

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**VREDNOTENJE IZPELJANIH FINANČNIH
INŠTRUMENTOV**

Ljubljana, januar 2008

MATEJ VIDERGAR

IZJAVA

Študent Matej Vidergar izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Sergeje Slapničar, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 6. 1. 2008

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	1
2. IZPELJANI FINANČNI INŠTRUMENTI	2
2.1. OPREDELITEV KLJUČNIH POJMOV ZA VREDNOTENJE IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV	3
3. KONCEPT POŠTENE VREDNOSTI	8
3.1. MERE VREDNOSTI	8
3.2. OPREDELITEV POŠTENE VREDNOSTI	9
3.3. UVAJANJE KONCEPTA POŠTENE VREDNOSTI V MEDNARODNIH RAČUNOVODSKIH STANDARDIH	10
3.4. PREDNOSTI IN SLABOSTI POŠTENE VREDNOSTI	11
4. DOLOČANJE POŠTENE VREDNOSTI IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV	12
5. PREDSTAVITEV MRS 32 IN MRS 39	12
5.1. GLAVNE ZAHTEVE MRS 39 NA PODROČJU VREDNOTENJA IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV	14
6. ZAČETNO PRIZNAVANJE IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV	15
7. POZNEJŠE VREDNOTENJE IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV	16
7.1. RAČUNOVODSKO OBRAČUNAVANJE VAROVANJA PRED TVEGANJEM	16
7.1.1. Varovanje poštene vrednosti pred tveganjem	17
7.1.2. Varovanje denarnega toka pred tveganjem	22
7.1.3. Varovanje čiste finančne naložbe v podjetje v tujini pred tveganjem	31
7.2. OCENJEVANJE USPEŠNOSTI VAROVANJA PRED TVEGANJEM	32
7.3. ODPRAVA VAROVALNEGA RAZMERJA	33
8. VREDNOTENJE VAROVANJA BILANČNIH NETO POZICIJ PRED TVEGANJEM	33
9. SKLEP	35
LITERATURA	
VIRI	
PRILOGA	

1. UVOD

Slovenija ja mlada država. Leta 1990 se je odcepila od nekdanje Jugoslavije in postala suverena. V njenem kratkem zgodovinskem obdobju se je zgodilo veliko sprememb. Hiter razvoj je potekal na številnih področjih, eno izmed najpomembnejših je bilo (in še vedno je) finančno. Z razvojem primarnega, sekundarnega in terciarnega kapitalskega trga smo naredili korak naprej k finančno najbolj razvitim državam sveta, kot so Amerika, Velika Britanija in Japonska. Od izdaje certifikatov, s katerimi je večina ljudi prvič vstopila na delniške trge, je minilo že več kot desetletje. Ljudje so spoznali, da tekoči računi in vezane vloge v bankah niso edina možnost za varčevanje. V zadnjih nekaj letih smo pričali finančnemu razcvetu, ki se kaže v povečanem varčevanju preko vzajemnih skladov, delnic podjetij in novejših finančnih oblik kot npr. naložbenih zavarovanj, hedge skladov, naložbenih certifikatov itd. Eden izmed najbolj uporabljenih finančnih produktov na svetu so zagotovo tudi izpeljani finančni instrumenti, ki pa so večini Slovencev še dokaj nepoznani. V prihodnjih letih bo potrebno še veliko postoriti, da bodo ljudje spoznali koristi in nevarnosti pri uporabi izpeljanih finančnih instrumentov. Vsekakor pa ni dovolj le seznaniti ljudi, potrebno jih je tudi poučiti o pravilih trgovanja, prikazovanja in vrednotenja omenjenih instrumentov.

Temeljni namen diplomskega dela je prikazati način vrednotenja izpeljanih finančnih instrumentov z uporabo koncepta poštene vrednosti, ki je s sprejemom Mednarodnih standardov računovodskega poročanja (v nadaljevanju MSRP) leta 2005 postal novost za mnoge slovenske računovodje. Poleg omenjenega koncepta poštene vrednosti so bile v Mednarodnih računovodskih standardih (v nadaljevanju MRS) 7, 32 in 39 uvedene še številne novosti na področju vrednotenja izpeljanih finančnih instrumentov. Zato je namen diplomske naloge tudi čim bolj nazorno prikazati, kako se izpeljani finančni instrumenti vrednotijo skladno z MRS ter tako bralcu diplomskega dela približati področje vrednotenja, ki je doživelo veliko sprememb v zadnjih letih. Poleg tega je namen diplomske naloge ugotoviti, katere težave in dileme se pojavljajo pri novem vrednotenju izpeljanih finančnih instrumentov v MRS in kako jih je moč odpraviti.

Cilj diplomskega dela je poučiti vrednotenje izpeljanih finančnih instrumentov ter strniti obsežne standarde MRS 7, 32 in 39 v bralcu razumljivo in uporabno obliko.

Diplomsko delo se opira na dostopno tujo in domačo literaturo. Glavnino predstavljajo teoretična spoznanja. V delu obravnavam področja, ki jih urejajo slovenska in mednarodna zakonodaja in standardi. Z več zornih kotov obravnavam področja vrednotenja izpeljanih finančnih instrumentov, in sicer področje optimalne ocene vrednosti izpeljanih finančnih instrumentov in kasnejše vrednotenje izpeljanih finančnih instrumentov.

Diplomsko delo je razdeljena na devet vsebinskih poglavij. Prvo poglavje predstavlja uvod, v katerem je opredeljeno področje proučevanja, problematika, metode dela, namen in cilji

diplomskega dela ter očrt vsebine poglavij. V drugem poglavju so opredeljeni pojmi, ki so povezani z vrednotenjem izpeljanih finančnih inštrumentov. Najprej sta opredeljena pojma finančnega inštrumenta in izpeljanega finančnega inštrumenta, nato pa so podrobneje prikazane nekatere vrste izpeljanih finančnih inštrumentov. Pri vsaki je tudi predstavljen primer, ki dodatno razjasni načine uporabe in lastnosti izpeljanega finančnega inštrumenta. V tretjem poglavju so najprej našteje različne mere vrednosti, ki se uporabljajo pri vrednotenju finančnih inštrumentov, nato pa je pozornost usmerjena na vrednotenje po pošteni vrednosti. V naslednjem podpoglavju je opredeljen pojem poštene vrednosti skladno z MSRP-ji, nato pa je prikazano, kako je potekalo uvajanje koncepta poštene vrednosti v Ameriki, kjer se je le-ta najprej razvil, in njegov kasnejši razvoj v Evropi. V nadaljevanju tretjega poglavja sem se osredotočil na razpravo o prednostih in slabostih koncepta poštene vrednosti. Četrto poglavje je namenjeno določanju poštene vrednosti skladno z navodili MRS-jev, v razmerah delujočih in nedelujočih trgov. V petem poglavju so podrobneje prikazani MRS 7, 32, in 39, njune glavne zahteve in praktični učinki, ki jih le-ti imajo na vrednotenje izpeljanih finančnih inštrumentov. Šesto in sedmo poglavje predstavljata samo srce vrednotenja izpeljanih finančnih inštrumentov. V teh poglavjih je predstavljeno začetno priznavanje, vrednotenje in prevrednotovanje izpeljanih finančnih inštrumentov ter obračunavanje varovanj pred tveganjem, skladno z navodili v MRS. Predstavljeni so tudi primeri, ki dodatno razjasnjujejo to področje vrednotenja. V osmem poglavju je prikazana ena izmed novosti na področju izpeljanih finančnih inštrumentov, in sicer vrednotenje neto bilančnih pozicij oziroma "macro hedging", ki postaja eno izmed najpomembnejših orodij za upravljanje s tveganji nekaterih finančnih inštitucij, med katerimi imajo vodilno vlogo banke. Zadnje, deveto poglavje predstavlja zaključne misli in ugotovitve diplomskega dela.

2. IZPELJANI FINANČNI INŠTRUMENTI

Zgodovina izpeljanih finančnih inštrumentov sega celo v leto 1700 pr. n. št. V Bibliji, podrobneje v Genezi, v 29. poglavju je opisana Jakobova zgodba in prvo srečanje človeka z izpeljanimi finančnimi inštrumenti. Tistega leta naj bi Jakob sklenil nakupno opcijo z Labanom, očetom Rahele, s katero se je zavezal delati sedem let, v zameno pa naj bi dobil Rahelino roko. Po opravljenem delu pa smo bili priča tudi prvi neizpolnitvi zaveze s strani Labana. Le-ta je namreč v zameno za opravljeno delo Jakobu ponudil svojo starejšo hčer Leo, ker se v tistih časih naj ne bi dajalo prej v ženitev mlajše hčere kot starejše. Jakob se je z Leo tudi poročil, vendar je nato ponovno sklenil opcijsko pogodbo z Labanom, s katero se je zavezal delati nadaljnjih sedem let, v zameno pa je želel poroko še z njegovo mlajšo hčerko Rahelo. Zavedati se moramo, da je bila bigamija v tistem obdobju legalna. Po sedemletnem delu je tokrat Laban izpolnil svojo obveznost in Jakobu predal mlajšo hčer Rahelo. Tako je Jakob končal svojo zgodbo z dvema ženama in kasneje dvanajstimi otroki. Bolj moderna zgodovina izpeljanih finančnih inštrumentov se je začela leta 1848, ko je bil v mestu Chicago ustanovljen odbor za trgovino (Chicago board of trade). Chicago je bil takrat center shranjevanja, trgovanja in distribucije žita. Zaradi močne sezonske komponente cen žita so se

kmetje začeli posluževati t. i. to-arrive pogodb, s katerimi so fiksirali dobavne cene, blago pa dostavili kasneje. Te pogodbe so bile standardizirane leta 1865 oz. leta 1925, ko je bila ustanovljena prva klirinška hiša. V začetku 20. stoletja so z izpeljanimi finančnimi inštrumenti poslovali v okviru t. i. Bucket shops. V teh poslovalnicah so sklepali opcijske pogodbe, nato pa s pridobljenim denarjem odpirali nove in predčasno likvidirali obstoječe poslovalnice (A Brief History of Derivatives, 2007). Prav zaradi takšnih in podobnih zlorab je bilo trgovanje z izpeljanimi finančnimi inštrumenti v zgodovini velikokrat omejeno oziroma prepovedano. V drugi polovici 21. stoletja pa je kurativo zamenjala preventiva, saj so začeli posvečati večjo pozornost reguliranju trga izpeljanih finančnih inštrumentov. Leta 1973 sta bila ustanovljena ameriški Odbor za standarde finančnega računovodstva (Financial Accounting Standards Board) in Odbor za mednarodne računovodske standarde (Board of the International Accounting Standards Committee), ki sta veliko pripomogla k bolj pregledni uporabi in vrednotenju izpeljanih finančnih inštrumentov.

