodskega tveganja. Na začetku sem ga skušala opredeliti, kjer sem podala tudi teze nekaterih avtorjev o računovodskem tveganju. Nato sem teoretično in empirično prikazala, kakšen vpliv imajo spremembe deviznih tečajev na poslovanje podjetja. To sem naredila s pomočjo dveh učinkov, ki kažeta posledice spreminjanja deviznih tečajev na uspešnost poslovanja podjetja. Računovodsko tveganje izhaja iz bilanc stanja in izkazov uspeha podjetja, zato je pomembnost revidiranja opravljenih transakcij velika. Podjetja pri revidiranju zavezujejo računovodski standardi, zato sem poglavje nadaljevala s predstavitvijo osnovnih računovodskih predpostavk. Opredelila sem ameriški računovodski standard in mednarodni računovodski standard, ki oba obravnavata tečajne razlike. Za izračun računovodskega

tveganja obstajajo štiri metode, ki sem jih v nadaljevanju poglavja tudi predstavila. S pomočjo tabele sem jih tudi primerjala in za lažje razumevanje tudi na kratko empirično prikazala. Nato sem posebej primerjala dve tabeli, ki se v praksi najbolj uporabljata. Poglavje sem zaključila s predstavitvijo možnih zavarovanj pred računovodskim tveganjem.

V tretjem poglavju sem prešla na empirični del diplomske naloge, ki je narejen na primeru podjetja IBM Slovenija, d.o.o. (International Business Machines Corporation). Za to podjetje sem se odločila, ker izpolnjuje pogoje, ki sem jih potrebovala, da sem lahko opravila analizo. Če sem želela narediti empirični prikaz računovodskega tveganja, sem potrebovala hčerinsko podjetje, ki posluje v drugi valuti, kot njegovo matično podjetje. Razlog je v tem, da morajo konec računovodskega leta vsa hčerinska podjetja na željo vodstva matičnega podjetja, preračunati vse bilančne postavke v valuto, v kateri posluje matično podjetje. Tako sem si izbrala podjetje IBM Slovenija, d.o.o., ki revidira svoja finančna poročila v valuti evro, medtem ko njegovo matično podjetje knjiži transakcije v valuti dolar. Na začetku poglavja sem na kratko predstavila podjetje IBM in njegovo hčerinsko podjetje IBM Slovenija, d.o.o. Nato sem podala osnovne podatke, ki so bili potrebni za empirični del analize, ter naredila analizo po eni izmed metod, ki predpostavlja, da valuta matičnega podjetja ni enaka valuti hčerinskega podjetja.

1 OPREDELITEV IN VRSTE TEČAJNIH TVEGANJ

Pri prvem poglavju sem začela z opredelitvijo tečajnega tveganja. Nato sem nadaljevala z razlago vseh treh vrst tečajnih tveganj, ter njihove razlike in pomembnosti prikazala s sliko in tabelama.

1.1 Opredelitev tečajnega tveganja

Tveganja sprememb deviznih tečajev v zadnjih letih postajajo vse bolj aktualna tema, saj so podjetja podvržena tveganjem in se želijo pred samim tveganjem primerno zavarovati. Kot pravi Peterlin (2007, str. 133): »Ljudje smo načeloma nenaklonjeni tveganjem, ker je škoda, če izgubimo en evro, večja od koristi, če zaslužimo dodaten evro.« Poleg želje po zavarovanju pred tečajnim tveganjem vodstva podjetij zavezujejo tudi zakoni, najbolj neposredno pa Zakon o finančnem poslovanju podjetij (1999), kjer 9. člen pravi: »*Uprava podjetja mora zagotoviti, da podjetje redno spremlja tveganja, ki jim je izpostavljeno pri svojem poslovanju, ter sprejeti ustrezne ukrepe, s katerimi podjetje obvladuje ta tveganja.*«

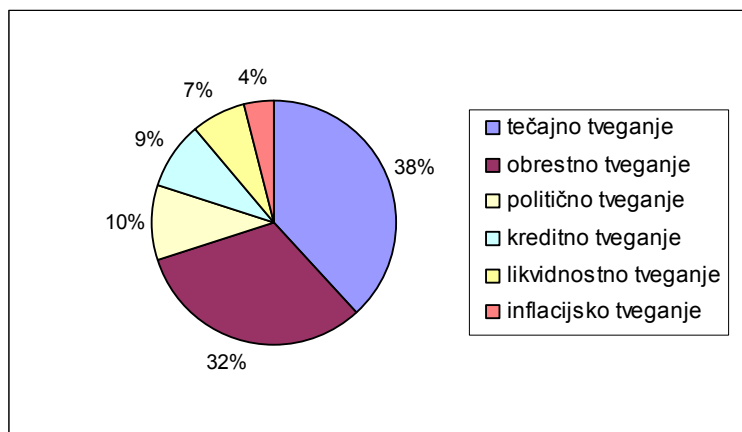
Nastanek tečajnega tveganja (angl. *exchange rate risk*) izhaja iz poslovanja, povezanega s tujimi plačilnimi sredstvi, ki so posledica sprememb deviznih tečajev. V podjetjih se pojavljajo v primeru, ko imajo podjetja transakcije s tujino, kar pomeni, da proizvajajo v tujini, mednarodno poslujejo ali financirajo v tujih valutah (Jepma, 1996, str. 289). Višina deviznega tečaja ni znana v naprej, zato ga lahko napovemo le z večjo ali manjšo stopnjo

zaupanja. Izvoznik je zato izpostavljen tveganju, da bo tečaj valute ob poravnavi obveznosti nižji od tečaja, ki mu še zagotavlja donosnost poslovanja. Obratno, pa je uvoznik izpostavljen tveganju, da bo tečaj tuje valute ob plačilu višji od tečaja, ki mu še zagotavlja donosnost nakupa.¹

Poleg tveganja spremembe deviznega tečaja, pa se pojavi tudi tveganje spremembe medsebojnega gibanja valut, ki se pojavi, ko monetarna oblast ne more več vzdrževati nespremenjeno vezavo domače valute do neke druge valute (Berk, Peterlin & Ribarič, 2005, str. 201). S pomočjo finančnih instrumentov se lahko zavarujemo pred tečajnimi tveganji. V primeru, da pričakujemo, da bo tečaj evra narasel, lahko kupimo finančni instrument v evrih in ga ob pravilni napovedi prodamo z dobičkom. V obratnem primeru pride do izgube. Podjetja, ki se dodatno izpostavljajo tečajnemu tveganju, povečujejo tvegano vrednost podjetja (angl. *value at risk*), kar lahko oslabi kapitalsko ustreznost podjetja. Izračun tvegane vrednosti lahko podjetju v določenem obdobju in z določeno stopnjo tveganja predstavlja pričakovano izgubo, kot posledica nihanja dejavnikov vrst tveganja. Določa se, glede na izpostavljene zneske sredstev, dolgov in kapitala posameznemu dejavniku tveganja, pri čemer se upošteva zgodovinska spremenljivost dejavnika tveganja (Berk, 2006).

Izpostavljenost tečajnim tveganjem je eno izmed najpomembnejših tveganj za podjetja, kar prikazuje tudi Slika 1. Prikaz je zasnovalo podjetje Burston-Marsteller, vodilno za svetovanje pri tečajnih tveganjih. Podjetje je novembra leta 1997 organiziralo srečanje 110 vodij finančnih sektorjev iz podjetij. Na podlagi mnenj vodij je podjetje naredilo naslednjo analizo:

Slika 1: Tveganja, ki vplivajo na poslovanje podjetja



Vir: K. Suk & H.K. Seung, *global Corporate Finance*, 2006, str. 237.

¹ Poznamo dva načina za izražanje nominalnega deviznega tečaja med dvema valutama:

- način 1 – kot vrednost enote tujega denarja, izražena s številom enot domačega denarja (direktna kotacija),
- način 2 – kot vrednost enote domačega denarja, izražena s številom enot tujega denarja (indirektna kotacija) (Mrak, 2002, str. 45).

Grafični prikaz kaže, da anketiranci menijo, da je tečajno tveganje (38%) najpomembnejše med tveganji, s katerimi se vsakodnevno soočajo. Drugo najpomembnejše tveganje je obrestno tveganje (32%), nato politično (10%), sledijo kreditno (9%), likvidnostno (7%) ter na koncu inflacijsko tveganje (4%). Tečajno tveganje je najpomembnejše tveganje, predvsem zaradi dnevnih nihanj deviznih tečajev in povečevanja integriranosti svetovne ekonomije v celoto.

Tečajno tveganje lahko definiramo kot: »Občutljivost na spremembe v realnih sredstvih, obveznostih in v operativnih dohodkih, izraženih v domači valuti, glede na nepredvidene spremembe deviznih tečajev« (Adler & Dumas, 1984; Oxelheim & Wihlborg, 1987). Pri definiciji lahko najprej opazimo, da je tečajno tveganje merjeno kot občutljivost domače valute. Gre za velikost ali stopnjo spremembe na določeno spremenljivko kot posledico nihanj deviznih tečajev. Opazimo lahko, da se tveganje pojavi pri sredstvih, obveznostih in operativnih dohodkih podjetja. Ker se sredstva in obveznosti odražajo v določenem trenutku in operativni dohodki v določenem obdobju, lahko opazimo, da do tveganja prihaja pri zalogah in denarnih tokovih. V definiciji lahko tudi opazimo, da ni natančno določeno, ali so izpostavljena domača ali tuja sredstva. Razlog je v tem, da nepredvidene spremembe deviznih tečajev lahko vplivajo tako na domača kot na tuja sredstva, obveznosti in operativne dohodke. Na koncu lahko zasledimo tudi to, da so spremembe deviznih tečajev na deviznih trgih nepredvidljive, ki bodo povzročile dobiček ali izgubo.

Termin tečajno tveganje večina avtorjev izenačuje s terminom tečajna izpostavljenost (angl. *exchange rate exposure*).² Kot večina avtorjev bom v nadaljevanju tudi sama uporabila termin tečajno tveganje.

1.2 Vrste tečajnih tveganj

»Tečajna izpostavljenost lahko pomeni knjižno izpostavljenost, ekonomsko izpostavljenost, valutno izpostavljenost, translacijsko izpostavljenost, transakcijsko izpostavljenost, izpostavljenost pred davki ali izpostavljenost po davkih« (Ensor, 1982, str. 26). Avtorji Wang (2005, str. 288), Beenhakker (2001, str. 149), Grant (2004, str. 53), Kanas in sodelavci (1996, str. 69) tečajno tveganje razdelijo na naslednji način:³

- transakcijsko tveganje,
- operativno tveganje (ekonomsko, konkurenčno, dohodkovno, strateško),
- računovodsko tveganje (bilančno, prevrednoteno, pretvorbena, translacijsko).

² Razliko med terminoma so poudarili Eun in Resnick (2004) ter Levi (1996), ki tečajno tveganje povezujejo s spremenljivostjo sredstev, obveznosti ali operativnih dohodkov, izraženih v domači valuti, glede na nepričakovane spremembe deviznih tečajev. Tečajno izpostavljenost opredelijo kot vrednost ali znesek, ki je izpostavljen tveganju.

³ Eiteman (2004), poleg vseh treh naštetih tečajnih tveganj, doda še davčno tveganje kot posledico tečajnega tveganja.

1.2.1 Transakcijsko tveganje

Transakcijsko tveganje (angl. *transaction risk*) pomeni potencialno spremembo vrednosti neplačanih obveznosti ali terjatev, ki jih prevzemamo in za katere obstaja nevarnost, da bodo poravnane šele po spremembi deviznega tečaja (Peterlin, 2007, str. 137). Tveganje se pojavi ob nakupu ali prodaji blaga ali storitve za tujo valuto, kjer se podjetja odločijo za kasnejši rok plačila oziroma ko podjetje investira v finančne naložbe ali najame kredit v tuji valuti (Doles, 2003, str. 2). Nastanek transakcijskega tveganja se začne pri določitvi višine pogodbene obveznosti v tuji valuti, kjer je zaradi spremembe deviznih tečajev podjetje izpostavljeno tveganju, dokler se terjatve ne poravnajo. Buckley (1992, str. 127) se pri transakcijskem tveganju sprašuje, kakšen vpliv imajo spremembe deviznih tečajev na vrednost podjetja, izraženo v domači valuti glede na predvidene denarne tokove v tuji valuti, ki so povezani z že opravljenimi transakcijami.

Za primer pogledimo slovensko podjetje, ki je prodalo tujemu hrvaškemu podjetju za 1,000.000HRK blaga preko svojega hčerinskega podjetja na Hrvaškem. Blago mora biti izplačano v hrvaški valuti kuni (HRK), pri čemer je rok plačila 180 dni. Slovensko podjetje, ob predpostavki promptnega tečaja hrvaške valute $7,00\text{HRK} = 1\text{€}$, tako pričakuje plačilo v višini 142.857€. Transakcijsko tveganje se pojavi ob prejemu plačila preračunanega v evre. V primeru, da se promptni tečaj v prihodnje zviša na €7,1, bo slovenski izvoznik prejel le 140.845€, kar je za 2.012€ manj, kot je pričakovano. Drugače bo, če se tečaj zniža na €6,9, kjer bo prejelo 144.927€. Zaradi nepredvidljivih sprememb deviznih tečajev, podjetje ne more natančno vedeti, koliko denarja bo dobilo ob poravnavi obveznosti. V primeru, da bi slovensko podjetje izdalo račun v evrih, bi se računovodsko tveganje 'preneslo' na hrvaško podjetje, ki bi bilo tako izpostavljeno tveganju.

Samo tveganje se lahko zavaruje na več načinov, med katerimi so najbolj uporabljeni cenovno prilagajanje, izposoja in posoja v tuji valuti, 'prenos' tveganja, pobot ter izvedeni finančni instrumenti, kot so terminske pogodbe, valutne opcije in zamenjave.

1.2.2 Operativno tveganje

Peterlin (2005, str. 113) opredeljuje operativno tveganje (angl. *operating risk*) sledeče: »Operativna izpostavljenost je nevarnost nepredvidene spremembe pričakovane neto sedanje vrednosti (NSV) bodočih denarnih tokov, ki so med drugim lahko tudi posledica spremembe deviznih tečajev tujih valut, v katerih so izraženi pričakovani denarni tokovi. Nepredvidena sprememba pričakovane vrednosti bodočega denarnega toka neposredno vpliva na tržno vrednost podjetja in njegovo konkurenčno sposobnost.«

Operativno tveganje predstavlja vpliv sprememb deviznih tečajev na neto sedanjo vrednost pričakovanih prihodnjih denarnih tokov, ki so posledica tujih investicijskih projektov.

Prikazuje vpliv sprememb deviznih tečajev skozi mesece in leta na delovanje podjetja in njegovo konkurenčnost do drugih podjetij. Avtorji, ki so prvi obravnavali operativno tveganje, so ga opredelili kot občutljivost denarnih tokov, dobičkov in tržne vrednosti podjetja pri spremembah deviznih tečajev (Lessard & Lightstone, 1986; Bishop & Dixon, 1992; Oxelheim & Wihlborg, 1987). Kasnejši avtorji pa opredeljujejo operativno tveganje kot obseg, do katerega bo vrednost podjetja izpostavljena nepredvidenim spremembam deviznih tečajev (Eun & Resnick, 2004, str. 284; Buckley, 1992). Ensor (1983, str. 26) meni, da so vsi prihodnji denarni tokovi, izraženi v tuji valuti, izpostavljeni spremembam deviznih tečajev, pri čemer se posledice izpostavljenosti merijo skozi obračun dobička in izgube, posebej ali narazen. Podjetja lahko v svojih bilancah obračunajo le pričakovane spremembe deviznih tečajev. Te spremembe pa neposredno vplivajo na konkurenčnost podjetja, denarne tokove in tržno vrednost podjetja (Eun & Resnick, 2004, str. 284).