2.1. OPREDELITEV KLJUČNIH POJMOV ZA VREDNOTENJE IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV

Finančni inštrument

Finančni inštrument je vsaka pogodba, na podlagi katere nastaneta finančno sredstvo enega podjetja in hkrati finančna obveznost ali kapitalski inštrument drugega podjetja (Slovenski računovodski standard 3, 2006, str. 7).

Skladno z zgornjo opredelitvijo uvrščamo v finančne inštrumente denar, pogodbeno pravico prejeti denar ali drugo finančno sredstvo, pogodbeno pravico zamenjati finančne inštrumente z drugimi pod pogoji, ki utegnejo biti ugodni, kapitalske inštrumente drugega podjetja ali pogodbe, ki se lahko poravnajo ali se bodo lahko poravnale z lastnimi kapitalskimi inštrumenti podjetja (Slovenski računovodski standard 3, 2006, str. 7).

Izpeljani finančni inštrument

Izpeljani finančni inštrument je v Mednarodnih računovodskih standardih tisti finančni inštrument, ki ima vse naslednje značilnosti (Epstein, Abbas, 2005, str. 278):

- njegova vrednost se spremeni v odgovor na spremembo obrestne mere, cene finančnega inštrumenta, cene blaga, deviznega tečaja, indeksa cen ali tečajev, kreditne sposobnosti ali kreditnega indeksa ali druge spremenljivke (včasih imenovane “podlage”);
- ne zahteva začetne neto finančne naložbe ali zahteva začetno neto finančno naložbo, manjšo od finančnih naložb, ki bi jih zahtevale druge vrste pogodb, za katere pričakujemo, da se na spremembe tržnih dejavnikov odzivajo podobno;

- poravna se na določen dan v prihodnosti.

Izpeljane finančne inštrumente delimo na standardizirane in nestandardizirane: s prvimi se trguje na organiziranih borznih trgih, drugi pa svojo pot do strank najdejo preko okenc ("over-the-counter") in so prilagojeni potrebam strank. Na organiziranih trgih se najbolj uporabljata standardizirana termimska pogodba in opcija, na neorganiziranih trgih pa terminski posel, zamenjava in opcija.

Tveganja, povezana z izpeljanimi finančnimi inštrumenti

Izpeljani finančni inštrumenti se večinoma uporabljajo za varovanje naložb pred različnimi vrstami tveganj. Med tveganji je najpomembnejše **finančno**, saj le-to opredeljuje izpeljane finančne inštrumente. Kot finančno tveganje je mišljeno tveganje, povezano z izpolnitvijo pogodbene obveznosti iz finančnega inštrumenta (Odar, 1999, str. 128). Finančno tveganje je opredeljeno kot tveganje neugodnega gibanja različnih tržnih kategorij, kot so obrestne mere, devizni tečajji, cene surovin in cene delnic. Neugodna gibanja teh kategorij v končni posledici vodijo do zmanjšanja vrednosti lastniškega kapitala. Skupna lastnost finančnega tveganja je, da sedanje vrednosti prihodnjega denarnega toka ne moremo določiti z gotovostjo. Čeprav so načela financiranja zelo jasna in je za vrednotenje denarnega toka razvitih veliko modelov, kljub temu ne moremo na enoten način določiti denarnih tokov, v katere bi vsi zaupali (Berk, Peterlin, Ribarič, 2005, str. 198).

Za nadaljevanje diplomskega dela sta pomembni predvsem naslednji dve finančni tveganji:

Valutno tveganje – je možnost spremembe vrednosti premoženja, ki izhaja iz gibanja deviznega tečaja (Winstone, 1995, str. 7). Valutno tveganje se pojavi v tistem delu poslovanja, ki je posredno ali neposredno povezano s tujimi plačilnimi sredstvi. Nastane zaradi valutne neuskklajenosti terjatev in obveznosti, povzroči pa ga sprememba valutnih tečajev (Doles, 2000, str. 176). Valutno tveganje lahko zmanjšamo z uporabo termimskega posla, termimske pogodbe in opcij.

Obrestno tveganje – je tveganje oziroma nevarnost neugodnega oziroma škodljivega gibanja (spremembe) obrestne mere (Repovž, Peterlin, 2004, str. 64). Neugodna sprememba je lahko dvig ali padec obrestne mere. Če je podjetje zadolženo, višja obrestna mera povzroči višje stroške novega financiranja, padec obrestne mere pa poslabša položaj podjetja, če ta presežke denarnih sredstev nalaga na trg (Berk, 2006, str. 113-114). Najpomembnejši izpeljani finančni inštrument za varovanje pred obrestnim tveganjem so obrestne zamenjave.

Osnovne oblike izpeljanih finančnih inštrumentov:

- terminski posel,
- terminska pogodba,
- opcija,
- zamenjava.

Terminski posel (forward) je najosnovnejša in najstarejša oblika terminskega poslovanja. Gre za sporazum, kjer se ena stranka strinja, da bo kupila blago po določeni ceni na določen dan v prihodnosti, druga stranka pa se strinja, da bo blago prodala. Ni pa formalno reguliran in se z njim ne trguje na organiziranih trgih (Casabona, Traficanti, 2002, str. 360).

Primer 1: Terminski posel

Slovensko podjetje uvozi blago iz ZDA v vrednosti 1 mio USD. Račun v USD zapade v plačilo v 90 dneh. Podjetje je izpostavljeno tveganju, da bo tečaj USD v tem času narasel, s tem pa se bo podražil tudi uvoz. Podjetje se tečajnemu tveganju izogne, če na dan sklenitve blagovnega posla terminsko kupi ameriške dolarje z zapadlostjo 90 dni. Denimo, da je trenutni tečaj 0,77 EUR za 1 USD. Izračun podjetju pokaže, da se mu uvoz še splača pri tečaju 0,80 EUR za ameriški dolar. Odloči se, da bo na dan zapadlosti kupilo 1 mio USD po tečaju 0,80 EUR za dolar, kar znaša 0,80 mio EUR. S tem si »zaklene« tečaj ameriškega dolarja na zanj sprejemljivo vrednost. Če bo na dan zapadlosti tečaj USD višji od 0,80 EUR, bo podjetje realiziralo dobiček, saj je dolarje kupilo ceneje, to je po nižjem tečaju od promptnega tečaja na dan zapadlosti. Če pa bo tečaj ameriškega dolarja na dan zapadlosti nižji od 0,80 EUR, bo utrpelo oportunitetno škodo, vendar je kljub temu sklenilo posel po tečaju, ki mu prinaša dobiček in se obenem izognilo tečajnemu tveganju.

Terminska pogodba (futures) je dvostranska pogodba med kupcem in prodajalcem (strankama v pogodbi) o prodaji ali nakupu nekega blaga po ceni, dogovorjeni ob sklenitvi pogodbe, z dospelostjo na dogovorjeni dan v prihodnosti (Luenberg, 1998, str. 265). Pilbeam (1998, str. 273) je v svojem delu navedel štiri bistvene razlike med futures in forwards pogodbami, in sicer: futures pogodbe so standardizirane pogodbe o zamenjavi dogovorjenega zneska na vnaprej znani dan po tržni ceni, pri forwards pogodbi pa se o dnevu dospelosti in tečaju stranki dogovorita; trgovanje s futures pogodbami poteka preko borze, s forwards pogodbami pa preko okenca; izvedbo futures pogodb zagotavlja klirinška institucija (ne obstaja tveganja neizpolnitve), izvedbe forwards pogodb pa ne zagotavlja nihče; futures pogodbe so zelo likvidne in jih je mogoče prodati brez posebnih stroškov, forwards pogodbe pa so nelikvidne.

Opcija je pogodba, s katero prodajalec opcije kupcu daje pravico, ne pa obveznost do nakupa ali prodaje določene količine blaga po ceni, določeni ob dnevu sklenitve opsijske pogodbe.

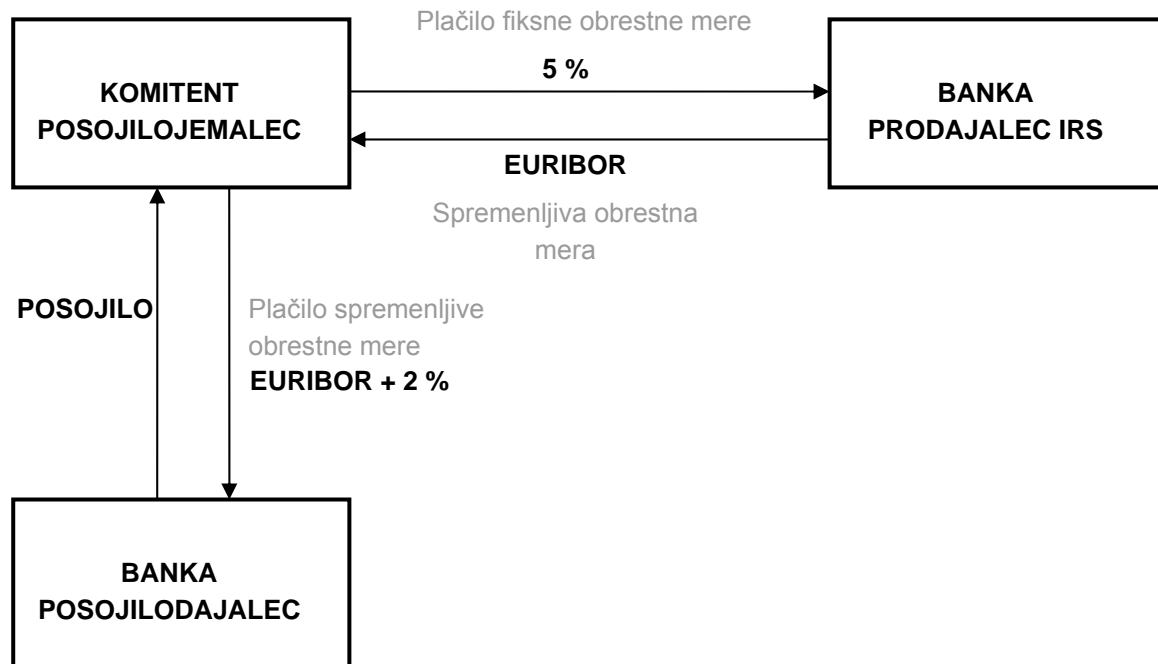
(Mohorič, 1997, str. 17). Za opcijsko pravico plača kupec izdajatelju opcijsko premijo. Opcija je sestavljena iz dveh pogodb, to sta nakupna (call) in prodajna (put) opcija. Kupec nakupne opcije ima pravico kupiti določeno blago in kupec prodajne opcije ima pravico do prodaje le-te. Izdajatelj instrumenta ima obveznost prodati ali kupiti določeno blago, če se za to odloči imetnik, ki za to plača premijo. V strokovni literaturi so velikokrat uporabljeni angleški izrazi “at the money”, “in the money” in “out of the money” opcija. Omenjene izraze bom uporabil v kasnejših poglavjih, zato je prav, da jih sedaj razložim na primeru nakupne (call) opcije. V primeru, da sta promptni (trenutni tržni) tečaj in izvršilna cena (cena, po kateri lahko opcijo kupimo na dan zapadlosti) enaka, je opcija “at the money”. V tem primeru nam opcija ne prinese niti dobička niti izgube. Če je izvršilna cena nižja od tržne cene v trenutku sklepanja pravimo, da je opcija ugodna oziroma “in the money”. Ko velja nasprotno, da je izvršilna cena višja od trenutne tržne cene, je opcija neugodna oz. “out of the money”.

Primer 2: Opcija

Podjetje A ima med svojimi naložbami na dan 31. 5. 06 tudi delnico podjetja X, ki kotira na organiziranem trgu. Ker se želi zavarovati proti tveganju padca tečaja delnice, se odloči za nakup prodajne opcije. Trenutna cena na trgu za delnico podjetja X je 20 EUR, izvršilna cena opcije je 19 EUR, premija za tveganje je 0,5 EUR, dan poravnave pa je 31. 7. 06. Recimo, da je tečaj na dan 31. 7. 06 15 EUR. V tem primeru podjetje unovči opcijo in s tem realizira izgubo v vrednosti le 1,5 EUR na delnico (razlika med izvršilno ceno opcije in začetnim tečajem, povečana za opcijsko premijo). V kolikor se podjetje ne bi zavarovalo pred tveganjem z uporabo prodajne opcije, bi realiziralo izgubo v vrednosti 5 EUR na delnico (razlika med končnim in začetnim tečajem). V kolikor je tečaj na dan 31. 7. 06 višji od 20 EUR, podjetje ne izkoristi pravice do prodaje delnice po izvršilni ceni 19 EUR, saj delnico raje proda na organiziranem trgu po višji ceni ter s tem realizira dobiček, ki je enak razliki med končnim in začetnim tečajem, zmanjšani za opcijsko premijo.

Zamenjava (swap) je dogovor med dvema strankama o izmenjavi denarnih tokov v prihodnosti (Lueneberger, 1998, str. 273). Osnovni obliki zamenjav sta obrestna in valutna zamenjava. Pri obrestni zamenjavi gre za zamenjavo obveznosti, ki so v isti valuti, vendar imajo različno določeno obrestno mero. Obveznosti z variabilno obrestno mero so bolj tvegane, zato želi podjetje, ki pričakuje dvig obrestne mere, variabilne obveznosti zamenjati za fiksne. Pri tej zamenjavi običajno posreduje banka, ki poišče podjetje, ki bi želelo svoje fiksne obveznosti zamenjati za variabilne. Pri tem lahko prevzemnik variabilnih obveznosti zahteva določeno premijo, ki je odvisna od njegovih pričakovanj glede bodočega razvoja trgov (Redhead, 1997, str. 129). Redhead (1997, str. 130) med valutne zamenjave uvršča istočasna posojila v dveh valutah, nakupe deviz na promptnem trgu in istočasno terminsko prodajo ter zamenjave obveznosti iz servisiranja dolga ali zamenjave donosov sredstev v različnih valutah.

Slika 1: Obrestna zamenjava



Vir: Obrestna zamenjava, 2007.

Primer 3: obrestna zamenjava

Podjetje je 1. 2. 2007 najelo posojilo v vrednosti 10.000 EUR pri tuji banki po spremenljivi obrestni meri (Euribor + 2 %). Glede na trend rasti obrestnih mer in na to, da prihodki iz projekta, v katerega so sredstva vložena, niso odvisni od gibanja obrestnih mer, se je podjetje odločilo, da bo s poslovno banko sklenilo zamenjavo obrestnih mer (podjetje bo plačnik fiksne obrestne mere 5 % in prejemnik spremenljive obrestne mere EURIBOR). Na vnaprej določene dneve poravnave bo prišlo do plačila neto razlike med dogovorjeno fiksno in spremenljivo obrestno mero na navidezno glavnico za določeno časovno obdobje. Tako je podjetje fiksiralo stroške financiranja (na dogovorjeno fiksno obrestno mero, ki ji je treba prišteti kreditno maržo) za ves čas trajanja posojila ne glede na to, ali bodo obrestne mere naraščale ali ne (Obrestna zamenjava, 2007). Na dan 2. 1. 2007 je 12 mesečni EURIBOR znašal 4,03 %. V primeru da se v naslednjem plačilnem obdobju EURIBOR poveča na 5,5 %, bo podjetje imelo oportunitetno korist v vrednosti 50 EUR ($0,5 \% * 10.000 \text{ EUR}$). V primeru da se obrestna mera zniža na 3,5 %, pa bo podjetje utrpelo oportunitetno izgubo v vrednosti 200 EUR ($2 \% * 10.000 \text{ EUR}$) iz naslova obrestne zamenjave.

3. KONCEPT POŠTENE VREDNOSTI

3.1. MERE VREDNOSTI

Merjenje je ugotavljanje denarno izraženih velikosti, v katerih se priznavajo gospodarske kategorije v računovodskih izkazih in pred tem v računovodskih razvidih. Za merjenje tako pri začetnem zajemanju posameznih pojavov v računovodske razvide kot tudi pri sestavljanju računovodskih izkazov in pri popravljanju začetnega merjenja v tej zvezi obstajajo različne podlage (Slovenski računovodski standardi Uvod, 2006, str. 8-10):

- **Izvirna vrednost** sredstev je znesek plačanih denarnih sredstev ali njihovih ustreznikov ali pa poštena vrednost nadomestila, danega v trenutku nakupa, da podjetje pride do sredstev. Pri dolgovih govorimo o izvorni vrednosti kot o znesku, prejetem v zameno za nastanek dolga, v nekaterih primerih (na primer pri davkih iz dobička) pa kot o znesku denarnih sredstev ali njihovih ustreznikov, ki jih bo podjetje po pričakovanjih moralo plačati za poravnavanje dolga v običajnem poslovanju. Izvirno vrednost lahko enačimo z nabavno vrednostjo finančnega inštrumenta, če ga priskrbimo za trgovanje, sicer pa nabavna vrednost vsebuje tudi stroške posla, ki so neposredno povezani s preskrbo ali izdajo finančnega inštrumenta.

- **Odplačna vrednost** finančnega sredstva ali finančnega dolga je znesek, s katerim se ta izmeri ob začetnem priznanju v izkazu, zmanjšan za odplačilo glavnice, povečan oziroma zmanjšan za nabrano odplačilo razlike med začetnim in v plačilo zapadlim zneskom, izračunano po metodi efektivnih obresti¹, ter zmanjšan za odpis zaradi oslabiljenosti ali neunovčljivosti. Izraz odplačna vrednost zavaja, ker se ne nanaša na odplačila finančnega inštrumenta. Odplačila so namreč vezana na izračun anuitet po nominalni obrestni meri, ne po efektivni. Odplačna vrednost je slab prevod izraza »amortised cost«, kar bi se glasilo v najbolj vsebinsko enakem prevodu metoda čiste sedanje vrednosti, diskontirane z efektivno obrestno mero.

¹ **Metoda efektivnih obresti** je metoda izračunavanja odplačne vrednosti finančnega sredstva ali skupine finančnih sredstev in razporejanja prihodkov iz obresti ali odhodkov iz obresti v ustreznem obdobju. Pri izračunavanju efektivne obrestne mere mora podjetje oceniti denarne tokove ob upoštevanju vseh pogodbenih določb finančnega inštrumenta (na primer predplačila, nakupne in podobne opcije), vendar ne sme upoštevati prihodnjih kreditnih izgub. Izračun vključuje vsa nadomestila in zneske, plačane ali prejete med strankama pogodbe, ki niso sestavni del efektivne obrestne mere, ter stroške posla in vse druge premije ali popuste. Predpostavlja se, da je možno denarne tokove in pričakovano dobo skupine podobnih finančnih inštrumentov zanesljivo oceniti. Vendar pa mora podjetje v tistih primerih, ko denarnih tokov ali pričakovane dobe finančnega inštrumenta ni mogoče zanesljivo oceniti, uporabiti pogodbene denarne tokove v vsej dobi finančnega inštrumenta (Slovenski računovodski standard 3, 2006, str. 7).

- **Dnevna vrednost** je znesek denarnih sredstev ali njihovih ustreznikov, ki bi jih bilo treba plačati, če bi v sedanosti kupili enaka ali enakovrstna sredstva. Dnevna oziroma tržna vrednost se uporablja pretežno za potrebe ponovnega vrednotenja pri kasnejšem merjenju finančnih inštrumentov. Peterlin (2005, str. 183) ugotavlja, da dnevna vrednost ni nujno enaka pošteni vrednosti finančnega inštrumenta. Načeloma bi morala biti, če bi bili izpolnjeni vsi pogoji, ki bi zagotovili učinkovit trg. V večini primerov je cena, ki je objavljena na organiziranih finančnih trgih, dober približek pošteni vrednosti, saj vsebuje večino dostopnih informacij. Na neorganiziranih trgih pa cena velikokrat ne odraža vseh dostopnih informacij, zato sta si v tem primeru dnevna vrednost in poštena vrednost različni. V kolikor menimo, da vrednost, ki je izkazana na neučinkovitem trgu, ne odraža dejanske poštene vrednosti sredstva, moramo povprašati za mnenje uradnega cenilca, ki nam nato izračuna pošteno vrednost sredstva, le-to pa uporabimo v izkazih.