Za primer pogledjmo slovensko podjetje, ki ima hčerinsko podjetje v Veliki Britaniji. Hčerinsko podjetje v prihodnjem letu pričakuje vrednost dobička po davkih v višini 1.000.000£, ter višino amortizacije v vrednosti 100.000£. Pričakovano je, da se bo tečaj iz 0,79 £/€ danes znižal na 0,75 £/€ prihodnje leto. Razlika med denarnim tokom prihodnje leto z ali brez amortizacije je izračunana na naslednji način:

Dobiček po davkih:	1.000.000 £
	+
Amortizacija:	100.000 £
Denarni tok iz poslovanja	1.100.000 £

Denarni tok pred deprecijacijo (0,79 £/€): 1,392.405 €

Denarni tok po deprecijaciji: (0,75£/€)	1.466.666 € (1.100.000/0,75 £/€)
Potencialna izguba:	74.261€

Denarni tok hčerinskega podjetja se je zmanjšal v 12 mesecih za 74.261 €. Transakcijska in računovodska izguba se merita v preteklosti in sedanjosti, medtem ko se operativna izguba pojavlja v prihodnje in se lahko pojavi tudi večkrat. V primeru, da bi predvidene postavke poslovanja v prihodnjih 5-ih letih ostale enake, bi se denarni tok zmanjšal za 74.261 € vsako leto v naslednjih 5-ih letih.

Tehnike za obvladovanje transakcijskega in računovodskega tveganja so razvite, medtem ko je pri operativnem tveganju še marsikaj nedorečenega. Operativno tveganje je zelo težko ali skoraj nemogoče popolno zavarovati zaradi številnih vzrokov. Eden od vzrokov je v širini območja, kjer se lahko pojavi to tveganje, saj lahko spreminja konkurenčnost podjetja na vseh trgih in pri vseh produktih. Vsekakor je razlog tudi v dolgoročnosti tveganja, saj ga je zaradi dolžine tveganje zelo težko natančno določiti in odpraviti zgolj z izvedenimi finančnimi instrumenti (Suk & Seung, 2006, str. 233). Razlog za nerazvite tehnike obvladovanja operativnega tveganja so natančneje razložili Bodnar in sodelavci (1995), ki menijo, da se

podjetja predvsem ukvarjajo z vplivi finančnih tveganj na sedanjo vrednost denarnega toka (transakcijsko tveganje) manj pa s temi tveganji na prihodnji denarni tok. Pri tem je poudaril, da se je bistveno bolj pomembno osredotočiti na prihodnje tokove in izpostavil napako v strateškem in organizacijskem delovanju podjetij. Podjetje se lahko pred operativnim tveganjem zavaruje na več načinov, med katerimi Shapiro (1989, str. 284) poudari strategijo cen, proizvodnje, produktov ter uporabo izvedenih finančnih instrumentov, kot so devizni termiski posel, devizna zamenjava in opcije.

Strokovnjaki označujejo transakcijsko tveganje tudi kot nadomestek operativnega tveganja, saj gre pri obeh tveganjih za tveganje denarnih tokov. Operativno tveganje se od transakcijskega tveganja razlikuje po količini in dospelosti denarnih tokov. Tista podjetja, ki so izpostavljena operativnemu tveganju, so ponavadi izpostavljena tudi transakcijskemu tveganju (Wang, 2005, str. 289).

1.2.3 Računovodsko tveganje

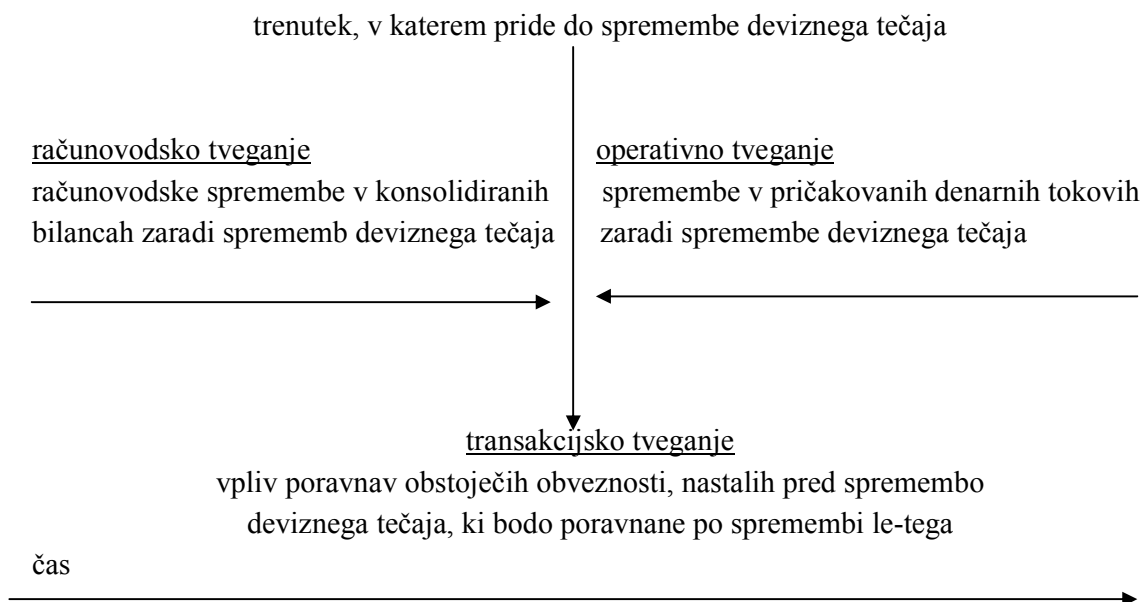
Podjetja, ki imajo sredstva in obveznosti, izražena v tuji valuti, morajo ob koncu računovodskega leta vsako postavko v bilanci preračunati v domačo valuto. Podjetja, ki imajo svoje podružnice v tujini, so lahko izpostavljena tveganju, saj se morajo računovodski izkazi preračunati na skupni imenovalec, ki je ponavadi valuta države, kjer se nahaja matično podjetje. Računovodsko tveganje (angl. *accounting risk*) nam tako kaže morebitno bilančno spremembo v primeru spremembe tržnih cen, pri čemer se bilančne spremembe kažejo kot posledica razlik v vrednotenju terjatev in dolgov, izraženih v tujih valutah. Te spremembe se kažejo kot pozitivne ali negativne tečajne razlike, prikazane v poslovnem izidu. Kljub temu, da ima podjetje v tem obdobju v določeni valuti neto dohodek enak nič, ima lahko po preračunu računovodski dobiček ali izgubo.

Možnosti zavarovanja pred računovodskim tveganjem se kažejo z uskladitvijo postavk obveznosti in sredstev v posamezni valuti v celotnem računovodskem izkazu (Doles, 2003, str. 2). V nadaljevanju bom zaradi preglednosti uporabljala le termin računovodsko tveganje. Računovodsko tveganje je razloženo v 2. poglavju te naloge.

1.3 Razlike med tečajnimi tveganji in njihova pomembnost

Iz definicije vseh treh tveganj lahko opazimo, da se posamezna tveganja pojavljajo v različnih časovnih obdobjih, odvisno od trenutka sprememb deviznih tečajev. Grafično sem to prikazala s Sliko 2 (str. 8):

Slika 2: Shematična primerjava razlik med transakcijskim, operativnim in računovodskim tveganjem zaradi sprememb deviznih tečajev



Vir: D.K. Eiteman, A.I. Stomehill & M.H. Moffett, Multinational Business Finance, 1989, str. 679.

Po definiciji je računovodsko tveganje usmerjeno v preteklost in se ne ozira na morebitne spremembe deviznih tečajev, ki lahko vplivajo na prihodnje poslovanje podjetja. Nasprotno sta transakcijski in operativni tveganji odvisni od prihodnjih sprememb deviznih tečajev in njihovega vpliva na podjetje, ter vsebujeta dejanske in potencialne spremembe denarnih tokov. Ostale razlikosti med njimi sem predstavila s Tabelo 1:

Tabela 1: Razlike med tremi vrstami tečajnega tveganja

Spremenljivka	Transakcijsko tveganje	Računovodsko tveganje	Operativno tveganje
Trajanje	obdobje trajanja pogodbe	določen trenutek	nedoločeno
Dobički/Izgube	dejanski	ne odražajo na izkazih	dejanski
Zavarovanje	srednje težavno	preprosto	težavno
Vrednost	pogodbena vrednost sredstev in obveznosti	knjižna vrednost sredstev in obveznosti	tržna vrednost sredstev
Izračun	srednje težavno	preprosto	težavno
Merjenje	odvisno od sprememb promptnih tečajev	odvisno od računovodskih pravil	odvisno od sprememb promptnih tečajev
Obseg	odvisen od narave pogodbe	odvisen od računovodskih pravil	odvisen od produkcijskih in tržnih dejavnikov

Vir: K. Suk & H.K. Seung, Global Corporate Finance, 2006, str. 227, tabela 9.1.

Tabela 1 prikazuje različnosti med vsemi tremi vrstami tečajnega tveganja. Kot sem že omenila, je transakcijsko tveganje prisotno, dokler kupec ne poravna svojih obveznosti. Nastali dobički in izgube se odražajo neposredno na denarnem toku podjetja. Merjenje in zavarovanje transakcijskega tveganja ne predstavlja večjih težav. Še lažje pa je izmeriti in

zavarovati računovodsko tveganje. Računovodsko tveganje se pojavlja v času pripravljanja bilanc. Ker računovodsko tveganje sloni na preteklosti, je njegova vrednost odvisna od knjižnih vrednosti sredstev in obveznosti. Pri merjenju računovodskega tveganja morajo biti podjetja pozorna na računovodska pravila, ki veljajo v državi, kjer poslujejo. Najtežje pa je izmeriti in zavarovati operativno tveganje, saj je leto tveganje usmerjeno v prihodnost, zato je njegovo trajanje tudi neomejeno. Njegovo merjenje je odvisno od spreminjanja promptnih deviznih tečajev, kjer njihovo vrednost v prihodnje ne moremo natančno določiti. Kot pri transakcijskem tveganju, tudi pri operativnem tveganju dobički in izgube neposredno vplivajo na denarni tok poslovanja.

Iz Tabele 1 (str. 8) in definicij vseh treh vrst tveganj lahko predvidevamo, katero tveganje je za podjetje najbolj pomembno in katero tveganje podjetje tudi največ zavaruje. Raziskavo o relativni pomembnosti vsakega tveganja za podjetje sta naredila Malindretos in Tsanacas (1995, str. 56). Študija je zajemala 125 ameriških multinacionalk. Rezultati so prikazani s Tabelo 2:

Tabela 2: Relativna pomembnost različnih tipov tečajnih tveganj

Vrsta tveganja	Pomembnost tveganja	Zavarovanje
Transakcijsko tveganje	63%	65%
Računovodsko tveganje	12%	26%
Operativno tveganje	25%	39%

Vir: J. Malindretos & D. Tsanacas, Hedging Preferences and Foreign Exchange Exposure Management. Multinational Business Review, 1995, str. 56-66, tabela 9.2.

Raziskava je pokazala, da podjetja največjo pozornost namenijo transakcijskemu tveganju. Kar 63% podjetij meni, da je najpomembnejše od vseh treh tveganj, nato mu sledi operativno tveganje s 25% ter na koncu računovodsko tveganje z 12%. Tudi pri samem zavarovanju podjetja dajejo največji poudarek transakcijskemu tveganju. Pred transakcijskim tveganjem se zavaruje kar 65% vseh anketiranih podjetij, medtem ko pred operativnim 39% ter le 26% podjetij se zavaruje pred računovodskim tveganjem. Nekatera podjetja se zavarujejo pred več kot enim tveganjem, kar dokazuje tudi Tabela 2. Sklepamo lahko, da se podjetja najraje osredotočijo na sedanje tveganje in ne na preteklo tveganje ali tveganje, ki bo morda šele nastalo. Transakcijsko tveganje je tudi (Tabela 1, str. 7) najlažje zavarovati in izmeriti, kar je morda tudi eden izmed razlogov, zakaj podjetja največ zavarujejo prav to tveganje.

2 RAČUNOVODSKO TVEGANJE

V drugem poglavju sem na začetku opredelila računovodsko tveganje, ki je osrednja tema diplomske naloge. Nato sem analitično in empirično predstavila učinke sprememb deviznih tečajev na poslovanje podjetja. Nadaljevala sem s predstavitvijo računovodskih standardov, ki predstavljajo osnovo merjenja računovodskega tveganja. Sledile so metode računovodskega

tveganja, po katerih lahko izračunamo tveganje. Na koncu so opisane še možne alternative za zavarovanje pred računovodskim tveganjem.

2.1 Opredelitev računovodskega tveganja

Delnice (angl. *stocks*), obveznice (angl. *bonds*), opcije (angl. *options*), terminske pogodbe (angl. *futures*) in tuje valute so predmet 24-urnega trgovanja na denarnem in kapitalnem trgu. Pri načrtovanju in formuliranju optimalne organizacijske strukture mednarodnega poslovanja morajo podjetja upoštevati tudi vse večje rasti in razvejanosti mednarodnih transakcij, tujih investicij, denarnih skladov in finančnega poslovanja. Opravljena poslovanja hčerinskih podjetij v tujini morajo biti revidirana v bilancah hčerinskega podjetja, nato preračunana v valuto matičnega podjetja ter konsolidirana v bilancah matičnega podjetja. Pri samem preračunavanju vrednosti postavk iz finančnih poročil hčerinskih podjetij v finančna poročila matičnega podjetja lahko pride do izpostavljenosti računovodskemu tveganju. Zakaj? V primeru, da se je devizni tečaj glede na zadnje obračunsko obdobje spremenil, bodo te spremembe vplivale na vrednost sredstev, obveznosti, prihodkov, stroškov, dobička in izgub, izraženih v tuji valuti, ki se bodo odražale tudi v revidiranemu izkazu. Vpliv teh sprememb na dobiček ali izgubo je izmerjen s pomočjo izračunov vrednosti računovodskega tveganja. Termin računovodsko tveganje večina avtorjev izenačuje s terminom računovodska izpostavljenost (angl. *accounting exposure*),⁴ zato bom v nadaljevanju tudi sama uporabljala le izraz računovodsko tveganje. Različni avtorji opredeljujejo računovodsko tveganje na naslednji način:

»Translacijska izpostavljenost je enostavno razlika med izpostavljenimi sredstvi in izpostavljenimi obveznostmi« (Shapiro, 1989, str. 224).

»Translacijska izpostavljenost tečajnemu tveganju je nevarnost bilančnih sprememb, ki nastanejo zaradi razlik v vrednotenju terjatev in dolgov, izraženih v tujih valutah na dva časovna preseka« (Berk et al., 2005, str. 17).

»Pretvorbena tveganje se nanaša na spremembe vrednosti podjetja v domači valuti zaradi sprememb vrednosti naložb in obveznosti v tujem denarju, do katerih pride ob spremembi deviznih tečajev med dvema obračunskima obdobjema, ne da bi bila medtem izvršena kakršnakoli transakcija« (Zbašnik, 2001, str. 141).