- **Iztržljiva vrednost** sredstev je znesek denarnih sredstev, ki bi jih bilo mogoče v sedanosti pridobiti s prodajo sredstev na običajen način. Pri obveznostih govorimo o poravnalni vrednosti, ki je v sedanosti potreben znesek denarnih sredstev za poravnavanje dolgov v običajnem poslovanju.

- **Sedanja vrednost** sredstev je razobrestena (diskontirana) vrednost presežka prihodnjih prejemkov nad izdatki, ustvarjenega po pričakovanju z določenimi sredstvi pri običajnem poslovanju podjetja. Pri dolgovih je sedanja vrednost razobresteni (diskontirani) znesek prihodnjih izdatkov, ki naj bi bili potrebni za poravnavanje dolgov v običajnem poslovanju. Obrestna mera, ki se pri sedanji vrednosti uporabi, je tržna obrestna mera za razliko od efektivne obrestne mere pri odplačni vrednosti.

3.2. OPREDELITEV POŠTENE VREDNOSTI

Poštena vrednost je v MRS 39 opredeljena kot znesek, za katerega je mogoče zamenjati sredstvo ali s katerim je mogoče poravnati obveznost med dobro obveščena in voljnima strankama v poslu, v katerem sta medsebojno neodvisni in enakopravni (Epstein, Abbas, 2005, str. 52).

Pri tej opredelitvi je poudarek na določenih pojmih. Najprej je pomembno, da sta stranki dobro obveščeni, kar pomeni, da sta kupec in prodajalec razumno obveščena o naravi in značilnosti sredstva, o njegovi sedanji in prihodnji uporabi ter o tržnih razmerah na bilančni datum. Kupec mora biti voljan, vendar ne prisiljen kupiti sredstvo po kakršnikoli ceni. Podobno tudi prodajalec ni prisiljen prodati sredstva po kakršnikoli ceni, temveč skuša za sredstvo iztržiti najvišjo ceno, ki jo v okviru tržnih razmer lahko doseže. Nato je potrebno podrobneje opredeliti premišljen posel kot posel med strankama, ki nista v takem razmerju, da bi lahko bila dosežena cena neznačilna za normalne tržne razmere. S tem so se v MRS-jih

zavarovali pred zlorabami, ki bi se lahko pojavile v trgovanju med dvema povezanima osebama, ki bi na trgu nastopala v tesni povezavi eden z drugim.

Odar (2003, str. 284) ugotavlja, da bi bila boljša naslednja opredelitev poštene vrednosti: "Poštena vrednost je ocenjena cena, ki bi jo podjetje doseglo, če bi sredstvo prodalo ali obveznost plačalo na dan poročanja v poslovnem razmerju v normalnih okoliščinah. Gre za ocenjeno izhodno ceno, določeno na podlagi delovanja tržnih zakonitosti." Pri njegovi opredelitvi je poudarek zlasti na ocenjeni in ne na doseženi ceni.

3.3. UVAJANJE KONCEPTA POŠTENE VREDNOSTI V MEDNARODNIH RAČUNOVODSKIH STANDARDIH

Razvoj koncepta poštene vrednosti se je najprej začel v ZDA, kjer so finančni trgi tudi najbolj razviti in kjer se je najprej pojavila potreba po bolj realnem prikazovanju računovodskih izkazov. Prvi, ki se je na tem področju začel ukvarjati z računovodenjem po poštenu vrednosti, je bil ameriški Odbor za standarde finančnega računovodstva (Financial Accounting Standards Board – v nadaljevanju FASB). Že decembra 1991 je FASB izdal standard o razkrivanju poštene vrednosti finančnih inštrumentov (FAS 107 – Disclosures about Fair Value of Financial Instruments), kjer se poudarja pomen in prednosti, ki jih ima računovodenje po poštenu vrednosti pred tradicionalnimi oblikami vrednotenja finančnih inštrumentov. Šele leta 1998 pa je FASB izdal tudi poseben standard o izpeljanih finančnih inštrumentih in aktivnostih za varovanje pred tveganji (FAS 133 – Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities).

V Evropi se je z nekajletnim zamikom začelo vpeljevati koncept poštene vrednosti na področju računovodenja finančnih inštrumentov. Odbor za mednarodne računovodske standarde (International Accounting Standard Board – IASB) je bil prepričan, da je poštena vrednost predvsem pri finančnih inštrumentih najprimernejša vrednost, po kateri so le-ti obračunani v računovodskih izkazih. Prve novosti v računovodenju po poštenu vrednosti je IASB vpeljal leta 1996 v standardu MRS 32. Ta standard je bil z zahtevami po razkritju poštenih vrednosti vseh finančnih inštrumentov le predhodnik vseobsegajočega standarda MRS 39, ki je bil izdan marca 1999 in je pošteno vrednost vpeljal tudi v priznavanje in merjenje gospodarskih kategorij v računovodskih izkazih. V MRS 39 je poštena vrednost le delno vgrajena, in to le pri tistih finančnih sredstvih in obveznostih do virov sredstev, katerih vrednosti so povezane s tržnimi vrednostmi. Pri netržnih finančnih inštrumentih pa je ohranjena izvirna vrednost oz vpeljana odplačna vrednost.

3.4. PREDNOSTI IN SLABOSTI POŠTENE VREDNOSTI

Mnenja glede koncepta poštene vrednosti so v strokovni javnosti zelo različna. V nadaljevanju bom na primeru razprave, ki je potekala v Franciji, prikazal prednosti in slabosti tega koncepta.

V Franciji je pred uvedbo MSRP-jev potekala vneta razprava glede uporabe koncepta poštene vrednosti. Udeleženci so bodisi koncept podpirali, bili odločno proti ali bili neodločni. Glavni predstavnik zagovornikov poštene vrednosti so bila velika mednarodna podjetja. Bistvena prednost, ki naj bi jo po njihovem mnenju imel omenjeni pristop določanja vrednosti, je v povečanju kakovosti informacij, ki so dosegljive uporabnikom. Drugo stran predstavljajo združenja bank in zavarovalnic, ki so videle zlasti negativne plati poštene vrednosti kot npr. povečanje volatilnosti dobičkov, subjektivnost v določanju vrednosti preko diskontiranja prihodnjih denarnih tokov in neusklajenost s trenutno prevladujočim konceptom previdnosti. Na slabosti so opozarjali tudi v združenju francoskih finančnih analitikov "Societe francaise des analystes financieres". Po njihovem mnenju naj bi uporaba koncepta poštene vrednosti povečala zmedenost v razlaganju rezultatov podjetij, zmanjšala zanesljivost izkazov, povečala manipulacijo in povečala volatilnost dobičkov. Med neodločene lahko štejemo regulatorja finančnih trgov (Marches Financiers) in združenje računovodij (Ordre des Experts Comptables). Ti dve organizaciji vidita pozitivno plat poštene vrednosti v tem, da nudi jasno določeno vrednost in evolucijo le-te ter preprečuje manipulacijo z dobičkom. Hkrati pa sta ti dve organizaciji opozarjali, da ni dobro brezglavo hiteti s sprejemom reform na tem tako kritičnem področju (Jacques, 2004, str. 95-107).

Jurjevič (2005, str. 8) poleg omenjenih navaja še nekatere druge prednosti in slabosti vrednotenja po poštene vrednosti. Takšen način vrednotenja naj bi prispeval k bolj realnemu prikazu vrednosti podjetja, večji preglednosti računovodskih izkazov, boljšemu merjenju in nadziranju izpostavljenosti tveganjem in preprečevanju oblikovanja dobičkov po željah posloводства (t. i. "cherry-picking"). Negativna plat koncepta poštene vrednosti pa naj bi bila njena omejenost uporabe le na finančno razvita okolja, kjer obstaja aktiven trg za vse finančne inštrumente in uporaba spremenljivk pri modelih za ocenjevanje poštene vrednosti, ki so velikokrat subjektivno postavljene.

4. DOLOČANJE POŠTENE VREDNOSTI IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV

Pošteno vrednost izpeljanih finančnih inštrumentov najlažje določimo v primeru, da obstaja delujoči trg, na katerem so cene le-teh objavljene in redno dostopne preko borze, borznih posrednikov, ocenjevalnih agencij ali zakonodajnih agencij. Izpeljane finančne inštrumente lahko sklepamo tudi mimo trga z uporabo t. i. »Over-the-counter« (v nadaljevanju OTC) pogodb². V tem primeru je določanje njihove poštene vrednosti težje, saj ne obstaja trg, na katerem bi bile javno objavljene trenutne cene izpeljanih finančnih inštrumentov. Na tržne cene izpeljanih finančnih inštrumentov vplivajo zlasti poštene vrednosti osnovnih finančnih inštrumentov, na katere se vežejo izpeljani finančni inštrumenti in izpostavljenost različnim vrstam tveganja. Ustrezna tržna cena osnovnega finančnega inštrumenta v obliki sredstva, ki je v posesti, ali dolga, ki bo nastal, je po navadi trenutna cena povpraševanja (current asking price); za sredstvo, ki naj bi se priskrbelo, ali dolg v posesti pa trenutna cena ponudbe (current bid price). Če nista na razpolago trenutni ceni ponudbe in povpraševanja, lahko zadnji posel priča o trenutni pošteni vrednosti, če ni prišlo do pomembnih sprememb gospodarskih okoliščin v času med dnevom tega posla in dnevom poročanja (Peterlin, 2005, str. 185).

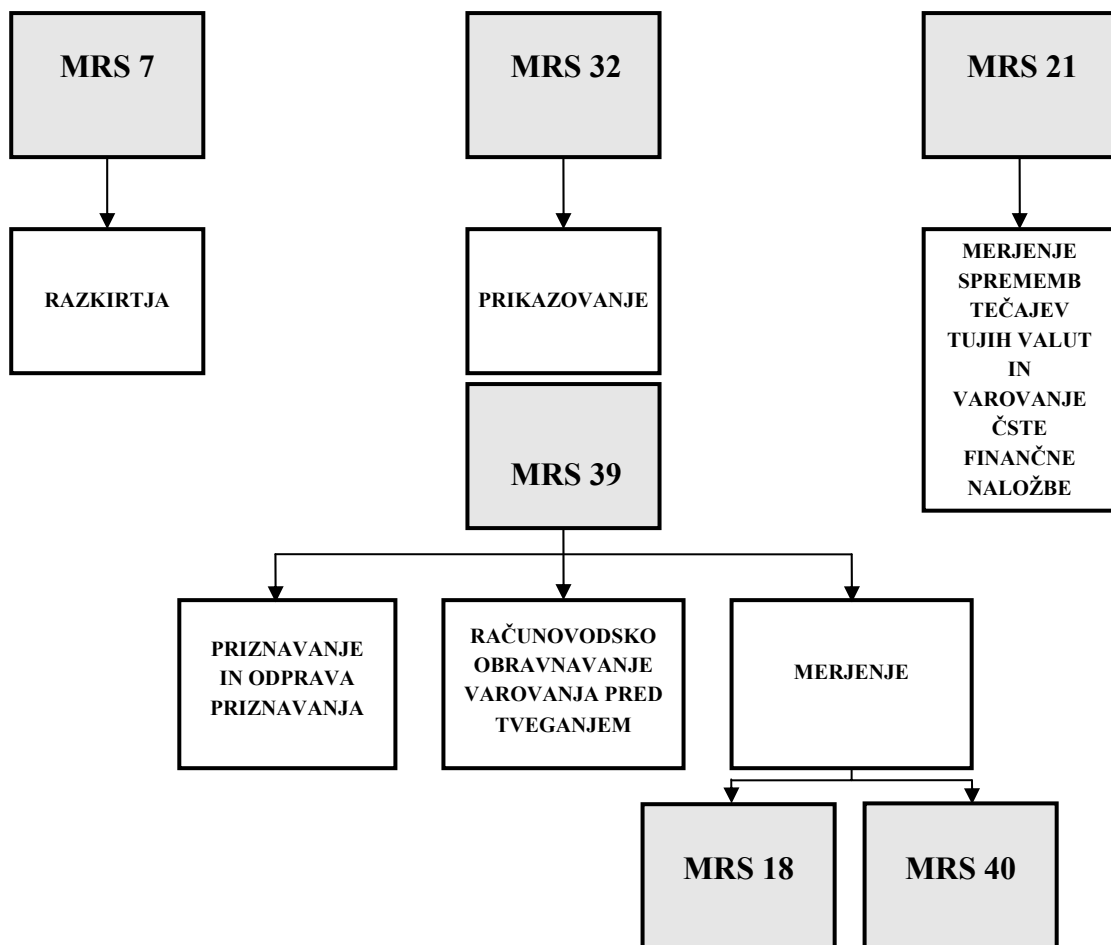
Cilj določanja poštene vrednosti izpeljanega finančnega inštrumenta je oblikovati ceno, po kateri bi se izpeljani finančni inštrument izvršil na dan bilance stanja.

5. PREDSTAVITEV MRS 32 IN MRS 39

MRS 32, MRS 39 in MRS 7 so osnovni standardi, ki v MSRP obravnavajo računovodenje finančnih inštrumentov, zato bom v nadaljevanju podrobneje prikazal njihove glavne značilnosti. Vsebino vseh drugih standardov, ki se nanašajo na vrednotenje izpeljanih finančnih instrumentov, prikazujem na Sliki 2 (na str. 13).

² OTC-pogodba je bilateralna pogodba, v kateri se stranki vnaprej zmenita o načinu poravnave določenga posla. Največkrat se OTC sklepajo forward pogodbe in obrestne zamenjave (Wikipedia, 2007).

Slika 2: Računovodenje finančnih instrumentov po MSRP



Vir: Lasten prikaz.

Računovodenje izpeljanih finančnih instrumentov je zelo obsežno področje. Na njega se nanaša več mednarodnih računovodskih standardov. Najpomembnejši standardi o izpeljanih finančnih instrumentih so MRS 39, 32 in 7: prvi sega na področja priznavanja, odprave, merjenja in varovanja pred tveganjem (“hedge accounting”), drugi na področje prikazovanja, MRS 7 pa je združil in uvedel dodatne zahteve glede razkrivanja informacij o finančnih instrumentih, ki so bile do leta 2005 obravnavane v dveh standardih, in sicer v MRS 30 in 32. Poleg omenjenih standardov so za računovodenje finančnih instrumentov pomembni še nekateri drugi standardi, in sicer: MRS 21, ki opredeljuje merjenje sprememb tečajev tujih valut in varovanje čiste finančne naložbe, MRS 18, ki predpisuje računovodenje dohodkov, izhajajočih iz nekaterih posebnih vrst transakcij in MRS 40, ki sega na področje računovodenja investicij v nepremičnine z namenom pridobivanja prihodkov iz naslova najemov ali iz naslova večanja vrednosti sredstev (Jurjevič, 2005, str. 10-12). Za namene diplomske naloge sta najpomembnejša standarda MRS 39 in MRS 32. Zato v nadaljevanju prikazujem učinke in spremembe, ki jih le-ta imata na vrednotenje izpeljanih finančnih instrumentov.

5.1. GLAVNE ZAHTEVE MRS 39 NA PODROČJU VREDNOTENJA IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV

MRS 39 sega na področje priznavanja in merjenja izpeljanih finančnih inštrumentov in uvaja naslednje zahteve (Ias Plus International Accounting Standards, 2001, str. 3):

- V bilanci stanja morajo biti priznana vsa finančna sredstva in obveznosti, vključno z izpeljanimi finančnimi inštrumenti. Ob prvotnem priznavanju morajo biti merjena po nabavni vrednosti.
- Skoraj vse finančne obveznosti morajo biti po prvotnem priznanju merjene po odplačni vrednosti. Samo izpeljani finančni inštrumenti in obveznosti za trgovanje se morajo meriti po pošteni vrednosti.
- V izkazu poslovnega izida se priznajo samo učinki, ki se nanašajo na finančna sredstva in obveznosti za trgovanje, za druge finančne inštrumente pa se sprememba poštene vrednosti poroča v kapitalu do odprave priznanja, ko se učinki prenesejo v izkaz poslovnega izida.
- Izpeljani finančni inštrumenti se obravnavajo kot inštrumenti za trgovanje, razen če so izpolnjeni pogoji za uporabo posebnih računovodskih pravil za izkazovanje varovanja pred tveganji (t. i. hedge accounting).
- Pobotanje učinkov v izkazu poslovnega izida pri računovodskem obravnavanju varovanj pred tveganjem je dovoljeno le v določenih okoliščinah, ko je razmerje varovanja natančno določeno, merljivo in učinkovito.
- Določbe standarda se nanašajo na vse gospodarske družbe, tudi na zavarovalnice, razen pravic in obveznosti iz zavarovalniških pogodb.

Podjetja morajo poleg navodil v MRS 39 razkriti tudi dejavnike, ki lahko vplivajo na znesek, čas in verjetnost bodočih tokov, poštene vrednosti, računovodsko politiko, naravo in namen poslovanja ter tveganja v povezavi s finančnimi inštrumenti ter politiko za njihovo upravljanje, kot to zahteva MRS 32 (Jurjevič, 2005, str. 10-11).

Uvedba MRS 39 je pomenila, da se je nemalo izpeljanih finančnih inštrumentov prvič priznalo v bilanci stanja. Pred uvedbo MRS 39 tako rekoč ni bilo napisanih pravil glede uporabe računovodskega obračunavanja varovanj pred tveganji, standard pa predpisuje podrobna in stroga pravila, kdaj se taki postopki lahko uporabijo. Z uvedbo poštene vrednosti in omejitvijo računovodske tehnike varovanj pred tveganji je standard povzročil velike spremembe v računovodskih izkazih družb. Zahteve standarda so povzročile potrebo po

velikih prilagoditvah v računalniških sistemih vseh družb, kar je posledično povečalo tudi stroške, ki so jih imele družbe za prilagoditev svojih sistemov. Družbe menijo, da te zahteve spreminjajo celo njihov način in politiko varovanja pred tveganji (Jurjevič, 2005, str. 12).

6. ZAČETNO PRIZNAVANJE IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV

MRS 39 zahteva, da se vse pogodbene pravice in obveznosti iz izpeljanih finančnih inštrumentov priznajo v bilanci stanja že ob njihovi pridobitvi in ne šele ob njihovi poravnavi. V bilanci stanja se priznajo v višini njihove nabavne vrednosti, ki je poštena vrednost denarnega nadomestila za pridobitev finančnega inštrumenta. Ta je enaka nič, pri opcijskih inštrumentih pa je enaka plačani premiji. S tem MRS-ji odpravljajo izvenbilančno izkazovanje izpeljanih finančnih inštrumentov, ki je kot posledico imelo nerealno prikazovanje poslovnega rezultata podjetij, ki so izkoriščala izpeljane finančne inštrumente za izboljšanje poslovnega izida v slabem poslovnem letu in odlagala nerealizirane izgube v prihodnost (t. i. "cherry-picking") (Jurjevič, 2005, str. 54).

Podjetje ob priskrbi izpeljanega finančnega inštrumenta izpolni obrazec kot prilogo k verodostojni knjigovodski listini, s katero dokazuje potrebne podatke za knjigovodenje izpeljanega finančnega inštrumenta. Pri izpeljanih finančnih inštrumentih, namenjenih za varovanje pred tveganjem, se v obrazcu prikažejo temeljne značilnosti varovalnega razmerja, in sicer opis varovane postavke in narave tveganja, pred katerim se podjetje z izpeljanim finančnim inštrumentom varuje, opis izpeljanega finančnega inštrumenta in določitev njegovega namena ter opredelitev vrste varovanja pred tveganjem (Peterlin, 2005, str. 204).