»Translacijska izpostavljenost meri učinek sprememb deviznih tečajev na izdana finančna poročila podjetja« (Suk & Seung, 2006, str. 244).

⁴ Razliko med terminoma je poudaril Levi (1996, str. 316), ki računovodsko tveganje določi kot negotovost pri vrednostih sredstev in obveznosti, izraženih v domači valuti, revidiranih v finančnih poročilih, kjer je pojav negotovosti posledica nepredvidenih sprememb deviznih tečajev. Računovodsko izpostavljenost pa opredeli kot: »Občutljivost sprememb pri vrednostih sredstev in obveznosti, izraženih v domači valuti, revidiranih v finančnih poročilih glede na nepričakovane spremembe deviznih tečajev.«

»Translacijska izpostavljenost je z vidika mednarodnih podjetij označena kot nevarnost spremembe vrednosti lastniškega kapitala zaradi bilančnega vpliva prevajanja finančnih izkazov, izraženih v tuji valuti – na primer pri odvisnem podjetju, ki posluje v tujini, v matično valuto obvladujočega podjetja za namene priprave skupinskih računovodskih izkazov« (Eiteman, Stonehill & Moffet, 1998).

Ker so sredstva in obveznosti v računovodskih izkazih računovodska kategorija, računovodsko tveganje ne vpliva na denarni tok podjetja. Trditev je le delno pravilna, saj se ob ponovnem vrednotenju stanja terjatev in obveznosti, obračuna davek, ki je izdatek in osnova denarnega toka. Podjetje v primeru, da transakcijsko in računovodsko tveganje nista časovno usklajena, plača preveč davka. Osrednja mera vrednotenja finančnih instrumentov je poštena vrednost, ki lahko povzroči veliko prevrednotevalnih popravkov, ki so posledica računovodskega tveganja. Z vidika davčnih obveznosti se vpliv izpostavljenosti poveča, če se cene, v katerih je izraženo premoženje podjetja, ob koncu davčnega leta zvišajo, cene obveznosti pa padejo (Peterlin, 2005, str. 117).

2.2 Učinki sprememb deviznih tečajev na poslovanje podjetja

Posledice sprememb deviznih tečajev se po besedah ameriškega instituta Chartered Financial Analyst (v nadaljevanju CFA) kažejo v dveh učinkih na dejansko in revidirano uspešnost poslovanja podjetja:

- **učinek toka** (angl. *"flow" effect*),
- **učinek 'držanja' dobička/izgube** (angl. *holding gain/loss effect*).

Učinek toka ima vpliv na spreminjanje prihodkov, kot posledica sprememb pri deviznih tečajev. Učinek držanja dobička/izgube pa vpliva na sredstva in obveznosti (kot so denarna sredstva) kot posledica nihanja deviznih tečajev (Schweser Instruction, 2008, str. 237). Za boljše razumevanje obeh učinkov jih bom razložila na primeru, ki temelji na hipotetičnem podjetju in podatkih, vendar je primeren za lažje razumevanje obeh terminov.

1. Učinek toka

Predpostavimo hipotetično slovensko podjetje X, ki mednarodno posluje in ima hčerinsko podjetje v tujini. Hčerinsko podjetje ima svoja finančna poročila revidirana v lokalni valuti (LV). Predpostavimo, da hčerinsko podjetje ustvari 500,000 LV prihodkov v letu 1 in 550,000 v letu 2. Na prihodkovni strani izkaza uspeha se transakciji pokažeta, kot to prikazuje naslednja tabela:

Tabela 3: Celotni prihodka podjetja X, pri tečaju 1,20 LV/€

Leto	1	2	Skupaj
Prihodki (LV)	500.000	550.000	1.050.000

Vir: CFA Institute, *Financial Statement Analysis*, 2008, str. 161, primer 1; Lastni izračuni.

Hčerinsko podjetje je zabeležilo 10% rast prihodkov v letu 2 glede na leto 1. Če predpostavimo, da je tečaj LV in evra (€) konstanten, npr. 1,20 LV/€, potem bo tudi matično podjetje v svojem izkazu uspeha beležilo v letu 1 600.000 € prihodkov in letu 2 660.000 € prihodkov. V primeru, da se devizni tečaj spreminja, mora matično podjetje to tudi ustrezno zabeležiti. Če predpostavimo povprečni devizni tečaj v letu 1 1,20 LV/€ in v letu 2 1,30 LV/€, bo izkaz naslednji:

Tabela 4: Celotni prihodka podjetja X, pri tečaju 1,30 LV/€

Leto	1	2	Skupaj
Prihodki (€)	600.000	715.000	1.160.000

Vir: CFA Institute, *Financial Statement Analysis*, 2008, str. 161, primer 1; Lastni izračuni.

Sprememba tečaja je tako vplivala na prihodke v letu 2 in jih zvišala za 115.000€ ali 19%, ne glede na to, da so prihodki hčerinskega podjetja zrasli le za 10%. 'Dodatnih' 9% imenujemo *učinek toka* na izkaz uspeha kot posledica spremembe deviznega tečaja. Vplivi sprememb deviznih tečajev bi morali biti po besedah analitikov ločeni od uspešnosti poslovanja hčerinskega podjetja v tujini.

V našem primeru je tako povečanje prihodkov za 115.000 € vsota:

- 60.000 € pri povečanju prihodka v lokalni valuti ob tečaju 1,20 LV/€;
- 55.000 € (ali $550.000 * 0,1$) kot posledica spremembe deviznega tečaja.

2. Učinek 'držanja' dobička/izgube

Učinek na prihodke podjetja pa ni vedno posledica sprememb deviznih tečajev. V primeru, da se hčerinsko podjetje odloči, da zadrži vse gotovinske prejemke, se bo denarno ravnotežje na strani hčerinskega podjetja in na strani matičnega podjetja revidiralo na naslednji način:

Tabela 5: Prihodki podjetja X glede na hčerinsko in matično podjetje in spremembo deviznega tečaja

Leto	0	1	2
<i>Hčerinsko podjetje</i>			
Gotovina (LV)	0	500.000	1.050.000
Devizni tečaj		1,20 LV/€	1,30 LV/€
<i>Matično podjetje</i>			
Gotovina (€)		600.000	1.365.000

Vir: CFA Institute, *Financial Statement Analysis*, 2008, str. 161, primer 1; lastni izračuni.

Tabela 5 (str. 12) prikazuje revidirane prihodke v postavki gotovine. Pri hčerinskem podjetju lahko opazimo, da je povečanje gotovine v letu 2 enako prihodkom (predpostavimo, da so stroški enaki nič), ki so ustvarjeni v letu 1 in letu 2 skupaj, ki je enako 1.050.000 LV (500.000 LV + 550.000 LV). Razmerje med prihodki in gotovino pa ni enako v bilanci matičnega podjetja. Konec leta 2 je višina gotovine v bilanci matičnega podjetja enako 1.365.000 € (1.050.000 € * 1,30 LV/€), kar pa ni enako seštevku prihodkov, ki so ustvarjeni v letu 1 in letu 2, ki je enako 1.315.000 € (600.000 € + 715.000 €). Razlika se pojavi v vrednosti 50.000 € in ji pravimo učinek 'držanja' dobička. 'Držanje' prihodka, ustvarjenega v letu 1 do konca leta 2, in sprememba deviznega tečaja povečata vrednost prihodkov. Naslednja tabela prikazuje vrednost prihodkov pod vplivom učinka deviznih tečajev.

Tabela 6: Vrednost prihodkov v evrih pod vplivom učinka sprememb deviznih tečajev

Leto	1	2	'Držanje dobička'
Prihodki (€) ob 1,20 LV/€	600.000	660.000	1.260.000 €
<i>Učinek deviznih tečajev</i>			
Učinek toka v letu 2			55.000 €
Učinek 'držanja' dobička/izgube			50.000 €
<i>Skupni učinek</i>			105.000 €
<i>Vrednost prihodkov pod vplivom učinka deviznih tečajev</i>			1.365.000 €

Vir: CFA Institute, *Financial Statement Analysis*, 2008, str. 161, primer 1; lastni izračuni.

Tabela 6 prikazuje povzetek izračunov, ki prikazujejo vpliv obeh učinkov. Prihodki, ustvarjeni v letu 1 in letu 2 ter preračunani po tečaju 1,20 LV/€, se v izkazu uspeha matičnega podjetja beležijo kot vsota 1.260.000 €. Vsota obeh učinkov znaša 105.000 € (55.000 € +

50.000 €). Vrednost prihodkov, ki vključuje spremembo deviznega tečaja, tako znaša 1.365.000 € (1.260.000 € + 105.000 €).

2.3 Računovodski standardi

2.3.1 Osnovne računovodske predpostavke

Vpliv računovodskega tveganja na poslovni izid podjetja določajo računovodski standardi. Po mnenju CFA Inštituta (2008, str. 162) obračunavanje poslovanj v tujini izpostavi tri osnovne predpostavke:

- Izbira deviznega tečaja pri preračunavanju transakcij, izraženih v tuji valuti za poročanje matičnemu podjetju. Valuto, v katero je potrebno vse tuje transakcije preračunati, ali valuto matičnega podjetja imenujemo tudi **valuta poročanja** (angl. *reporting currency*). Vse transakcije, ki niso izražene v valuti matičnega podjetja ali valuti poročanja, morajo biti preračunane v to valuto. Pri izbiri deviznih tečajev sta na voljo dve možnosti:
 - zgodovinski tečaj (angl. *historical rate*),
 - tekoči tečaj (angl. *current rate*).
- Definicija izpostavljenosti računovodskemu tveganju (ali katera sredstva ali obveznosti naj bodo prilagojena spremembam deviznih tečajev).
- Postopek obravnavanja računovodskega dobička/izgube.

Predpostavki (2) in (3) sta posledici sprememb deviznih tečajev. Te spremembe povzročijo spremembe v postavkah finančnih poročil podjetja, ki se nato razlikujejo od istih postavk v poročilih hčerinskega podjetja v tujini, tudi če se lokalna valuta ne spremeni. Učinki sprememb deviznih tečajev ustvarjajo računovodske dobičke/izgube, obračunane v finančnih poročilih. Za podjetje bi bilo najbolj ugodno, da bi omenjeni dobički/izgube vplivali na operativno tveganje in ne na računovodsko tveganje. Vendar so v praksi računovodski dobički/izgube odvisni od dveh značilnosti izbrane računovodske metode:

- izbrane transakcije pri preračunavanju finančnih poročil,
- izbranega deviznega tečaja pri preračunavanju postavk.

Izbira deviznega tečaja, definicija računovodskega tveganja in izbira translacijskega prilagajanja pomembno vplivajo na revidirana poročila in finančne pogoje mednarodnega podjetja (CFA Institute, 2008, str. 163).

2.3.2 Tečajne razlike v okviru Ameriških računovodskih standardov

Računovodska poročila so skupek poročil, ki vsebujejo računovodske ocene in podatke ter njihove razlage. »Podjetja izdelajo svoje računovodsko poročilo v skladu z računovodskimi standardi, ki veljajo v njihovi državi« (Odar, 2002, str 9). Podjetje, ki posluje na mednarodnih trgih, pa mora izdelati računovodsko poročilo, narejeno po mednarodnih računovodskih standardih države, pri čemer ponekod podjetja uporabijo tudi ameriško splošno sprejeta računovodska načela. V nadaljevanju bom opredelila ameriški računovodski standard SFAS 52 (Statement of Financial Accounting Standards), ki predstavlja okvir za izbiro metode izračunavanja računovodskega tveganja.

Računovodstvo za tečajne razlike je urejeno v mnogih računovodskih standardih. Odbor za finančno-računovodske standarde (angl. *Financial Accounting Standard Board – FASB*), ustanovljen leta 1973, je pristojen, da skupaj s posebno enoto za nujne objave (Emerging Issues Task Force – EITF) izdaja finančno računovodske standarde. Naloga FASB-ja je v sprejemanju finančno-računovodskih standardov in standardov poročanja (Porter, 2001, str. 16). Splošno sprejeta računovodska načela (angl. *Generally Accepted Accounting Principles – GAAP*) v ZDA so mejna pravila za učinkovito računovodstvo in so sestavljena iz finančno-računovodskih standardov, standardov poročanja, postopkov in predpisov (Delaney & Epstein, 2001, str. 1-2).

V ameriških računovodskih standardih, izdanih leta 1981, se računovodstvo tečajnih razlik izvaja po standardu SFAS 52 (pretvorba valut). Računovodski standard SFAS 52 povezuje računovodske vknjižbe za poslovanje v tujih valutah, pri čemer so vknjižbe narejene v t.i. funkcionalni valuti ali **valuti poslovanja** (angl. *functional currency*) z računovodstvom za tovrstno poslovanje v računovodskih poročilih. Valuta poročanja je tista valuta, ki je veljavna v gospodarskem okolju, znotraj katerega posluje podjetje in je predmet računovodskega poročanja. Določena je glede na posamezno hčerinsko podjetje v tujini in njeno poslovanje. Izbrana valuta je lahko lokalna valuta ali valuta, ki je določena v državi, kjer posluje hčerinsko podjetje. Lahko je tudi valuta, kjer posluje matično podjetje ali katerakoli druga valuta.

SFAS 52 za določitev valute poslovanja opredeli dejavnike, ki jih je priporočljivo upoštevati pri odločanju. Ti dejavniki so:

- denarni tokovi,
- valuta, v kateri so izražene prodajne cen,
- valuta trga, kjer se blago podjetja prodaja,
- valuta, v kateri nastajajo stroški,
- valuta, uporabljena za namene financiranja podjetja,
- valuta, v kateri se izvajajo notranje (angl. *intragroup*) transakcije.

Na spletni strani Dashofer (Računovodstvo za izkazovanje tečajnih razlik po splošno sprejetih računovodskih načelih ZDA, 2005) je zapisano, da so transakcije glede na računovodski standard SFAS 52 preračunane v valuto (razen tistih, ki so povezana z izvedenimi finančnimi instrumenti) na naslednji način:

- v času izvedbe poslovanja bodo vse zadevne postavke obravnavane glede na valuto poročanja po takratnem dnevnem menjalnem tečaju,
- na datum bilance bodo vse postavke obravnavane glede na valuto poslovanja po menjalnem tečaju, veljavnem na datum bilance,
- dobički in izgube iz sprememb deviznih tečajev bodo ocenjeni kot dobiček/izguba za obdobje.

2.3.3 Tečajne razlike v okviru Mednarodnih računovodskih standardov

V Sloveniji morajo podjetja, ki poslujejo s tujino pri revidiranju transakcij upoštevati Mednarodne standarde računovodskega poročanja (v nadaljevanju MSRP) in Slovenske računovodske standarde (SRS oziroma IFRS - International Financial Reporting Standards) in ne ameriških računovodskih standardov SFAS-je. MSRP-ji so bili izdani leta 2001 s strani Upravnega odbora za mednarodne računovodske standarde (v nadaljevanju UOMRS) in jih lahko imenujemo tudi Mednarodni računovodski standardi (v nadaljevanju MRS). UOMRS je od svojega predhodnika Sveta za mednarodne računovodske standarde (SMRS) prevzel do tedaj sprejete MRS-je in pojasnila Strokovnega odbora za pojasnjevanje ter jih poimenoval MSRP, ki tako obsegajo:

- Mednarodne standarde računovodskega poročanja (MSRP),
- Mednarodne računovodske standarde (MRS),
- pojasnila Odbora za pojasnjevanje mednarodnih standardov računovodskega poročanja (OPMSRP).