Poleg omenjenih obrazcev mora podjetje izpolniti še druge pogoje, določene v MRS, v kolikor želi uporabiti računovodsko obračunavanje varovanja pred tveganjem, in sicer (Epstein, Abbas, 2005, str. 119): varovanje mora zagotoviti učinkovito pobotanje sprememb poštenih vrednosti ali denarnih tokov skladno s tveganjem, ki je povezano z varovalnim razmerjem; pri varovanju denarnih tokov pred tveganjem mora obstajati pričakovana transakcija, ki je podvržena tveganju oziroma ima možnost vplivanja na denarne tokove, ki vplivajo na dobiček ali izgubo; učinkovitost varovanja pred tveganjem mora biti natančno izmerljiva; varovanje mora biti učinkovito v celotnem poročevalskem obdobju.

Na evidentiranje in kasnejše vrednotenje ter poročanje o izpeljanih finančnih inštrumentih vpliva predvsem namen priskrbe izpeljanega finančnega inštrumenta. Tako govorimo o izpeljanih finančnih inštrumentih, priskrbljenih za trgovanje, in izpeljanih finančnih inštrumentih, priskrbljenih za varovanje pred tveganjem. Izpeljane finančne inštrumente, namenjene trgovanju, razvrščamo med finančna sredstva ali finančne dolgove, izmerjene po pošteni vrednosti. Izpeljane finančne inštrumente, namenjene varovanju pred tveganjem, pa

prikazujemo različno glede na skupino, v katero spadajo (Slovenski računovodski standard 3, 2006, str. 2-3).

7. POZNEJŠE VREDNOTENJE IZPELJANIH FINANČNIH INŠTRUMENTOV

Izpeljani finančni inštrumenti se po začetnem priznanju v bilanci stanja, torej v obdobju od pridobitve pa do njegove zapadlosti, vrednotijo po pošteni vrednosti. Čez čas se namreč tržna pričakovanja o ceni podlage izpeljanega finančnega inštrumenta na dan njegove poravnave spreminjajo in poštena vrednost izpeljanega finančnega inštrumenta je tista vrednost, ki jo je trg pripravljen plačati ali sprejeti za poravnavo oziroma nadomestitev tega inštrumenta. To pomeni, da se bo knjigovodska vrednost izpeljanega finančnega inštrumenta v obdobju do njegove poravnave spreminjala tako, kot se bodo spreminjala tržna pričakovanja glede osnovnega inštrumenta. Knjigovodska vrednost izpeljanega finančnega inštrumenta je tako lahko pozitivna (izkazana kot sredstvo) ali negativna (izkazana kot obveznost). Poštena vrednost izpeljanega finančnega inštrumenta na dan poravnave je enaka njegovi poravnalni vrednosti oziroma pri “out of the money” opciji je njena poštena vrednost enaka nič.

7.1. RAČUNOVODSKO OBRAČUNAVANJE VAROVANJA PRED TVEGANJEM

Ko obstaja varovalno razmerje med finančnim inštrumentom, namenjenim varovanju pred tveganjem, in drugim, varovanim inštrumentom (podlago) ter so izpolnjeni pogoji, določeni v MRS 39, lahko podjetje uporabi obračunavanje varovanja pred tveganjem. Namen le-tega je obračunavanje sprememb poštenih vrednosti finančnih inštrumentov, namenjenih varovanju pred tveganjem, in sprememb poštenih vrednosti varovanih inštrumentov tako, da se učinki teh sprememb pobotajo oziroma priznajo v poslovnem izidu ali kapitalu v enakem časovnem obdobju. Podjetje ima skladno z MRS možnost in ne obvezo uporabe obračunavanja varovanja pred tveganjem.

Za lažjo predstavo o uporabnosti in pomenu varovanja pred tveganjem vzemimo primer podjetja, ki ima državne obveznice med svojimi naložbami. Obveznice imajo dospelost 10 let, vendar jih ima podjetje namen prodati pred dnevom dospelosti, npr. čez 4 leta, ko načrtuje posodobitev proizvodnje. V obdobju štirih let bo vsakršno povečanje splošnih obrestnih mer povzročilo padec cene obveznice in posledično izgubo za podjetje. Eden izmed načinov varovanja pred tveganjem je nakup prodajne opcije na obveznice, ki bi podjetju dala pravico do prodaje obveznic po vnaprej dogovorjeni ceni. Podjetje se bo poslužilo pravice do prodaje, če bo tržna cena obveznice padla pod izvršilno ceno prodajne opcije. V primeru povišanja obrestnih mer naj bi tako pozitivna sprememba vrednosti prodajne opcije izničila negativno spremembo vrednosti osnovnega inštrumenta oziroma obveznice ter s tem učinkovito

obvarovala pošteno vrednost naložbe skozi celotno obdobje štirih let (Epstein, Abbas, 2005, str. 283).

Pravila računovodskega obračunavanja varovanja pred tveganjem se uporabljajo za varovalna razmerja, ki izpolnjujejo točno določene zahteve iz standardov. Poznamo tri vrste varovalnih razmerij (Epstein, Abbas, 2005, str. 283-286):

- **Varovanje poštene vrednosti pred tveganjem.** Z uporabo izpeljanih finančnih instrumentov varujemo sredstvo ali del sredstva oziroma obveznost ali del obveznosti, ki je izpostavljeno tveganju spremembe cene in bo v prihodnosti vplivalo na dobiček podjetja.
- **Varovanje denarnega toka pred tveganjem.** Z uporabo izpeljanih finančnih instrumentov varujemo denarni tok priznanega sredstva ali obveznosti do virov sredstev pred tveganjem, ki bo v prihodnosti vplivalo na dobiček podjetja.
- **Varovanje čiste finančne naložbe v podjetje v tujini pred tveganjem.** Z uporabo izpeljanih finančnih instrumentov varujemo delež podjetja v neto sredstvih podjetja v tujini pred spremembo deviznega tečaja.

V nadaljevanju predstavljam, kako se vrednotijo finančni instrumenti za varovanje pred tveganjem po posameznih skupinah varovalnih razmerij, kako se ocenjuje uspešnost varovanja pred tveganjem in kako se izvede odprava varovalnega razmerja.

7.1.1. Varovanje poštene vrednosti pred tveganjem

Če varovanje poštene vrednosti pred tveganjem izpolnjuje pogoje za uporabo računovodskega obračunavanja varovanja pred tveganjem, ki velja za vsa varovalna razmerja v obdobju varovanja, ga obračunavamo takole (Epstein, Abbas, 2005, str. 284):

- Dobiček ali izguba iz ponovnega vrednotenja instrumenta za varovanje pred tveganjem po pošteni vrednosti za izpeljani finančni instrument ali valutne sestavine knjigovodske vrednosti za neizpeljani finančni instrument se prizna v poslovnem izidu.
- Dobiček ali izguba varovane postavke, ki je povezan(a) s tveganjem, pred katerim se varujemo, popravi knjigovodsko vrednost varovane postavke in se prizna v poslovnem izidu. To velja, če se varovana postavka vrednoti po nabavni vrednosti. Če je varovana postavka finančno sredstvo, razpoložljivo za prodajo, se dobiček ali izguba, ki je povezan(a) s tveganjem, pred katerim se varujemo, prizna v poslovnem izidu.

Primer 4: Varovanje poštene vrednosti naložbe pred cenovnim tveganjem

Vzemimo primer podjetja X, ki je 1. julija 2006 kupilo sto delnic podjetja Dizzy Co. po nakupni ceni 15 dolarjev na delnico. Nakup delnic uvrsti v svojih izkazih kot dolgoročno naložbo, katere pošteno vrednosti varuje pred tveganjem. Prvega oktobra 2006 cena delnic poraste na 25 dolarjev in podjetje sklene varovati naložbo z nakupom prodajne opcije, ki ima izvršilno ceno 25 dolarjev, premijo 350 dolarjev in datum dospelosti 17. 4. 2007. To pomeni, da podjetje za nakup prodajne opcije plača 350 dolarjev. V primeru da cena delnic preseže 25 dolarjev, podjetje ne izkoristi pravice do prodaje po opcijski ceni, ampak proda delnico na trgu in tako realizira večji dobiček oziroma manjšo izgubo (pozitivna sprememba cene delnic - nakup prodajne opcije = izguba/dobiček). V kolikor cena delnic pade pod 25 dolarjev, pa se podjetje posluži opcijske pravice do prodaje in s tem pobota izgubo, ki jo je realiziralo zaradi znižanja cene delnic, in dobiček, ki ga je realiziralo zaradi povečanja vrednosti opcije (pozitivna sprememba vrednosti opcije - negativna sprememba cene delnic – nakup prodajne opcije = dobiček/izguba). V nadaljevanju primera prikazujem spremembo cene delnic na borzi in vrednosti prodajne opcije ter njihov vpliv na vrednotenje varovanja poštene vrednosti naložbe v izkazih podjetja (Epstein, Abbas, 2005, str. 284).

Tabela 1: Podatki o gibanju vrednosti delnic Dizzy co. in prodajne opcije na te delnice v obdobju 1. 10. 2006 – 17. 4. 2007

	1. 10. 2006	31. 12. 2006	31. 3. 2007	17. 4. 2007
Varovana postavka:				
Cena delnice Dizzy Co. (v \$)	25	22	20	20
Število delnic	100	100	100	100
Vrednost naložbe (v \$)	2.500	2.200	2.000	2.000
Inštrument za varovanje pred tveganjem:				
Prodajna opcija (100)				
Notranja vrednost *** (v \$)	0	300	500	500
Časovna vrednost ** (v \$)	350	215	53	0
Skupna vrednost * (v \$)	350	515	553	500
Notranja vrednost opcije				
Dobiček (izguba) opcije od prejšnjega obdobja (v \$)	0	300	200	0

* Skupna vrednost opcije je cena, po kateri lahko kupimo opcijsko pogodbo na določen dan. Sestavljena je iz notranje vrednosti (intrinsic value) in časovne vrednosti (time value).

** Notranja vrednost prodajne opcije se izračuna tako, da se od izvršilne cene, določene v opciji, odšteje tržna vrednost primarnega inštrumenta, na katerega je bila prodajna opcija izdana. V primeru da je razlika pozitivna, je notranja vrednost opcije enaka razliki, če pa je razlika negativna, je notranja vrednost opcije enaka 0. Notranja vrednost opcije tako ne more nikoli biti negativna (William, Gordon, Jeffery, 1999, str. 611).

*** Časovna vrednost opcije je razlika med skupno vrednostjo opcije in notranjo vrednostjo opcije (Sharpe, Gordon, Baley, 1999, str. 630).

Vir: Epstein, Abbas, 2005, str. 284.

Za lažje razumevanje bom v nadaljevanju na primeru podjetja Dizzy co. prikazal, kako so izračunani skupna, notranja in časovna vrednost opcije na dan 31. 12. 2006³. Na ta dan smo lahko na trgu kupili prodajno opcijo na delnice podjetja Dizzy Co. po tržni ceni 5,15 dolarjev. Skupno vrednost prodajne opcije na sto delnic podjetja Dizzy Co. dobimo tako, da tržno ceno opcije pomnožimo s številom delnic, na katere se opcija nanaša ($5,15 \$ * 100 = 515 \$$). Izvršilna cena opcije je bila 25 dolarjev, trenutna tržna cena delnic pa 22 dolarjev. Notranjo vrednost opcije izračunamo tako, da od izvršilne cene opcije odštejemo trenutno tržno ceno delnice, nato pa razliko pomnožimo s številom delnic, na katere se opcija glasi. Tako izračunana notranja vrednost opcije znaša 300 dolarjev ($(25 \$ - 22 \$) * 100 = 300 \$$). Časovno vrednost opcije pa izračunamo kot razliko med trenutno tržno ceno opcije in notranjo vrednostjo opcije, razliko pa pomnožimo s številom delnic, na katere se opcija glasi. Tako izračunana časovna vrednost opcije znaša 215 dolarjev ($(5,15 \$ - 3 \$) * 100 = 215 \$$).

Knjiženje poslovnih dogodkov (Epstein, Abbas, 2005, str. 284–287):

7. 1. 2006

Nakup delnic podjetja Dizzy Co. po ceni 15 \$ na delnico

		V dobro	V breme
1.	Dolgoročne naložbe – delnice Dizzy Co.	1500 \$	
2.	Denar		1500 \$

³ Izračun skupne, notranje in časovne vrednosti opcije na dan 31.12. 2006 temelji na trenutnih cenah opsijske pogodbe na ta dan, ki sta si jih avtorja primera (Epstein, Abbas, 2005, str. 284) izmislila.

30. 9. 2006Porast cene delnice Dizzy Co. na 25 \$

		V dobro	V breme
3.	Dolgoročna naložba v delnice podjetja Dizzy Co.	1000 \$	
4.	Presežek iz prevrednotenja		1000 \$

1. 10. 2006Sklenitev prodajne opcije

		V dobro	V breme
5.	Prodajna opcija	350 \$	
6.	Denar		350 \$

31. 12. 2006Povečanje notranje vrednosti prodajne opcije

		V dobro	V breme
7.	Prodajna opcija	300 \$	
8.	Poslovni izid – dobiček iz varovanja		300 \$

Zmanjšanje časovne vrednosti prodajne opcije

		V dobro	V breme
9.	Prodajna opcija	135 \$	
10.	Poslovni izid – prevrednotovalni odhodek		135 \$

Zmanjšanje vrednosti delnic podjetja Dizzy Co. na 22 \$

		V dobro	V breme
11.	Dolgoročna naložba v delnice podjetja Dizzy Co.	300 \$	
12.	Poslovni izid – prevrednotovalni odhodek zaradi padca cene		300 \$

31. 3. 2007Povečanje notranje vrednosti prodajne opcije

		V dobro	V breme
13.	Prodajna opcija	200 \$	
14.	Poslovni izid – dobiček iz varovanja		200 \$

Zmanjšanje časovne vrednosti prodajne opcije

		V dobro	V breme
15.	Prodajna opcija	162 \$	
16.	Poslovni izid – prevrednotovalni odhodek		162 \$

Zmanjšanje vrednosti delnic podjetja Dizzy Co. na 20 \$

		V dobro	V breme
17.	Dolgoročna naložba v delnice podjetja Dizzy Co.	200 \$	
18.	Poslovni izid – prevrednotovalni odhodek iz varovanja		200 \$

17. 4. 2007Povečanje notranje vrednosti prodajne opcije

		V dobro	V breme
19.	Prodajna opcija	0 \$	
20.	Poslovni izid – dobiček iz varovanja		0 \$

Zmanjšanje časovne vrednosti prodajne opcije

		V dobro	V breme
21.	Prodajna opcija (zmanjšanje časovne vrednosti)	53 \$	
22.	Poslovni izid – prevrednotovalni odhodek		53 \$

Povečanje/Zmanjšanje vrednosti delnic podjetja Dizzy Co. na 20 \$

		V dobro	V breme
23.	Dolgoročna naložba v delnice podjetja Dizzy Co.	0 \$	
24.	Poslovni izid – prevrednotovalni odhodek iz varovanja		0 \$

Po datumu dospelosti opcije se lahko podjetje odloči izkoristiti pravico do prodaje delnic podjetja Dizzy Co. po opcijski ceni 25 dolarjev na delnico. Ker se je podjetje odločilo varovati pošteno vrednost naložbe, realizira v celotnem obdobju 350 dolarjev izgube (opciska premija), v kolikor podjetje ne bi zavarovalo poštene vrednosti naložbe, pa bi utrpelo izgubo v vrednosti 500 dolarjev (cena delnice na dan 17. 4. 2007 (20 dolarjev) - cena delnice na dan 1. 10. 2006 (25 dolarjev) * število delnic = - 5 \$ * 100 delnic). V primeru, da se podjetje odloči dne 17. 4. 2007 prodati delnice podjetja Dizzy Co., prenese vrednost prevrednotovalnega popravka kapitala v poslovni izid in tako realizira dobiček v vrednosti 1000 dolarjev. Skupen učinek varovanja pred tveganjem in povečanja vrednosti naložbe v obdobju med 1. 7. 2006 in

17. 4. 2007 je tako 650 dolarjev (realiziran dobiček v obdobju (1000 dolarjev) – opcijska premija (350 dolarjev)).

Poleg prodajne opcije se lahko podjetje posluži tudi drugih izpeljanih finančnih instrumentov za varovanje poštene vrednosti pred tveganjem. S terminskimi pogodbami in s terminskimi posli lahko varuje pošteno vrednost naložb pred tveganjem spremembe deviznih tečajev, z obrestnimi zamenjavami lahko varuje pošteno vrednost naložb pred obrestnim tveganjem, z opcijami lahko varuje pošteno vrednost naložb pred tržnim tveganjem itd.

7.1.2. Varovanje denarnega toka pred tveganjem

Če varovanje denarnega toka pred tveganji izpolnjuje pogoje za uporabo računovodskega obračunavanja varovanja pred tveganjem, ki velja za vsa varovalna razmerja, ga v obdobju varovanja obračunavamo takole (Epstein, Abbas, 2005, str. 287):

- del dobička ali izgube iz instrumenta za varovanje pred tveganjem, ki je določen kot uspešno varovanje pred tveganjem, se prizna v kapitalu,
- del dobička ali izgube iz instrumenta za varovanje pred tveganjem, ki je določen kot neuspešno varovanje pred tveganjem, se prizna v poslovnem izidu.

Če se načrtovani posel uresniči tako, da si podjetje priskrbi sredstvo ali prevzame dolg, prenese znesek, priznan v kapitalu kot uspešen del varovanja pred tveganjem, v poslovni izid v istem obdobju, v katerem priskrbljeno sredstvo ali prevzeti dolg vpliva na poslovni izid. Če pa ne pričakuje, da bo pokrilo vso izgubo ali le njen del v enem ali več prihodnjih obdobjih, prenese znesek, za katerega ne pričakuje, da bo poravnan, v poslovni izid (Peterlin, 2005, str. 198).

Če se načrtovani posel uresniči tako, da si podjetje priskrbi nefinančno sredstvo ali prevzame nefinančni dolg ali če načrtovani posel za priskrbo nefinančnega sredstva ali prevzem nefinančnega dolga postane trdna obveza, ki se obračunava po pravilih poštene vrednosti pred tveganjem, podjetje sprejme eno izmed tehle usmeritev (Peterlin, 2005, str. 198):

- Dobičke ali izgube, ki so bili prepoznani neposredno v kapitalu, prenese v poslovni izid v istem obdobju, v katerem priskrbljeno sredstvo ali nastali dolg vpliva na poslovni izid. Če pa se pričakuje, da vsa izguba ali njen del, priznan neposredno v kapitalu, ne bo pokrit oziroma poravnan v enem ali več prihodnjih obdobjih, mora prenesti znesek, za katerega pričakuje, da bo poravnan, v poslovni izid.
- Dobičke ali izgube, ki so bili priznani neposredno v kapitalu, odstrani iz kapitala in jih vključi v nabavno ceno ali drugo knjigovodsko vrednost sredstva ali dolga.

V nadaljevanju prikazujem dva primera varovanja denarnih tokov pred tveganjem, in sicer varovanje denarnih tokov bodočega nakupa opreme pred spremembo deviznega tečaja z uporabo terminskega posla (Jurjevič, 2005, str. 64-66) in varovanje denarnega toka pred tveganjem z uporabo izpeljanega finančnega inštrumenta zamenjave obrestnih mer. Drugi primer sem povzel iz prakse in gre za prikaz računovodenja obrestne zamenjave, ki jo je sklenilo slovensko podjetje, ki želi ostati anonimno, z Novo Ljubljansko banko.

Primer 5: Varovanje denarnih tokov bodočega nakupa opreme pred spremembo deviznega tečaja (Jurjevič, 2005, str. 64-66).