MSRP se v EU neposredno ne uporabljajo, saj o njihovi uporabi v okviru EU odloča Evropska komisija. Pri uvajanju MRSP-jev Evropski komisiji pomaga Računovodski odbor (angl. *Accounting Regulatory Committee, ARC*), ki ga Evropska komisija redno seznanja s statusom projektov in dokumentov UOMRS-ja. Potek sprejetja poteka tako, da najprej komisija predlaga prevzem posameznega standarda ali pojasnila k njemu medtem, ko ARC odloča o potrditvi ali zavrnitvi predloga. Potrjeni predlog nato sprejme še Evropski parlament. Ob vstopu Slovenije v Evropsko unijo so postali MRS-ji obvezujoči za tiste družbe s sedežem v Sloveniji, katerih vrednostni papirji so uvrščeni na katerega od organiziranih trgov vrednostnih papirjev na območju EU (Novak, 2007, str. 2). V skladu z določbami 54. člena Zakona o gospodarskih družbah, (Uradni list RS, št. 42/06, ZGD – UPB1) velja: »Družbe, katerih vrednostni papirji so uvrščeni na katerega od organiziranih trgov vrednostnih papirjev v državah članicah Evropske skupnosti in so zavezane h konsolidaciji na podlagi 56. člena tega zakona, morajo sestaviti konsolidirano letno poročilo iz sedmega odstavka 56. člena tega zakona v skladu z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja.«

Standard za izkazovanje tečajnih razlik je označen kot MRS 21 (Vplivi sprememb deviznih tečajev) in je bil nazadnje spremenjen leta 1993. Ta standard se uporablja (MRS 21.1, 2001):

- pri obračunavanju poslov v tujih valutah in
- pri pretvarjanju računovodskih izkazov enot v tujini, ki so vključeni v računovodske izkaze podjetja z uskupinjevanjem, s sorazmernim uskupinjevanjem ali s kapitalsko metodo.

2.4 Modeli računovodskega tveganja

Računovodsko tveganje meri spremembe knjižne vrednosti sredstev in obveznosti brez vključitve vrednosti lastniškega kapitala, kjer so pomembne tudi spremembe deviznih tečajev v primerjavi z zadnjim revidiranjem finančnih poročil. Uporaba računovodskih metod ima učinek na stopnjo računovodskega tveganja, velikost in samo poslovanje hčerinskih podjetij v tujini. V nadaljevanju bom predstavila metode preračunavanja postavk v finančnih izkazih hčerinskih podjetij v tujini. Metode se razlikujejo po državah v dveh smereh:

- glede na karakterne značilnosti hčerinskega podjetja v tujini,
- glede na izbrano valuto hčerinskega podjetja (Eiteman, 2004).

Večina podjetij določa metodo za ugotavljanje računovodskega tveganja glede na poslovanje hčerinskega podjetja v tujini. Hčerinska podjetja v tujini lahko delimo na:

- podružnico podjetja (angl. *Integrated Foreign Entity*), ki posluje kot "podaljšana" enota matičnega podjetja, kjer so njeni denarni tokovi in linija produktov tesno povezani z matičnem podjetjem;
- samostojno hčerinsko podjetje (angl. *Self-sustaining Foreign Entity*), ki posluje na lokalnem trgu, neodvisno od matičnega podjetja.

Homaifar (2004, str. 217) meni, da so računovodske korporacije v preteklosti uporabljale štiri metode za ugotavljanje in merjenje računovodskega tveganja. Metode so naslednje:

- prehodna metoda,
- metoda tekočega tečaja,
- tekoča/netekoča metoda,
- monetarna/nemonetarna metoda.

V nadaljevanju bom opisala vse štiri računovodske metode, vendar se bom natančneje osredotočila na prvi dve metodi, ki sta v praksi danes najbolj uporabljeni in jih predpostavlja tudi Ameriški računovodski standard SFAS 52. Kasneje bom prehodno metodo prikazala tudi na primeru podjetja IBM Slovenija, d.o.o.

2.4.1 Prehodna metoda

Prehodna metoda ali prehodna metoda prevajanja (angl. *All current method*) velja za najbolj enostavno metodo, ki po Ameriškem računovodskem standardu SFAS 52 predpostavlja valuto poslovanjavaluto države, kjer posluje hčerinsko podjetje. Hčerinsko podjetje je tako zavezano preračunavati finančna poročila v valuto matičnega podjetja. Hčerinsko podjetje tako velja za neodvisno podjetje od matičnega in mu predstavlja 'investicijo' na mednarodnem trgu. Pri prehodni metodi velja:

- vse postavke v bilanci stanja so preračunane po tekočem deviznem tečaju, z izjemo premoženja delničarjev;
- obračuni kapitala, kot so navadne delnice (angl. *common stock*) in vplačani delniški kapital (angl. *paid-in capital*), so preračunani po preteklem tečaju;
- računovodsko tveganje je opredeljeno kot 'neto investicija' matičnega podjetja, zaradi vrednotenja sredstev in obveznosti po tekočem tečaju;
- dobički/izgube so revidirani kot del premoženja delničarjev in so tesno povezani s kapitalskimi rezervami, imenovanim prevedbeni popravek kapitala (angl. *Cumulative translation adjustment, CTA*); v konsolidiranih izkazih podjetja, se pojavijo le v primeru tekočih dobičkov/izgub (Wang, 2005, str. 295).

2.4.2 Metoda tekočega tečaja

Metoda tekočega tečaja (angl. *The temporal method*) ali metoda ponovnega merjenja (angl. *remeasurement*) se uporablja, ko je valuta poslovanja hčerinskega podjetja valuta matičnega podjetja. Metoda izpostavi naslednje osnovne predpostavke (CFA Institute, 2008, str. 165):

- nemonetarna sredstva (predvsem zaloge in stalna sredstva) so preračunane po zgodovinskem deviznem tečaju;
- ostala (monetarna) sredstva in obveznosti (kot so denarna sredstva, kratkoročne in dolgoročne obveznosti) so preračunana po tekočem tečaju;
- prihodki in stroški so preračunani po povprečnem deviznem tečaju;
- nakup zalog in stalna sredstva so preračunana po zgodovinskem deviznem tečaju, glede na datum nakupa;
- računovodsko tveganje je definirano kot tveganje neto monetarnih sredstev glede na obveznosti, saj nemonetarna sredstva zaradi preračunavanja po zgodovinskem deviznem tečaju niso izpostavljena deviznim tečajem;
- dobički/izgube so vključeni v postavko čistega dobička, saj so po metodi vključeni v poslovni izid matičnega podjetja.

Po metodi tekočega tečaja so monetarne postavke, kot so gotovina, terjatve, obveznosti in postavke, ki so revidirane po tekoči vrednosti, preračunane po tekočem deviznem tečaju. V primeru, da so vrednotene po zgodovinskih stroških, jih preračunamo po tečaju, ki je bil

aktualen dne, ko so bile revidirane. Ker so opredmetena osnovna sredstva ali dolgoročna sredstva in zaloge revidirane po preteklih stroških, bosta posledično metoda tekočega tečaja in monetarna/nemonetarna metoda (razložena v poglavju 2.4.4.) zagotovili enako vrednotenje (Eun & Resnick, 2004, str. 331). Metodi tekočega tečaja zato pravimo tudi spremenjena različica monetarne/nemonetarne metode. Razlika med njima je v preračunavanju zalog, kjer so pri monetarni/nemonetarni metodi zaloge preračunane po zgodovinskem tečaju, medtem ko so pri metodi tekočega tečaja zaloge preračunane tudi po zgodovinskem tečaju. Do izjeme pride takrat, ko jih v bilancah vrednotimo po tržni vrednosti in tako preračunamo po tekočem deviznem tečaju (Shapiro, 1989, str. 225).

Če transakcijske niso poknjžene v valuti poslovanja, SFAS 52.10 zahteva ponovno merjenje v valuti poslovanja pred postopkom pretvorbe. Navaja: *»Če je valuta poslovanja tujega podjetja poročevalska valuta, ponovno merjenje odstrani pretvorbo. Postopek ponovnega merjenja mora dajati enake rezultate, kot če bi podjetje knjigovodstvo že od vsega začetka vodilo po valuti poslovanja. Da se doseže ta rezultat, je potrebno uporabiti pretekle menjalne tečaje med valuto poslovanja in drugo valuto v procesu ponovnega merjenje posamezne postavke.«*

2.4.3 Tekoča/netekoča metoda

Tekoča/Netekoča metoda (angl. *Current/Noncurrent method*) je bila sprejeta v Združenih državah Amerike med leti 1930 in 1975. Sredstva in obveznosti so po tej metodi preračunane glede na zapadlost ali dospelost. Razlog je v variiranju tekočih postavk ob spreminjanju deviznih tečajev. Tekoča sredstva in obveznosti imajo dospelost največ enega leta in so tako preračunane po tekočem deviznem tečaju. Zapadla sredstva in obveznosti pa so zaradi svoje dospelosti preračunane po zgodovinskem tečaju. V primeru, da ima hčerinsko podjetje več sredstev kot obveznosti in lokalna valuta aprecira, bo nastal računovodski dobiček (angl. *translation gain*). V primeru, da so obveznosti večje od sredstev, bo nastala računovodska izguba.

Večina postavk v finančnih poročilih je preračunana glede na povprečni devizni tečaj v obračunskem obdobju. Izjema so prihodki in stroški pri prvotnih sredstvih in obveznostih, kot so stroški amortizacije, ki so preračunani po zgodovinskem tečaju (Eun & Resnick, 2004, str. 331).

2.4.4 Monetarna/nemonetarna metoda

Monetarna/nemonetarna metoda (angl. *Monetary/Nonmonetary method*) temelji na predpostavki, da se le vrednosti monetarnih postavk spreminjajo ob nihanju deviznih tečajev, medtem ko vrednosti nemonetarnih postavk niso pod tem vplivom. Eun in Resnick (2004, str. 294) menita, da zaradi predpostavke metoda ni najbolj učinkovita. Po tej metodi so vsi

monetarni bilančni izkazi hčerinskega podjetja preračunani po tekočem deviznem tečaju. Ostale nemonetarne postavke v bilancah, vključno s premoženjem, se vrednotijo po zgodovinskem deviznem tečaju. Večina postavk v finančnih poročilih je preračunanih po povprečnem letnem deviznem tečaju. Izjema so prihodki in stroški, povezani z nemonetarnimi postavkami, kot so stroški produktov in amortizacija, ki se knjižijo po zgodovinskem tečaju (Eun & Resnick, 2004, str. 331).

2.4.5 Primerjava računovodskih metod

Vsa finančna poročila morajo biti preračunana iz poročil hčerinskih podjetij v tujini po tečaju države, kjer se nahaja matično podjetje. Vrednost novih postavk izračunamo glede na vrednost postavk v bilancah hčerinskih podjetij. Vse skupaj zmnožimo s ustreznim deviznim tečajem. Tabela 7 (str. 20) predstavlja primerjavo 4-ih računovodskih metod glede na izbiro tečaja za vsako enoto bilance.

Tabela 7: Uporaba deviznih tečajev pri preračunavanju obračunov bilance stanj

Obračuni bilance stanja	Prehodna metoda	Metoda tekočega tečaja	Tekoča/netekoča metoda	Monetarna/nemonetarna metoda
Gotovina	T	T	T	T
Terjatve	T	T	T	T
Obveznosti	T	T	T	T
Zaloge	T ali Z	T	T	Z
Dolgoročna sredstva	Z	T	Z	Z
Dolgoročne obveznosti	T	T	Z	T
Čisto premoženje	Z	Z	Z	Z

Legenda:

T...tekoči devizni tečaj

Z...zgodovinski devizni tečaj

Vir: K. Suk & H.K. Seung, Global corporate finance, 2006, str. 246, Tabela 10.1.

Tabela 7 prikazuje, katera sredstva in obveznosti bodo preračunane po tekočem in katere po zgodovinskem deviznem tečaju. Tiste postavke, ki so preračunane po tekočem deviznem tečaju, so izpostavljene tečajnemu tveganju, medtem ko ostale niso. Računovodsko tveganje lahko tako definiramo tudi kot neto izpostavljenost sredstev in obveznosti. Sama razlika med izpostavljenimi sredstvi in obveznostmi je v izbiri in uporabi računovodske metode. Pri metodi tekočega tečaja so vse postavke v bilanci stanja izpostavljene tečajnemu tveganju. Pri monetarni/nemonetarni metodi so nihanjem deviznih tečajev izpostavljena denarna sredstva in obveznosti, medtem ko so pa pri prehodni metodi sredstva in obveznosti vrednotene po tekočih stroških. Pri zadnji, tekoči/netekoči metodi so tečajnemu tveganju izpostavljena le obratna ali stalna sredstva in kratkoročne obveznosti (Eun & Resnick, 2004, str. 296).

Predpostavimo slovensko podjetje s hčerinskim podjetjem v Veliki Britaniji. Hčerinsko podjetje posluje v funtih (£), zato so njene postavke v bilanci stanja izražena v tej valuti. Predpostavimo zgodovinski tečaj 2 €/£, ter tekoči tečaj 1 €/£ (zaloge obračunane po tržnih cenah). Tabela 8 prikazuje učinek izbrane računovodske metode na bilanco stanja.

Tabela 8: Primerjava računovodskih metod

	Tuja valuta	Prehodna metoda	Metoda tekočega tečaja	Tekoča/pretekla metoda	Monetarna/nemonetarna metoda
Gotovina	£1.500	€1.500	€1.500	€1.500	€1.500
Terjatve	1.200	1.200	1.200	1.500	1.200
Zaloge	2.000	2.000	2.000	1.500	4.000
Stalna sredstva	2.500	5.000	2.500	5.000	5.000
Skupaj	£7.200	€9.700	€7.200	€9.500	€11.700
Kratkoročne obveznosti	£1.800	€1.800	€1.800	€1.800	€1.800
Dolgoročne obveznosti	2.500	2.500	2.500	5.000	2.500
Čisto premoženje	2.900	5.800	5.800	5.800	5.800
Dobiček (izguba)	/	(400)	(2.900)	(3.100)	1.600
Skupaj	£7.200	€9.700	€7.200	€9.500	€11.700

Vir: K. Suk & H.K. Seung, *Global corporate finance*, 2006, str. 246, Tabela 10.; lastni izračuni.

Tabela 8 nam prikazuje vrednost dobička/izgube ob preračunavanju bilance stanja po vsaki izmed računovodskih metod. Vse postavke v stolpcu Tuja valuta so preračunane po tečaju, ki je določen za vsako metodo (Tabela 7, str. 20). Postavka računovodskega dobička/izgube je v našem primeru samostojna postavka v bilanci, vendar jo v dejanskem primeru pišemo pod postavko kapitala. Kaže nam računovodski dobiček ali izgubo, ki nastane pri preračunavanju iz ene valuta v drugo valuto. Iz tabele lahko ugotovimo, da je največja izguba nastala po tekoči/pretekli metodi (3.100 €), saj so sredstva veliko večja od obveznosti. Dobiček je nastal edino po monetarni/nemonetarni metodi, kjer je znašal 1.600 €. Pri metodi tekočega tečaja je prišlo do 2.900 € izgube, ki je posledica preračunavanja vseh postavk po tekočem tečaju, z izjemo čistega premoženja, ki ga je potrebno preračunavati po zgodovinskem tečaju.

2.4.6 Primerjava metode tekočega tečaja in prehodne metode

Podjetje mora pri izbiri metode najprej določiti valuto poslovanja (angl. *functional currency*). Izbira valute poslovanja je stvar odločitve vodstva podjetja in je odvisna od naslednjih postavk:

1. rezultati poslovanja, finančni položaj in denarni tokovi hčerinskih podjetij morajo biti revidirani v valuti poslovanja;

2. postopki pri hčerinskih podjetjih:

- neodvisna hčerinska podjetja, katerih poslovanje, investicije in finančne aktivnosti se odvijajo predvsem na lokalnem trgu, bodo uporabile lokalno valuto kot valuto poslovanja;
- hčerinska podjetja, ki so del matičnega podjetja (matično podjetje sprejema odločitve o poslovanju, financiranju investicijah hčerinskega podjetja) bodo izbrala valuto matičnega podjetja kot valuto poslovanja;
- hčerinska podjetja, ki poslujejo v okolju z visoko inflacijo, bodo izbrala valuto matičnega podjetja kot valuto poslovanja;

3. podjetje, ki izbere valuto poslovanja, tisto valuto, ki velja na trgu, kjer posluje, bo za analizo izbralo prehodno metodo;

4. podjetje, ki izbere valuto poslovanja, valuto matičnega podjetja, bo analiziralo tveganje po časovni metodi;

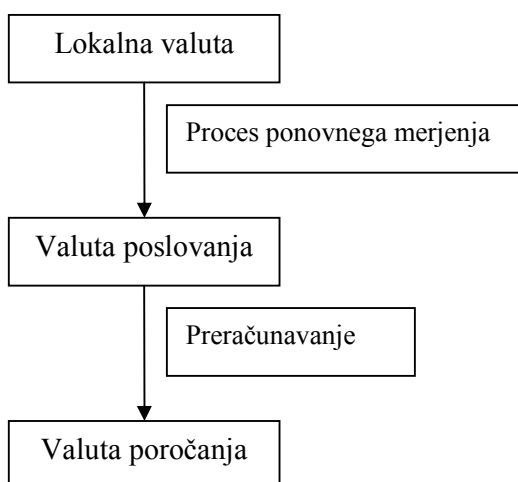
5. valuta poslovanja je lahko tudi katerakoli druga valuta, v primeru, da hčerinsko podjetje posluje relativno neodvisno na trgu, kjer so lokalna valuta, cene in stroški omejeni (Schweser Instruction, 2008, str. 244).

Revidiranje tujih poslovanj je lahko dvo stopenjski ali eno stopenjski proces, odvisno od izbrane valute. Pri dvo stopenjskem procesu se izvajata prehodna metoda in metoda tekočega tečaja, medtem ko pri eno stopenjskem procesu le ena izmed obeh metod:

- dvo stopenjski proces

Prvi korak je proces ponovnega merjenja ali metoda tekočega tečaja, kjer vodstvo podjetja spremeni finančna poročila hčerinskega podjetja, ki posluje v lokalni valuti, v valuto poslovanja. Predpostavimo slovensko podjetje, ki ima hčerinsko podjetje na Hrvaškem. To hčerinsko podjetje ima lahko računovodske izkaze poslovanja izražene v drugi valuti in ne v hrvaški kuni (HRK). Če prodaja svoje produkte ali storitve v drugi tuji valuti (npr. švicarski frank), bo imelo denarna sredstva in druge prihodke izražena v tej valuti. V primeru, da opravi nakupe surovin izven Hrvaške, bo imelo obveznosti iz poslovanja tudi v drugi valuti (npr. švicarski frank). Ob koncu leta mora podjetje pripraviti bilanco stanja v valuti poslovanja in tako morajo biti vsa sredstva in obveznosti v švicarskem franku, spremenjena v valuto poslovanja ali hrvaško kuno. Ta proces imenujemo proces ponovnega merjenja po metodi tekočega tečaja in pod pogoji SFAS 52 (Slika 3, str. 23).

Slika 3 : Revidiranje poslovanj hčerinskih podjetij



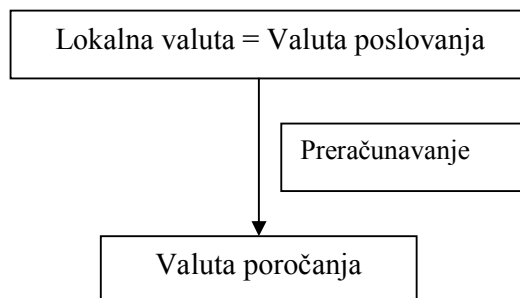
Vir: CFA Institute, *Financial Statement Analysis*, 2008, str. 168, Slika 1.

Pri tem procesu se nastali dobički/izgube revidirajo v izkazu uspeha. Drugi korak je translacija ali preračunavanje, ki se opravlja po prehodni metodi. Pri sledečem koraku se morajo vsa finančna poročila, izražena v valuti poslovanja preračunati v valuto matičnega podjetja ali valuto poročanja. Dobički/izgube se pri tem procesu ne odražajo v izkazu uspeha, temveč jih neposredno revidiramo v postavko premoženja .

- eno stopenjski proces po prehodni metodi

V mnogih primerih je potreben in uporabljen le en korak. V primeru, da hčerinsko podjetje na Hrvaškem vodi poslovanje le v hrvaških kunah (HRK) ali v lokalni valuti, je potreben le proces preračunavanja (Slika 4).

Slika 4: Proces preračunavanja

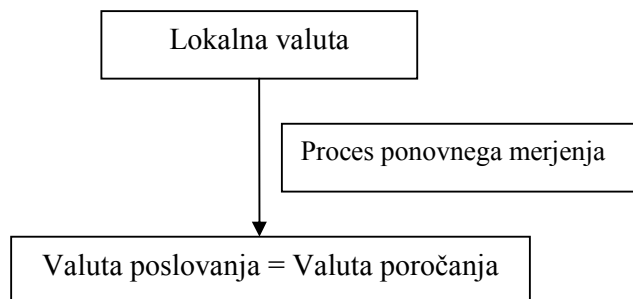


Vir: CFA Institute, *Financial Statement Analysis*, 2008, str. 169, Slika 2.

- eno stopenjski proces po metodi tekočega tečaja

V primeru, ko je valuta poslovanja hčerinskega podjetja tudi valuta matičnega podjetja, pa je potreben le proces ponovnega merjenja po metodi tekočega tečaja (Slika 5). V tem primeru proces preračunavanja ni potreben.

Slika 5: Proces ponovnega merjenja



Vir: CFA Institute, Financial Statement Analysis, 2008, str. 169, Slika 3.

Ne glede na to, katero računovodsko metodo se podjetje odloči uporabiti, bo vedno izpostavljeno nihanjem deviznih tečajev. Zaradi izpostavljenosti neto obveznostim in izpostavljenosti sredstev je hčerinsko podjetje izpostavljeno učinku držanja dobička/izgube. V primeru, da podjetje izloči učinek držanja dobičkov/izgube je vseeno izpostavljeno nihanjem deviznih tečajev kot posledica učinka toka. Podjetje učinka toka ne more izločiti s računovodskimi metodami.

Bistvena razlika med prehodno metodo in metodo tekočega tečaja je v obravnavanju učinka držanja dobičkov/izgub. Po prehodni metodi so vsi učinki držanja dobičkov/izgube prepoznani in revidirani v postavko CTA. Pri metodi tekočega tečaja so le nekateri učinki držanja prepoznani. Dobički/izgube na strani monetarnih sredstev, realizirani ali ne, so revidirani ločeno, medtem ko nerealizirani dobički/izgube na nemoneterani strani sredstev niso obravnavani. Realizirani dobički/izgube pri nemonetarnih sredstev so prepoznani, vendar 'skriti' v revidiranih poslovnih dobičkih. Dobički/izgube pri monetarnih sredstvih in realizirani dobički/izgube pri nemonetarnih postavkah so si med seboj identični. Prehodna metoda je enostavnejša za izračun, saj so:

- vse postavke v izkazu uspeha preračunane po povprečnem deviznem tečaju,
- vse postavke v bilanci stanja so preračunane po tekočem deviznem tečaju, z izjemo postavke kapitala in prenesenega čistega poslovnega izida, ki ju preračunamo po zgodovinskem deviznem tečaju,
- dividende so preračunane po tečaju, na dan izplačila,
- komulativna transalcijska prilagoditev je vključena v bilanci stanja, kot ena izmed postavk kapitala.

2.5 Zavarovanje pred računovodskim tveganjem

Preden predstavim možnosti za zavarovanje (angl. *hedging*) pred računovodskim tveganjem, bom razložila podobnosti med računovodskim in transakcijskim tveganjem, saj se med seboj povezujeta in hkrati izključujeta. Postavke, ki ustvarjajo računovodsko tveganje, so terjatve ali obveznosti, izražene v valuti, ki ni del transakcij podjetja, ter denar v blagajni, izražen v tuji valuti. Podjetje je lahko pri poslovanju s tujino izpostavljeno enemu ali obema tveganjema. V primeru, da ima matično podjetje v tujini poslovno enoto, ki opravlja le prodajne posle, in vse transakcije beleži matično podjetje, so finančna poročila izražena v valuti države, kjer se nahaja matično podjetje. Podjetje je pri tem izpostavljeno le transakcijskemu tveganju in ne hkrati tudi računovodskemu. Če pa ima podjetje svoje hčerinsko podjetje, ki revidira poročila v valuti države, kjer se nahaja, je poleg transakcijskega tveganja izpostavljeno tudi računovodskemu tveganju. Znano je, da ne moremo izključiti obeh tveganj v podjetju. Lahko se zgodi, da ob izključitvi enega tveganja posledično izključimo še drugo, ali da izključitev enega tveganja pripelje do nastanka drugega tveganja. Eun in Resnick (2004, str. 342) menita, da je transakcijsko tveganje zaradi svojega vpliva na denarni tok bolj pomembno od računovodskega. Zato mnogo podjetij ne nameni velike pozornosti zavarovanju pred računovodskim tveganjem, saj lahko pripelje do povečanja ali celo nastanka transakcijskega tveganja (Eun & Resnick, 2004, str. 342).

Finančni analitiki v podjetjih morajo po besedah Suk in Seunga (2006, str. 223) pri ocenitvi tveganja analizirati vpliv sprememb deviznih tečajev na:

- prodajo na tujih trgih (trg produktov),
- stroške delovne sile in drugih vložkov, uporabljenih pri proizvodnji na tujih trgih,
- vrednost sredstev in obveznosti v plačilni bilanci, izraženih v tuji valuti (trg kapitala).

Ko podjetje ugotovi, v kakšni meri je izpostavljeno nihanjem deviznih tečajev, se odloči, katere tehnike bo uporabilo za samo zavarovanje, pri čemer mora upoštevati stroške, ki bodo posledično nastali s sprejemom odločitve. Če se podjetje odloči, da se noče zavarovati ali da zavarovanje ni potrebno, bo izpostavljeno celotnemu tveganju. Pri sami odločitvi mora pretehtati stroške in koristi, ki bodo sledili odločitvi.

Kljub temu da se podjetja raje odločajo za zavarovanje transakcijskega in operativnega tveganja kot računovodskega tveganja, zavarovanje vseeno prinaša pomembne prednosti. Podatki, kot so informacije o računovodski izgubi ali dobičku, so tako vodstvu podjetja kot investitorjem in delničarjem podjetja pomemben vir podatkov o poslovanju podjetja. Avtorji, kot so Eun in Resnick (2004, str. 243), Wang (2005, str. 144), Homaifar (2004, str. 222) ter Suk in Seung (2006, str. 251) navajajo dva najpomembnejša pristopa za zavarovanje računovodskega tveganja:

1. bilančno izravnavanje (angl. *balance sheet hedge*),
2. zavarovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti (angl. *derivatives*).

Pristopa sta zasnovana glede na to, s kom podjetje sodeluje, da bi se zavarovalo pred računovodskim tveganjem. Bilančno izravnavanje je eno izmed notranjih tehnik, pri kateri matično podjetje obvladuje tveganje samo, brez pomoči drugih institucij. Ko notranje tehnike ne zadostujejo več ali niso primerne, začne podjetje sodelovati z bankami ali drugimi podjetji in z njimi začne sklepati razmerja. Pri tem pride do zunanjih tehnik zavarovanja ali t.i. izvedenih finančnih instrumentov. Podjetjem je tako omogočen nakup finančnih instrumentov ali sklenitve dogovorov preko finančnih posrednikov, s katerimi se lahko zavaruje pred tveganji (Peterlin, 2003, str.123).

2.5.1 Bilančno izravnavanje

Pri bilančnem izravnavanju podjetje glede na prevladujočo valuto v določeni bilanci skuša doseči ravnotežje med izpostavljenimi sredstvi in obveznostmi (vključen tudi kapital). Za doseg tega cilja mora v bilanci vzdrževati enako količino tako izpostavljenih sredstev kot obveznosti. Tako bo ob primeru spremembe tečaja prišlo do enakega učinka na obeh straneh in podjetje ne bo imelo računovodske izgube ali dobička zaradi tega. V primeru, ko računovodsko tveganje ne more biti nič, je neto izpostavljenost pozitivna, ko je vrednost izpostavljenih sredstev večja od obveznosti. Ob večji vrednosti obveznosti kot sredstev je neto izpostavljenost negativna.

Podjetja, ki imajo več hčerinskih podjetij v tujini, lahko uporabijo več tehnik za zmanjšanje računovodske izgube. Za uporabo tehnik morajo podjetja sprejeti eno izmed osnovnih strategij:

- podjetje mora zmanjšati sredstva in povečati obveznosti, ko so izražene v mehki valuti (angl. *soft-currency*),
- podjetje mora povečati sredstva in zmanjšati obveznosti, ko so izražene v trdi valuti (angl. *hard-currency*).

Veliko tehnik za zavarovanje pred znižanjem mehke valute zmanjša vrednost sredstev in/ali obveznosti, izraženih v mehki valuti. Za odpravljanje računovodskega tveganja morajo podjetja sredstva, izražena v mehki valuti, preračunati v sredstva v trdi valuti. Prevajanje iz mehke v trdo valuto lahko podjetje opravi posredno ali neposredno s pomočjo tehnik za prilaganje sredstev. Posredna tehnika vključuje izvozne produkte v mehki valuti, uvozne produkte v trdi valuti, investicije v vrednostne papirje, izražene v mehki valuti ter zamenjavo posojil v trdi valuti s posojili v mehki valuti (Suk & Seung, 2006, str. 251).

2.5.2 Zavarovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti

Druga možnost za zavarovanje računovodskega tveganja je uporaba izvedenih finančnih instrumentov ali zunanjih instrumentov. Izvedeni finančni instrumenti so pravice oziroma obveznosti, katerih glavne značilnosti so (Kristl, 2004, str. 52):

- vsebina instrumenta je glede na vrednost posredno ali neposredno odvisna od cene vrednostnega papirja, tuje valute ali blaga, višine obrestne mere ali indeksa oziroma ocene kreditne sposobnosti ali podobnih spremenljivk;
- ne zahtevajo začetne čiste finančne naložbe ali zahtevajo le majhno začetno čisto finančno naložbo;
- poravnavajo se v prihodnosti.

Za zavarovanje računovodskega tveganja lahko podjetja uporabijo naslednje izvedene finančne instrumente:

- **devizni terminski posel** (angl. *forward exchange contract*)

»Devizni terminski nakup je zavezujoč dogovor med dvema strankama o nakupu oziroma prodaji določenega zneska deviz po tečaju, določenem v času sklenitve posla in z dejansko dobavo dogovorjenega zneska na določen dan v prihodnosti« (Winstone, 1995, str. 27). Velja za najpreprostejši finančni instrument za zavarovanje tečajnega tveganja. Z njim podjetje 'zaklene' vrednost bodočih denarnih tokov in je tako zavarovano pred neugodnimi premiki deviznega tečaja. Pri terminskem poslu lahko pride do tveganja, da obveznost ne bo poravnana, saj ima dejansko poravnavo v prihodnosti.

- **valutne opcije** (angl. *options*)

»Opcija je pogodbeno razmerje, ki daje kupcu opcije pravico, ne pa tudi obveznost, da kupi (v primeru nakupne opcije) ali proda (v primeru prodajne opcije) določeni znesek oziroma količino osnovnih instrumentov po vnaprej dogovorjeni pogodbeni ceni na dogovorjeni dan dospelja (evropski tip opcije) oziroma v obdobju do dneva dospelja (ameriški tip opcije).« (Das, 1994, str. 46). Iz same definicije lahko opazimo, da obstajata dve osnovni obliki opcij (Mrak, 2002, str. 136):

- nakupna opcija (angl. *call option*), ki daje kupcu instrumenta možnost nakupa tuje valute,
- prodajna opcija (angl. *put options*), ki daje kupcu instrumenta možnost prodaje tuje valute.

Valutna opcija predstavlja pravico, ne pa tudi obveznost, da kupec kupi ali proda določen znesek valute proti drugi valuti, kjer sta tečaj in obdobje trajanja vnaprej določena. To pravico kupcu daje premija (angl. *cost, price or value of the option*). Gre za strošek, ki ga

mora kupec plačati prodajalcu za ugodnosti, ki mu jih opcija ponuja (Mrak, 2002, str. 135). Premija je večja, v primeru, da je (Levi, 1996, str. 90):

- večja nominalna obrestna mera,
- večja nestanovitnost valute, ki je predmet opcijske pogodbe,
- večja notranja vrednost – razmerje med tržno ceno in deviznim tečajem,
- ameriška opcija, saj se lahko izvrši pred dogovorjenim datumom,
- pričakovani večji padec vrednosti valute pri prodajni opciji,
- daljši čas do izvršitve opcije.

Vrednost premije, ki jo mora kupec plačati, se vrednoti v odstotkih ali točkah od zneska. Gre za nepovratni strošek, saj predstavlja kupčev izdatek, ne glede na to, ali bo pravico do nakupa oziroma prodaje izkoristil, ali ne. Pri opcijah je tveganje omejeno z višino premije, kar pa ne velja za potencialni dobiček, ki je lahko precejšen. Značilnosti valutnih opcij so po besedah Zbašnika (2001, str. 163) naslednje:

- kupec in prodajalec,
- izvršilna cena (angl. *exercise or strike price*) – cena, po kateri je tujo valuto mogoče kupiti (angl. *call*) ali prodati (angl. *put*),
- zapadlost,
- vrsta opcije glede na datum zapadlosti (evropske in ameriške),
- vrsta opcije glede na nakup oz. prodajo osnovne valute.

Mrak (2002, str. 140) navaja štiri možnosti uporabe opcij, saj je lahko nakupne in prodajne opcije mogoče kupiti ali prodati:

- nakup nakupne opcije (angl. *buy of a call option*)
Pri nakupu nakupne opcije je kupec lahko soočen z omejeno izgubo (na osnovi plačila premije, plačane za opcijo) in teoretično z neomejenim obsegom dobička.
- prodaja nakupne opcije (angl. *sell of a call option*)
Pri prodaji nakupne opcije je prodajalec nakupne opcije lahko soočen z omejenim dobičkom (v višini prejete premije) in teoretično neomejeno izgubo.
- nakup prodajne opcije (angl. *buy of a put option*)
Pri nakupu prodajne opcije je kupec lahko soočen z omejeno izgubo v višini plačane premije in teoretično neomejenim dobičkom.
- prodaja prodajne opcije (angl. *sell of a put option*)
Pri prodaji prodajne opcije pa je kupec lahko soočen z omejenim dobičkom in teoretično neomejeno izgubo.

Opcije se uporablja predvsem v situacijah, ko podjetje pričakuje, da bo prišlo do velikih sprememb v gibanju deviznega tečaja ali ko nima zagotovila, da bo v prihodnosti prišlo do določenega deviznega toka. Prednosti uporabe opcije kot izvedenega instrumenta sta v tem,

da opcije ni potrebno realizirati, in v njenih fiksnih stroških. Kupec opcije je pred potencialno izgubo zavarovan v višini stroškov, povezanih z nakupom opcije. Kljub temu je potrebno poudariti, da so ti stroški običajno višji, kot pri uporabi drugih instrumentov.

- **devizne zamenjave**

»Devizna zamenjava (angl. *foreign exchange swap*) je zavezujoč dogovor med dvema strankama, da si izmenjata denarne tokove različnih finančnih instrumentov. Pri devizni zamenjavi gre za zamenjavo izposojene valute. Pri tem ne sme priti do plačila in protiplačila celotnih zneskov, temveč le do izplačil razlik v obrestnih merah med zamenjanima valutama (Veselinovič, 19991, str. 73). Uporabimo jo v primeru prilagajanja dospelja termenskega posla, saj dejanski prilivi in odlivi deviz podjetij in bank včasih niso enaki zapadlosti termenskih poslov, ki so bili v preteklosti sklenjeni. Če želimo preložiti zapadlost opravljenega termenskega posla na kasnejši datum, moramo z dnem zapadlosti prvotnega termenskega posla najprej devize kupiti in jih prodati (angl. *sell back*) z naslednjim plačilu prilagojenim dospeljem. Pri tem plačilu sklenemo zamenjavo s promptnim nakupom in termensko prodajo (angl. *buy sell swap*). Devizne zamenjave lahko uporabimo tudi pri upravljanju likvidnosti. Podjetje, ki ima primanjkljaj sredstev v domači valuti, lahko za vsakodnevne potrebe zamenja tujo valuto v domačo in jo po določenem času odkupi nazaj (Valutni izvedeni finančni instrumenti).

Značilnosti devizne zamenjave so naslednje (Valutna zamenjava):

- pri devizni zamenjavi se lahko hkrati opravita promptna in termenska kupoprodaja,
- tečajno tveganje je izločeno,
- možnost zaščite pred spremembo obrestne mere tuje valute,
- z devizno zamenjavo lahko preložimo plačilo že kupljenih deviz na določen dan v prihodnosti, medtem pa lahko razpolagamo s sredstvi v drugi, manj tvegani valuti; ob zapadlosti termenskega dela na določen dan v prihodnosti lahko razpolagamo z enakim zneskom deviz, kot smo ga imeli na začetku.

2.5.3 Druge tehnike za zavarovanje pred računovodskim tveganjem

Poleg obeh osnovnih pristopov zavarovanj, ki sem jih omenila, Shapiro (1989, str. 301) ter Suk in Seung (2006, str. 252) predpostavljajo tudi možnost naravnega zavarovanja oziroma povezovanja plačil ali pobota (angl. *netting*). Možnost pobota lahko izkoristijo mednarodna podjetja, ki imajo terjatve in obveznosti izražene v tuji valuti. Slednje terjatve in obveznosti lahko s pomočjo 'pobota' zmanjšajo ali odpravijo količino, ki je izpostavljena tečajnim tveganjem. Gre za metodo, ki 'pobota' izpostavljenost v določeni valuti z izpostavljenostjo v tej valuti ali kakšni drugi valuti. Potek je zasnovan tako, da so dobički ali izgube pri izpostavljenosti prve valute 'pobotajo' z dobički ali izgubami izpostavljenosti drugi valuti. Za

agresivnejši pristop k omenjeni metodi je za podjetje ugodno, da se osredotoči na določen trg in njegovo valuto (Suk & Seung, 2006, str. 252).

Bennett (1997, str. 76) meni, da so prednosti pobota naslednje:

- določi se lahko skupna izpostavljenost podjetij v skupini in primerna strategija zavarovanja pred izpostavljenostjo,
- zaščita v manjših poslih, bi z največjimi zneski minimizirala administracijo in stroške poslovanja ter optimizacijo deviznih tečajev,
- tveganje povečanja skupinske izpostavljenosti je zmanjšano, ko je vsa zaščita v neto zneskih.

3 PRIMER: IBM Slovenija, d.o.o.

V zadnjem poglavju prehajam na empirični del diplomske naloge. Za analizo računovodskega tveganja sem si izbrala hčerinsko podjetje IBM Slovenija, d.o.o. Na začetku poglavja sem predstavila matično podjetje IBM in analizirano podjetje IBM Slovenija, d.o.o.. Nato sem namenila celo podpoglavje osnovnim podatkom, ki so bili potrebni za izračun računovodskega tveganja. V nadaljevanju sem prešla na dejanski izračun tveganja po prehodni metodi in na koncu poglavja prikazala uporabo prevedbenega popravka kapitala ali CTA-ja.

3.1 Predstavitev podjetja IBM in njegovega hčerinskega podjetja IBM Slovenija, d.o.o.

International Business Machines Corporation (v nadaljevanju IBM) je bilo ustanovljeno leta 1888, uradno pa je bilo združeno 15. junija 1911. Zgodovina IBM-ja sega daleč v preteklost, še preden so se začeli razvijati računalniki. Sedež podjetja je v mestu Armonk, New York (ZDA). Znano je po tem, da gre za prvo podjetje, ki je na trg poslalo osebni računalnik (angl. *personal computer* – PC). Danes ima podjetje svoje svetovalce in inženirje v več kot 170 državah in zaposluje več kot 330.000 ljudi. Podjetje velja za vodilno na področju sistemov in programske opreme. Svojim klientom ponuja celovite rešitve, od svetovanja na področju poslovne in tehnične arhitekture sistemov do strateških analiz in implementacije kompleksnih sistemov informacijske tehnologije. Velja za največje podjetje na svetu kot podjetje s storitvami informacijske tehnologije (Wikipedija).

Njegovo poslanstvo je biti vodilni ponudnik na področju snovanja, razvoja in proizvodnje najbolj naprednih informacijskih tehnologij, vključno s programsko in strojno opremo, omrežji, sistemi za shranjevanje podatkov in mikroelektronskimi komponentami (Marand).

Podjetje IBM je na slovenskem trgu prisotno že več kot 60 let, vendar prva leta kot samostojna družba. Leta 1992 je IBM World Trade EMEA ustanovil IBM Slovenija, d.o.o., kot IBM EMEA (IBM Europe/Middle East/Africa), podjetje za proizvodnjo, marketing in storitve. Jeseni 1995 se je IBM EMEA pripojil k matičnemu podjetju IBM WTV (World Trade Corporation), ki je nato postal ustanovitelj IBM Slovenija, d.o.o.. Danes ima podjetje IBM Slovenija, d.o.o. več kot 180 zaposlenih, ki dopolnjujejo svoja znanja po vsem svetu in so sproti seznanjeni z novimi tehnologijami in sodobnimi metodami dela. Podjetje IBM je organiziran po področjih poslovanja, kot so bančništvo in zavarovalništvo, zdravstvo, telekomunikacije, vladne in javne ustanove ter proizvodnja in distribucija. S področnim poslovanjem omogočajo uporabnikom visoko obliko sodelovanja pri pripravi najsodobnejših računalniških rešitev in pri celovitem obvladovanju poslovnega procesa po posameznem področju poslovanja. Pri izvedbi svojih projektov IBM Slovenija sodeluje s pogodbenimi partnerji tako v tujini kot v Sloveniji. Opremljeno je z najsodobnejšo IT infrastrukturo, povezano v IBM-ovo globalno omrežje, ki mu omogoča dostop do vseh svetovnih IBM-ovih podatkovnih baz in ekspertnih sistemov IBM korporacije (podjetje IBM Slovenija, d.o.o.).

3.2 Osnovni podatki za analizo računovodskega tveganja

Za analizo računovodskega tveganja sem uporabila osnovne podatke, kot so bilanca hčerinskega podjetja IBM, d.o.o. v Sloveniji za leta 2005, 2006 in 2007, ter izkaz uspeha za hčerinsko podjetje IBM, d.o.o. v Sloveniji za leti 2006 in 2007. Podatke sem dobila na spletni strani GVIN in so izraženi v lokalni valuti (nominalni €). Dobljene podatke sem nato preuredila v skrženo bilanco za potrebe analize in izhajala iz študije računovodskega tveganja CFA Institut: Financial statement Analysis, 2008. Vsi izračuni, ki so narejeni v diplomski nalogi na primeru podjetja, so bili zaokroženi navzgor. Tabela 9 prikazuje bilanco stanja hčerinskega podjetja IBM, d.o.o. v Sloveniji za leta 2005, 2006 in 2007.

Tabela 9: Bilanca hčerinskega podjetja IBM Slovenija, d.o.o. (v €)

	2005	2006	2007
SREDSTVA	8.493.811	9.232.941	13.889.347
A. Dolgoročna sredstva	1.925.438	3.867.480	6.632.819
Neopredmetena sredstva in DAČR (1)	331.357	286.964	249.263
Opredmetena osnovna sredstva	1.594.081	3.154.315	5.464.810
Dolgoročne finančne naložbe in naložbe...	0	7.895	0
Dolgoročne poslovne terjatve	0	283.805	757.083
Odložene terjatve za davek	0	134.502	161.663
B. Kratkoročna sredstva	5.600.307	4.243.403	5.900.859
Zaloge	165.096	176.840	137.264
Kratkoročne finančne naložbe	5.593	9.794	7.896
Kratkoročne poslovne terjatve	4.186.666	3.473.039	5.258.656
Denarna sredstva	1.242.952	583.730	497.043
C. Druga sredstva (2)	968.066	1.122.058	1.355.669

	2005	2006	2007
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	8.493.811	9.232.941	13.889.347
A. Kapital	3.384.898	3.122.596	3.745.536
Vpoklicani kapital	357.244	357.148	357.148
Kapitalske rezerve	292.204	292.126	292.125
Rezerve iz dobička	35.726	35.716	35.714
Presežek iz prevrednotenja	0	1.730.596	0
Preneseni čisti poslovni izid	1.698.282	0	2.437.613
Čisti poslovni izid poslovnega leta	1.001.442	0	622.936
B. Rezervacije in DPČR (3)	351.113	478.973	530.534
C. Dolgoročne obveznosti	0	0	0
D. Kratkoročne obveznosti	4.291.601	5.012.256	8.918.422
Kratkoročne finančne obveznosti	0	1.001.502	4.495.448
Kratk. poslovne obveznosti do dobaviteljev	4.291.601	4.010.754	4.422.974
E. Druge obveznosti (4)	466.199	619.116	694.855

Opombe:

- (1) Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitve.
- (2) Pod druga sredstva spadajo kratkoročne aktivne časovne razmejitve.
- (3) Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve.
- (4) Pod druge obveznosti spadajo kratkoročne pasivne časovne razmejitve.

Vir: Finančni podatki IBM Slovenija, d.o.o.; Lastni izračuni.

Tabela 10 prikazuje izkaz uspeha hčerinskega podjetja IBM, do.o. v Sloveniji za leto 2006 in 2007 (v €):

Tabela 10: Poslovni izid hčerinskega podjetja IBM Slovenija, d.o.o. (€)

	2006	2007	Sprememba (%)
Prihodki (1)	22.394.490	26.879.728	20,0
Stroški (2)	21.022.916	24.885.399	
EBITDA (3)	1.371.574	1.994.329	
Odpis vrednosti	845.617	1.019.996	
EBIT (4)	525.957	974.333	
Finančni odhodki (5)	0	121.356	
EBT (6)	525.957	852.977	62,17
Davek (7)	213.137	224.774	
Čisti poslovni izid	312.820	628.203	100,8

Opombe:

- (1) Pod prihodke so vključene postavke: kosmati donos od poslovanja, finančni prihodki iz deležev, finančni prihodki iz danih posojil in finančni prihodki iz poslovnih terjatev.
- (2) Pod stroške so vključene postavke: stroški blaga, materiala in storitev ter stroški dela.
- (3) EBITDA – dobiček pred obrestmi, davki in amortizacijo.
- (4) EBIT – dobiček pred obrestmi in davki.
- (5) Pod finančne odhodke so vključene postavke: finančni odhodki iz finančnih obveznosti in finančni odhodki iz poslovnih obveznosti.
- (6) EBT – dobiček pred davki.
- (7) Pod davek sta vključeni postavki: davek iz dobička in odloženi davek.

Vir: Finančni podatki podjetja IBM Slovenija, d.o.o. za leti 2006 in 2007; Lastni izračuni.

Za preračunavanje poročil sem morala še ugotoviti devizne tečaje, ki so osnovni pogoj za proces ponovnega merjenja in preračunavanja. Potrebna sta dva različna tečaja: tečaj konec leta in povprečni letni tečaj. Na spletni strani Evropske Centralne Banke so bili tečaji konec leta:

- 30. 12. 2005 = 1.1797 \$/€,
- 29. 12. 2006 = 1.3170 \$/€,
- 31. 12. 2007 = 1.4721 \$/€.

Letni povprečni devizni tečaji pa so bili naslednji:

- 2005 = 1.2441 \$/€,
- 2006 = 1.2556 \$/€,
- 2007 = 1.3705 \$/€.

3.3 Analiza po prehodni metodi

Odločila sem se, da naredim analizo na hčerinskem podjetju IBM Slovenija, d.o.o., ki ima finančna poročila v lokalni valuti ali valuti poslovanja (€), zato moram za sam izračun računovodskega tveganja uporabiti prehodna metodo. Prehodna metoda je izbrana, ko se vodstvo podjetja odloči, da je lokalna valuta (evro) tudi valuta poslovanja hčerinskega podjetja. Takrat mora podjetje vsa finančna poročila v lokalni valuto spremeniti v valuto poročanja ali valuto matičnega podjetja (ameriški dolar). Metodo tekočega tečaja nisem mogla uporabiti, saj le ta predpostavlja, da je valuta hčerinskega podjetja istočasno tudi valuta matičnega podjetja. Izhajala sem iz Tabele 9 (str. 31) in vsa sredstva ter obveznosti do virov sredstev preračunala po ustreznem deviznem tečaju.

Tabela 11: Preračunana bilanca stanja hčerinskega podjetja IBM d.o.o. Slovenija (v \$)

	2005	2006	2007
SREDSTVA	10.020.149	12.159.783	20.446.508
A. Dolgoročna sredstva	2.271.439	5.093.473	9.764.173
Neopredmetena sredstva in DAČR	390.902	377.932	366.940
Opredmetena osnovna sredstva	1.880.537	4.154.233	8.044.747
Dolgoročne finančne naložbe in naložbe...	0	10.398	0
Dolgoročne poslovne terjatve	0	373.771	1.114.502
Odložene terjatve za davke	0	177.139	237.984
B. Kratkoročna sredstva	6.606.682	5.588.562	8.686.655
Zaloge	194.764	232.898	202.066
Kratkoročne finančne naložbe	6.598	12.899	11.624
Kratkoročne poslovne terjatve	4.939.010	4.573.992	7.741.267
Denarna sredstva	1.466.310	768.772	731.697
C. Druga sredstva	1.142.027	1.477.750	1.995.680
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	10.020.149	12.159.783	20.446.508
A. Kapital	3.993.163	4.112.459	5.513.804
Vpoklicani kapital	421.441	421.327	421.328

	2005	2006	2007
Kapitalske rezerve	344.713	344.621	344.620
Rezerve iz dobička	42.146	42.134	42.132
Presežek iz prevrednotenja	0	2.279.195	0
Preneseni čisti poslovni izid	2.003.463	0	3.166.919
CTA		137.466	685.071
Čisti poslovni izid poslovnega leta	1.181.401	887.886	853.734
B. Rezerve in DPČR	414.208	630.807	780.999
C. Dolgoročne obveznosti	0	0	0
D. Kratkoročne obveznosti	5.062.802	6.601.141	13.128.809
Kratkoročne finančne obveznosti	0	1.318.978	6.617.749
Kratk. poslovne obveznosti do dobaviteljev	5.062.802	5.282.163	6.511.060
E. Druge obveznosti	549.975	815.376	1.022.896

Vir: Finančni podatki podjetja IBM d.o.o., Slovenija za leta 2005, 2006 in 2007; Lastni izračuni.

Postavke v Tabeli 11 so bile preračunane po ustreznem tečaju, ki velja za vsako postavko posebej. Vse postavke v letu 2005 so preračunane po tečaju, ki je veljal konec tega leta (1,1797 \$/€), npr.:

- opredmetena osnovna sredstva 31. 12. 2005 so bile 1.594.081 € (Tabela 9, str. 31). Glede na tečaj, ki je veljal 30. 12. 2005=1,1797 \$/€, je rezultat 1.880.537\$ (1,594.081 €*1,1797 \$/€). Rezultat je prikazan kot opredmetena osnovna sredstva v dolarjih na dan 31. 12. 2005 v Tabeli 11 (str. 33).

Celotna sredstva v letu 2006 so bila preračunana po tečaju, ki je veljal konec tega leta (1,3170 \$/€). Kapital kot celotna postavka v bilanci stanja, presežek iz prevrednotenja, rezervacije in DPČR, dolgoročne obveznosti in druge obveznosti sem preračunala po tekočem tečaju leta 2006 (1,3170 \$/€), npr:

- kapital 31. 12. 2006 je bil 3.122.596 € (Tabela 9, str. 31). Glede na tečaj, ki je veljal 31. 12. 2006=1,3170 \$/€, je rezultat 4.112.459 \$ (292.126\$*1,3170 \$/€). Rezultat je prikazan kot kapital v dolarjih na dan 31. 12. 2006 v Tabeli 11 (str. 33).

Ostale postavke pri obveznosti do virov sredstev, kot so vpoklicani kapital, kapitalske rezerve in rezerve iz dobička so bile preračunane po zgodovinskem tečaju ali v mojem primeru po tečaju, ki je veljal konec leta 2005 (1,1797 \$/€). Po tem tečaju so bile preračunane zato, ker se zgodijo na začetku poslovanja podjetja in jih prenašamo iz začetnega leta v naslednja leta. V postavko kapital uvrščamo tudi čisti poslovni izid poslovnega leta, ki sem ga preračunala po povprečnem tečaju leta 2006 (1,2556 \$/€), saj je bil ustvarjen skozi leto. Zaradi preračunavanja postavk na strani obveznosti po različnih tečajih lahko prihaja do dobičkov in izgub. Te dobičke in izgube prikazujemo v postavki CTA, ki uravnoteži postavko kapitala. V bilanci stanja jo izračunamo tako, da od postavke kapital odštejemo vse postavke, ki spadajo pod kapital. Tako je v letu 2006 CTA znašal 137.466 \$.

Celotna sredstva za leto 2007 so bila prav tako preračunana po tečaju, ki je veljal konec obdobja (1,4721 \$/€). Po tem tečaju so bile preračunane tudi postavka kapitala, presežek iz

prevrednotenja, rezervacije in DPČR, dolgoročne obveznosti, kratkoročne obveznosti in druge obveznosti. Vpoklicani kapital, kapitalske rezerve in rezerve iz dobička so bile v letu 2007 preračunane po zgodovinskem tečaju ali tečaju, ki je veljal konec leta 2005 (1,1797 \$/€). Posebnost v letu 2007 je bil izračun prenesenega čistega poslovnega izida, ki sem ga preračunala na naslednji način:

- (presežek iz prevrednotenja * 1,3170) + (čisti poslovni izid poslovnega leta * 1,2556)

Izračun CTA za leto 2007 sem naredila po istem postopku kot za leto 2006 ter od postavke kapital odštela vse postavke, ki spadajo pod kapital in dobila CTA v vrednosti 685.071 \$. Vrednost CTA je vedno pozitivna, saj prihaja do primanjkljaja v bilanci stanja. Če hoče podjetje izračunati CTA ali računovodski dobiček/izgubo, mora najprej določiti neto sredstva ali neto izpostavljenost in nato izračunati učinek toka in učinek držanja dobička/izgube povezanega z izpostavljenostjo. Računovodski dobiček/izgubo bom izračunala za leti 2006 in 2007.

1. leto 2006:

V letu 2006 je podjetje IBM Slovenija, d.o.o. začelo poslovati z neto sredstvi v vrednosti 684.990 € (357.244 + 292.204 + 35.726) in končalo leto 2006 z neto sredstvi v vrednosti 707.125 € (postavka čisti poslovni izid za leto 2006). V neto sredstva za leto 2007 ni vključen preneseni čisti poslovni izid, saj si ga je podjetje izplačalo in je tako v postavki prenesenega čistega poslovnega izida za leto 2006 vrednost 0.

Računovodski dobički/izgube nastanejo iz dobičkov/izgub, povezanih s postavkami v bilancah, ki jih je potrebno prevesti po trenutnem ali zgodovinskem tečaju in so izpostavljena nepričakovanim spremembam deviznih tečajev. Iz izračunane neto izpostavljenosti lahko določimo tudi učinek toka in učinek držanja dobička/izgube (poglavje 2.2). Za izračun obeh učinkov sem izhajala iz ravnokar izračunanih neto sredstev in prevedbenega popravka kapitala. CTA je vsota obeh učinkov, ki jih lahko izračunamo, tudi na naslednji način:

$$\text{učinek toka} = \text{sprememba v izpostavljenosti} * (\text{tečaj konec leta} - \text{povprečni tečaj}) \quad (1)$$

$$\begin{aligned} & \text{učinek držanja dobička/izgube} = \\ & = \text{začetna izpostavljenost} * (\text{tečaj konec leta} - \text{povprečni tečaj}) \quad (2) \end{aligned}$$

$$\text{računovodski dobiček/izguba} = \text{učinek toka} + \text{učinek 'držanja' dobička/izgube} \quad (3)$$

$$\text{učinek toka} = 707.125 \text{ €} * [1,3170 - 1,2556] = 43.417 \text{ €}$$

$$\text{učinek 'držanja' dobička/izgube} = 684.990 \text{ €} * [1,3170 - 1,1797] = 94.049 \text{ €}$$

$$\text{skupni računovodski dobiček/izguba} = 43.417 \text{ €} + 94.049 \text{ €} = 137.466 \text{ €}$$

2. leto 2007:

V letu 2007 je podjetje IBM Slovenija, d.o.o. začelo poslovati z neto sredstvi v vrednosti 707.125 € in končalo leto 2007 z neto sredstvi v vrednosti 3.122.600 € (357.148 + 292.125 +

35.714 + 2.437.613). Presežek iz prevrednotenja se naslednje leto ob realizaciji dobička prenese na preneseni čisti poslovni izid. Preneseni čisti poslovni izid za leto 2007 je tako seštevek presežka in prevrednotenja za leto 2006 in čistega poslovnega izida poslovnega leta za leto 2006.

učinek toka = 622.936 € * [1,4721 – 1,3705] = 63.290 \$

učinek držanja dobička/izgube = 3,122.600 € * [1,4721 – 1,3170] = 484.315 \$

skupni računovodski dobiček/izguba = 63.290 \$ + 484.290 \$ = 547.580 \$

CTA za leto 2007 je seštevek izračuna CTA za leto 2006 in CTA za leto 2007. Vrednost CTA za leto 2007, tako znaša **685.071 €** (547.605 € + 137.466 €). Vrednost CTA je prikazan v Tabeli 11, kot postavka CTA za leto 2007.

Postavke v poslovnem izidu podjetja IBM Slovenija, d.o.o. (Tabela 10, str. 32) naj bi bile preračunane po povprečnem letnem deviznem času določenega obdobja. Razlog je v praktičnosti, čeprav, naj bi bile po teoriji preračunane po tečaju, aktualnem v času revidiranja transakcij. Vsi prihodki in stroški so tako preračunani po povprečnem letnem deviznem tečaju določenega obdobja, ki ga kaže Tabela 12:

Tabela 12: Preračunani izkaz uspeha hčerinskega podjetja IBM Slovenija, d.o.o. (v \$)

	2006	2007	Sprememba (%)
Prihodki	28.118.522	36.838.667	31,01
Stroški	26.396.384	34.105.439	
EBITDA	1.722.148	2.733.228	
Odpis vrednosti	1.061.757	1.397.904	
EBIT	660.391	1.335.324	
Finančni odhodki	0	166.318	
EBIT	660.391	1.169.006	
Davek	267.615	308.053	
Čisti poslovni izid	392.776	860.953	119,19

Vir: Podatki v Tabeli 10; Lastni izračuni.

Vse postavke v izkazu uspeha (Tabela 12) so preračunane po povprečnem deviznem tečaju za določeno obdobje, npr.:

- prihodki 31. 12. 2006 so znašali 22,394.490€ (Tabela 10). Glede na povprečni letni tečaj za leto 2006, ki je znašal 1,2556\$/€, dobimo prihodke v vrednosti 28,118.522\$. Rezultat je prikazan kot prihodki v dolarjih na dan 31. 12. 2006 v Tabeli 12;
- stroški 31. 12. 2007 so znašali 24,885.399€ (Tabela 10). Glede na povprečni letni tečaj za leto 2007, ki je znašal 1,3705\$/€, dobimo stroške v višini 34,105.439\$. Rezultat je prikazan kot strošek v dolarjih na dan 31. 12. 2007 v Tabeli 12.

3.4 Uporaba CTA za ocenitev sprememb deviznih tečajev

Proces preračunavanja ustvari dobičke/izgube kot posledica preračunavanja sredstev in obveznosti po različnih deviznih tečajih ob začetku in koncu obdobja. Postavke pri izkazu uspeha so preračunane po povprečnem letnem deviznem tečaju, kljub temu je njihov prispevek h kapitalu preračunan po tečaju konec leta. Prevedbeni popravek kapitala je ločena komponenta premoženja. Čeprav nihanje deviznih tečajev ne vpliva na revidiran izkaz, se nihanje tečajev kaže v CTA. CTA je prepoznan kot komponenta izračunanih dobičkov/izgub, ko so tuji produkti/storitve prodani ali likvidirani. Če podjetje dosledno revidira visoke računovodske izgube, je lahko to znak v neobvladovanju tečajnega tveganja. Računamo jo pri prehodni metodi in jo izključimo pri izkazu uspeha. Kljub temu se postavi vprašanje, kaj narediti z vrednostjo CTA. Ali jo vključiti v finančno poročilo ali ne?

Nekaj avtorjev meni, da naj bo CTA vključena v izkaz uspeha. Razlog je v nepopolni prepričanosti, da spremembe pri CTA odražajo ekonomske dobičke/izgube. Ti avtorji tudi menijo, da je CTA sama nepopolna, saj predstavlja zbiranje učinkov sprememb deviznih tečajev pri sredstvih in obveznostih, izraženih v tujih valutah. Prikazuje učinek deviznih tečajev na sredstva in obveznosti, ki 'kvarijo' finančna poročila. Za podjetje je zato pomembno, da ugotovi in razume, kako se pojavijo ti učinki, jih ovrednoti in izniči (CFA Institute, 2008, str. 175). Tabela 13 prikazuje izračun dejanske in ocenjene spremembe deviznih tečajev. Konec leta 2005 je bil tečaj lokalne valute 0,8476 €/€ (1/1.1797), konec leta 2006 0,7593 €/€ in konec leta 2007 0,6793 €/€. Lokalna valuta je v letu 2006 deprecirala za 11,62% glede na dolar. Prav tako je deprecirala v letu 2007 za 11,7%. Spremembe v CTA lahko uporabimo za ocenitev sprememb deviznih tečajev lokalne valute, ki jih računamo po enačbi:

$$\text{sprememba deviznih tečajev} = \frac{\text{sprememba v CTA}}{\text{neto sredstva hčerinskega podjetja}} \quad (4)$$

Glede na enačbo (4) lahko ocenimo spremembe v deviznih tečajih, ki jih kaže Tabela (12):

Tabela 13: Ocenjena sprememba deviznega tečaja

	2005	2006	2007
Sprememba v CTA		137.466\$	685.071\$
Neto sredstva	684.990\$	707.125\$	3.122.600\$
Povprečna neto sredstva		696.057\$	1.914.862\$
Ocenjena sprememba deviznega tečaja		19,7%	35,7%
Dejanska sprememba deviznega tečaja		11,62%	11,7%

Vir: Podatki v Tabeli 11; lastni izračuni.

Vse postavke v Tabeli 13 so izračuni, kjer sem za leto 2006 dobila:

- sprememba v CTA: $137.466\$ - 0 = 137.466\$$,
- neto sredstva = 707.125\$ (postavka čisti poslovni izid poslovnega leta),
- povprečna neto sredstva $(707.125\$ + 684.990\$)/2 = 696.057\$$,
- ocenjena sprememba deviznega tečaja $137.466\$/696.057\$ = 19,6\%$.

Iz Tabele 13 lahko opazimo, da je imelo podjetje IBM Slovenija, d.o.o. ocenjeno spremembo deviznega tečaja v letu 2006 19,7%, medtem ko je bila dejanska sprememba deviznega tečaja 11,62%. V letu 2007 pa je bila ocenjena sprememba deviznega tečaja 35,7% ter dejanska 11,7%. Iz navedenega lahko sklepamo, da dejanske spremembe v deviznih tečajih niso enake ocenjenim spremembam deviznih tečajev.

SKLEP

Vsa podjetja, torej tista, ki poslujejo le za domači trg, in tista, ki poslujejo na tujih trgih so izpostavljena tveganjem, ki povzročajo, da bo realizacija dogodka drugačna od pričakovanega, pri čemer se podjetja glede na nagnjenost k tveganju in k ciljem razlikujejo po izpostavljenosti tveganjem. Vsi se zavedajo, da njihove poslovne odločitve vplivajo pozitivno ali negativno na samo vrednost podjetja. Potrebno se je zavedati pomembnosti tveganja, ga prepoznati, preučiti in poizkušati omejiti, da bi imelo čim manjši vpliv na odmik od načrtovanih ciljev podjetja. Pomembno je, kako se podjetja odzovejo na sama tveganja in se pravočasno zavarujejo pred njimi.

V svoji nalogi sem proučevala računovodsko tveganje na primeru izbranega podjetja IBM Slovenija d.o.o.. Matično podjetje IBM je zaradi svojega obsežnega mednarodnega poslovanja vsakodnevno izpostavljeno nihanjem deviznih tečajev. Zaradi svojih hčerinskih podjetij, ki le-ta revidirajo finančna poročila v valuti, kjer se nahajajo, je matično podjetje posledično izpostavljeno računovodskemu tveganju. Iz finančnih poročil hčerinskega podjetja IBM Slovenija, d.o.o. izhaja ugotovitev, da je podjetje od leta 2005 do 2007 zviševalo svoja sredstva in obveznosti. Po preračunanju bilance stanja v ameriške dolarje z ustreznimi tečaji je možno ugotoviti, da so se sredstva/obveznosti tudi iz leta v leto zviševale, ne glede na spremembe v deviznih tečajih. Celotna računovodska izguba je bila tako v letu 2006 137.466\$ in 2007 547.580\$. Prav tako sta bili različni ocenjena in dejanska sprememba deviznega tečaja. V letu 2006 je bila ocenjena sprememba tečaja 19,7%, medtem ko je bila dejanska le 11,62%. V letu 2007 je bila ocenjena sprememba deviznega tečaja 35,7% ter dejanska le 11,7%. Iz vseh izračunov sem ugotovila, da nihanje deviznih tečajev lahko vpliva pozitivno ali negativno na poslovanje podjetja in njegove dobičke. Za podjetja je najbolj učinkovito, da glede na pretekle analize poslovanja in nihanja deviznih tečajev poskušajo ugotoviti, kaj se bo dogajalo v prihodnje in se temu primerno pripravijo in zavarujejo.

LITERATURA IN VIRI

1. Adler, M. & Dumas, B. (1984). Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement. *Financial Management*, 13 (2), 41-50.
2. Beenhakker, H.L. (2001). *The Global Economy and International Financing*. B.k.: Greenwood Publishing Group.
3. Bennett, D. (1997). *Managing Foreign Exchange Risk: How to Identify and Manage Currency Exposure*. London: FT Pitman Publishing.
4. Berk, A., Peterlin J. & Ribarič P. (2005). *Obvladovanje tveganja: skrivnosti celovitega pristopa*. Ljubljana: GV Založba.
5. Berk, A. (2006, 23. oktober). Mednarodni računovodski standardi prinašajo večjo kvaliteto poročanja družb. *E-revir*. Najdeno 20. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.erevir.si/Moduli/Clanki/Clanek.aspx?ModulID=1&KategorijaID=11&ClanekID=309>.
6. Bishop, P. & Dixon, D. (1992). *Foreign Exchange Handbook – Managing Risk and Opportunity in Global Currency Markets*. New York: McGraw-Hill.
7. Bodnar, G.M., Hayt, G.S., Marston, R.C. & Smithson, C.W. (1995). Wharton Survey of Derivatives Usage by U.S. Non-Financial Firms. *Financial Management*, 24 (2), 104-114.
8. Buckley, A. (1992). *Multinational Finance*. New York: Prentice Hall.
9. CFA Institute (2008). *Financial Statement Analysis*. Wisconsin: Pearson Custom Publishing.
10. Das, S. (1994). *Swap & Derivative Financing: The Global Reference to Products, Pricing, Applications and Markets*. (Revised Edition). Chicago: Irwin.
11. Delaney, P., Epstein, B., Nach, R. & Weiss Budak, S. (2001). *Wiley Gaap 2001: Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles 2001*. New York: Wiley.
12. De Vries, M.G. (1968). The Magnitudes of Exchange Devaluation. *Finance and Development*, 5 (2), 8-12.
13. Doles, J. (2003). *Izvedeni finančni instrumenti, vrste in njihova uporaba v Sloveniji*. Interno gradivo.

14. *Statistical Data Warehouse – Quick View [European Central Bank]*. Najdeno 6. julija 2008 na spletnem naslovu
http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.USD.EUR.SP00.A.
15. Eiteman, D.K., Stonehill, A.I., & Moffett, M.H. (1989). *Multinational Business Finance*. B.k.: Addison-Wesley.
16. Eiteman, D.K. (2004). *Transaction exposure*. Internetne prosojnice. Najdeno 13. julija 2008 na spletnem naslovu
<http://flash.lakeheadu.ca/~pgreg/assignments/4079chapter8n.pdf>.
17. Ensor, R. (1982). *The Management of Foreign Exchange Risk*. London: Euromoney Publications.
18. Eun, C.S. & Resnick, B.G. (2004). *International Financial Management*. (3th ed.) Irwin: McGraw-Hill.
19. *Euro foreign exchange reference rates [European Central Bank]*. Najdeno 6. julija 2008 na spletnem naslovu
<http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-usd.en.html>.
20. *Finančni podatki [podjetja IBM Slovenija, d.o.o.]*. Najdeno 4. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.gvin.com/FinancniPodatki/IzpisBalanceTisk.aspx?TipSub je kta=1&A gregat=0&SubDejObcRegID=74898&Izkaz=1&RacIzkaz=6&Tisk=Da>.
21. *Finančni podatki [podjetja IBM Slovenija, d.o.o.]*. Najdeno 5. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.gvin.com/FinancniPodatki/IzpisBalanceTisk.aspx?TipSub je kta=1&A gregat=0&SubDejObcRegID=74898&Izkaz=0&RacIzkaz=6&Tisk=Da>.
22. Grant, R. (2004). Strategic Management of Operating Exposure. *European Management Journal*, 22 (1), 53-62.
23. Homaifar, G.A. (2004). *Managing global financial and foreign exchange rate risk*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc..
24. *IBM [Wikipedija]*. Najdeno 3. julija 2008 na spletnem naslovu
<http://sl.wikipedia.org/wiki/IBM>.
25. *IBM – International Business Machines Corporation [Marand]*. Najdeno 5. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.marand.si/partnerji/ibm/>.

26. *IBM Slovenija, d.o.o. [IBM]*. Najdeno 5. julija 2008 na spletnem naslovu http://www.ibm.com/ibm/si/ibm_slovenija.html.
27. Jepma, C. (1996). *Introduction to International Economics*. London, New York: Longman.
28. Kanas, A. (1996). Exchange rate economics exposure when market share matters and hedging using currency options. *Management International Review*. 36 (1), 67-84.
29. Kristl M. (2004). *Devizni tečaj, valutno tveganje in banke* [magistersko delo]. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
30. Lessard, D.R. & Lightstone, J.B. (1986). Volatile Exchange Rates can put Operations at Risk. *Harvard Business Review*, 86 (4), 107-114.
31. Levi, M.D. (1996). *International finance: the markets and financial management of multinational business*. (3th ed.) New York: McGraw-Hill.
32. Malindretos, J. & Tsanacas, D. (1995). Hedging Preferences and Foreign Exchange Exposure Management. *Multinational Business Review*, 3 (2), 56-66.
33. *Mednarodni računovodski standardi 2001* (2001). Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
34. Moffet H., Stonehill A.I. & Eiteman, D.K. *Fundamentals of Multinational Finance*. Internetne prosojnice. Najdeno 13. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.westga.edu/~chodges/pdf/4521ch10ppt.pdf>.
35. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV.
36. Novak, A. (2007). Glavne značilnosti računovodskega poročanja na podlagi MSRP. *Management*, 2 (4), 345-361.
37. Odar, M. (2002). Poročanje zunanjim uporabnikom računovodskih informacij za leto 2001. *Iks*, 29 (1-2), 7-21.
38. Oxelheim, L. & Wihlborg, C.G. (1987). Exchange rate-related exposures in a macroeconomic perspective. V S.J. Khoury & A. Ghosh (eds.), *Recent Developments in International Banking and Finance* (str. 87–102). Lexington: Lexington Books.
39. Peterlin, J. (2003). *Finančna tveganja in vrednost podjetja*. Koper: Fakulteta za management.

40. Peterlin, J. (2005). *Obvladovanje finančnih tveganj: vrednotenje, računovodenje in nadziranje uporabe izpeljanih finančnih instrumentov in varovalnih razmerij v praksi*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
41. Peterlin, J. (2007). *Rasti, biti finančno uspešen in hkrati zniževati dolgove: ni lahko, je pa mogoče: finance za poslovneže*. Ljubljana: Časnik Finance.
42. Porter, G.C. (2001). *Financial Accounting*. (3th ed.) New York: Harcourt.
43. Računovodstvo za izkazovanje tečajnih razlik po splošno sprejetih računovodskih načelih ZDA [Verlag Dashöfer, založba, d.o.o.]. *eČasopis*. Najdeno 26. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.dashofer.si/?highlighttext=SFAS+52++&cid=1238>.
44. Schweser Instruction, Book 2 (2008). *Economics and Financial Statement Analysis*. Wisconsin: Pearson Custom Publishing.
45. Shapiro, A. (1989). *Multinational Financial Management*. (3th ed.) Boston: Allyn and Bacon.
46. Suk, K. & Seung, H.K. (2006). *Global Corporate Finance*. (6th ed.) Oxford: Blackwell Publishing.
47. *Valutni izvedeni finančni instrumenti [Nova Ljubljanska banka, d.d.]*. Najdeno 26. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.nlb.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=2024>.
48. *Valutna zamenjava [Abanka Vipava d.d.]*. Najdeno 27. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=176>.
49. Veselinovič, D. (1991). *Devizno trgovanje*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
50. Zakon o finančnem poslovanju podjetij. (1999). *Uradni list RS*. (Št. 54/1999, 24. junij 1999).
51. Zakon o gospodarskih družbah. (2006). *Uradni list RS*. (Št. 42/2006, 19. april 2006).
52. Zbašnik, D. (2001). *Mednarodne poslovne finance*. (3th ed.) Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
53. Wang, P. (2005). *The Economics of Foreign Exchange and Global Finance*. Berlin: Springer.
54. Winstone, D. (1995). *Financial Derivatives – Hedging with Futures, Forwards, Options and Swaps*. London: Chapman & Hall.

PRILOGE

PRILOGA 1: SLOVAR ANGLEŠKIH IZRAZOV

tuj izraz	slovenska razlaga
all current method	prehodna metoda
balance sheet hedge	bilančno izravnavanje
bonds	obveznice
buy of a call option	nakup nakupne opcije
buy of a put option	nakup prodajne opcije
call option	nakupna opcija
common stock	navadne delnice
comulative translation adjustment	prevedbeni popravek kapitala
current/noncurrent method	tekoča/pretekla metoda
current rate	tekoči tečaj
exchange rate exposure	tečajna izpostavljenost
exchange rate risk	tečajno tveganje
flow effect	učinek toka
futures	terminske pogodbe
functional currency	valuta poslovanja
hard - currency	trda valuta
hedging	zavarovanje
holding gain	držanje dobička
holding gain/loss effect	učinek držanja dobička/izgube
integrated foreign entity	podružnica podjetja
monetary/nonmonetary method	monetarna/nemonetarna metoda
netting	povezovanje plačil ali pobot
operating exposure	operativna izpostavljenost
paid-in capital	vplačani delniški kapital
put option	prodajna opcija
remeasurement	proces ponovnega merjenja
reporting currency	valuta poročanja
self-sustaining foreign entity	samostojno hčerinsko podjetje
sell of a call option	prodaja nakupne opcije
sell of a put option	prodaja prodajne opcije
soft – currency	mehka valuta
stocks	delnice
swap	zamenjava
temporal method	metoda tekočega tečaja
transaction exposure	transakcijska izpostavljenost
translation exposure	računovodska izpostavljenost

tuj izraz	slovenska razlaga
translation risk	računovodsko tveganje
value at risk	tvegana vrednost podjetja