Podjetje je dne 30. 9. 2004 sklenilo z dobaviteljem pogodbo o nakupu opreme za 1 mio VAL1 (valuta 1) z datumom dobave 31. 3. 2005 in datumom plačila 30. 6. 2005. Da bi zavarovalo svoje plačilo, je podjetje istega dne sklenilo terminski posel z zapadlostjo 30. 6. 2005, s katerim je kupilo 1 mio VAL1 po tečaju $VAL1 = 0,81 VAL2$ (valuta 2). Tako si je podjetje zagotovilo, da bo za nakup opreme plačalo 810.000 VAL2 ne glede na to, kakšen bo dejanski tečaj na dan plačila. Dejanski tečaji v obdobju od sklenitve do zapadlosti terminskega posla so se gibali takole:

Tabela 2: Trenutni in terminski tečaji v obdobju od 30. 9. 2004 do 30. 6. 2005

Datum	Trenutni tečaj	Terminski tečaj (30. 6. 2005)
30. 9. 2004	0,82	0,870
31. 12. 2004	0,81	0,805
31. 3. 2005	0,80	0,800
30. 6. 2005	0,79	-

Vir: Jurjevič, 2005, str. 65.

Poštene vrednosti (PV) terminskega posla so:

31. 12. 2004 – 5.000 VAL2 (zaveza plačati 810.000, za kar se pričakuje, da bo vredno 805.000)

31. 3. 2005 – 10.000 VAL2 (zaveza plačati 810.000, za kar se pričakuje, da bo vredno 800.000)

30. 6. 2005 – 20.000 VAL2 (zaveza plačati 810.000, kar je po trenutnem tečaju vredno 790.000)

Ustrezna knjiženja za posamezne poslovne dogodke so naslednja (Jurjevič, 2005, str. 65 - 66):

30. 9. 2004

Sklenitev terminskega posla

		V dobro	V breme
1.	Sredstvo – terminski posel	0	
2.	Denar		0

31. 12. 2004

Merjenje terminskega posla

		V dobro	V breme
3.	Kapital – posebna postavka	5.000	
4.	Obveznost – terminski posel		5.000

31. 3. 2005

Merjenje terminskega posla

		V dobro	V breme
5.	Kapital – posebna postavka	5.000	
6.	Obveznost – terminski posel		5.000

Dobava opreme

		V dobro	V breme
7.	Oprema	800.000	
8.	Dobavitelji		800.000

Povečanje vrednosti opreme za izgubo iz terminskega posla

		V dobro	V breme
9.	Oprema	10.000	
10.	Kapital – posebna postavka		10.000

30. 6. 2005

Zmanjšanje obveznosti do dobavitelja zaradi padca deviznega tečaja

		V dobro	V breme
11.	Dobavitelji	10.000	
12.	Izkaz uspeha – poz. tečajne razlike		10.000

Izguba iz terminskega posla

		V dobro	V breme
13.	Izkaz uspeha – izguba iz terminskega posla	10.000	
14.	Obveznosti – terminski posel		10.000

Poravnava terminskega posla

		V dobro	V breme
15.	Obveznost – terminski posel	20.000	
16.	Denar		20.000

Plačilo opreme

		V dobro	V breme
17.	Dobavitelji	790.000	
18.	Denar		790.000

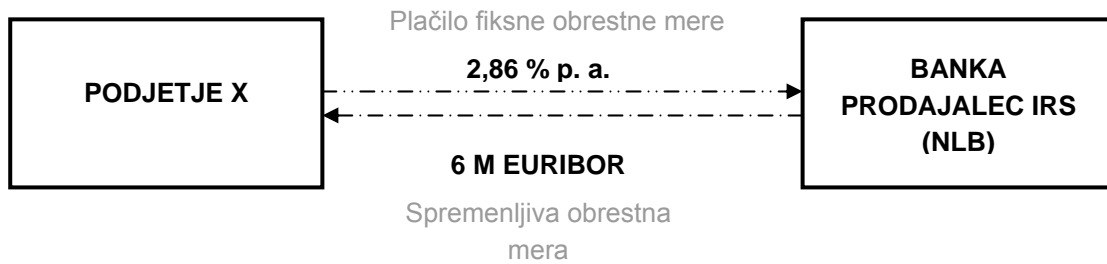
Jurjevič ugotavlja (2005, str. 66), da se je sprememba v pošteni vrednosti terminskega posla zaradi spremembe deviznega tečaja pobotala s spremembo v pričakovanem plačilu, oprema pa je bila izkazana po vrednosti 810.000 VAL2, torej po dogovorjenem terminskem tečaju. Iz povedanega lahko ugotovimo, da je bilo varovanje denarnega toka v celoti učinkovito.

Primer 6: Varovanje denarnih tokov posojila pred tveganjem z uporabo obrestne zamenjave

Primer, ki ga bom v nadaljevanju opisal, je povzet po resničnem primeru iz slovenske prakse. Podjetje, ki je sklenilo obrestno zamenjavo, je zahtevalo, da se iz vseh dokumentov izbriše njegovo ime, zato bom v nadaljevanju primera podjetje označil kot Podjetje X.

Podjetje X je imelo leta 2004 sklenjeno posojilo pri Novi Ljubljanski banki, s katerim je financiralo razširitev zmogljivosti. Obresti, ki jih je odplačevalo na vsakih šest mesecev, so bile enake šestmesečnemu EURIBOR-u. V prihodnosti je podjetje pričakovalo povečanje obrestnih mer, zato je sklenilo varovati posojilo z obrestno zamenjavo. Tako je 28. 10. 2004 sklenilo pogodbo o obrestni zamenjavi z Novo Ljubljansko banko na navidezno začetno glavnico 2.267.595,10 evrov, in sicer za štiri leta. Podjetje je po pogodbi postalo plačnik 2,86 % fiksne letne obrestne mere, banka pa plačnik spremenljive obrestne mere šestmesečni EURIBOR, kot je razvidno iz Slike 3 (na str. 26).

Slika 3: Prikaz obrestne zamenjave podjetja X z Novo Ljubljansko banko

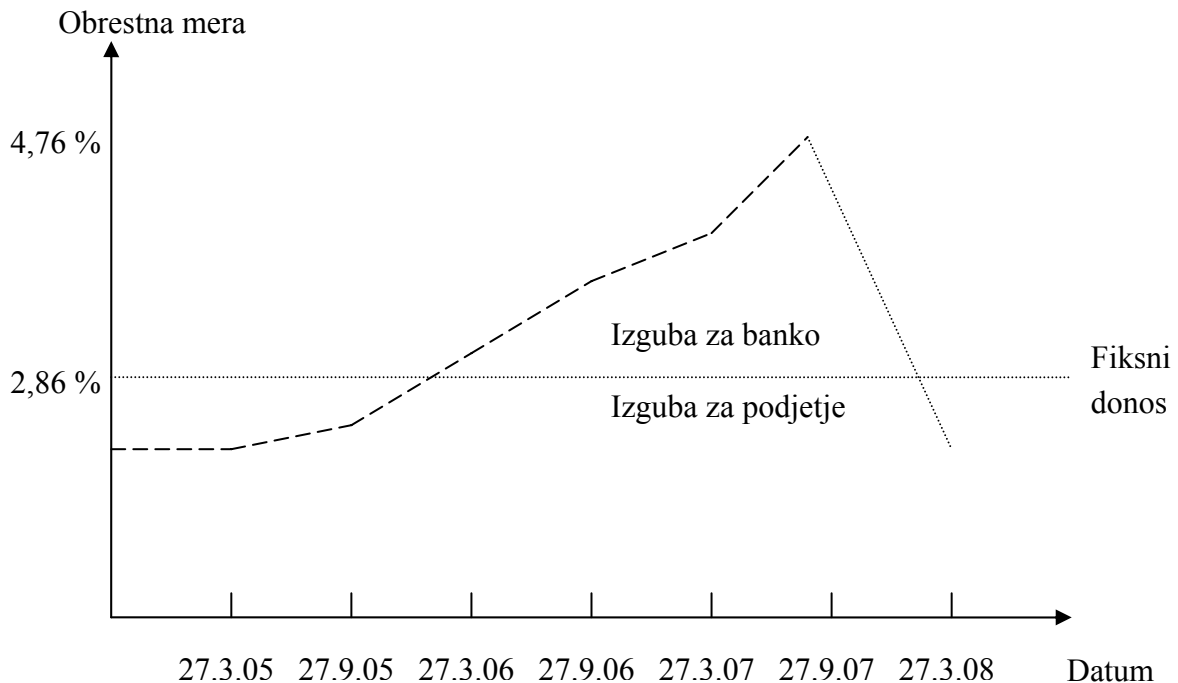


Vir: Lasten prikaz.

Opredelitev tveganja iz obrestne zamenjave

Z obrestno zamenjavo se je podjetje zavarovalo pred rastjo obrestnih mer. V primeru da obrestne mere v naslednjih letih padejo, pa tvega izgubo iz naslova obrestne zamenjave. Banka kot plačnik spremenljive obrestne mere pa tvega, da se obrestna mera poveča, kar je prikazano na Sliki 4.

Slika 4: Gibanje obrestne mere šestmesečni EURIBOR v obdobju od 27. 3. 05 do 27. 9. 07 in vpliv le-te na tveganja, izhajajoča iz obrestne zamenjave



Vir: Euribor Historical data, 2007.

Slika 4 (na str. 26) prikazuje učinke, ki jih imajo obrestne mere na sklenjeno obrestno zamenjavo z vidika podjetja in z vidika banke. Kot je iz Slike 4 (na str. 26) razvidno, je v obdobju med 27. 3. 2005 in 27. 3. 2006 imelo Podjetje X izgubo iz naslova obrestne zamenjave, saj so bile obrestne mere, ki jih je prejemale od banke, nižje od obrestnih mer, ki jih je moralo plačati. Med 27. 3. 2006 in 27. 9. 2007 pa se je izguba iz obrestne zamenjave prevalila na banko, saj je povečanje obrestnih mer le-to postavilo kot neto plačnika iz naslova obrestne zamenjave. Na Sliki 4 (na str. 26) je prikazano tudi, kaj bi se zgodilo v primeru, da bi se obrestna mera po 27. 3. 2006 znižala pod mejo fiksnega donosa 2,68 %. V tem primeru bi neto plačnik ponovno postal Podjetje X, kar bi pomenilo, da bi v tem obdobju imelo izgubo iz naslova obrestne zamenjave.

Denarna poravnava obrestne zamenjave

Po sklenitvi obrestne zamenjave sledi štiriletno obdobje, v katerem mora podjetje spremljati potek zamenjave. Na vsakih šest mesecev mora podjetje izračunati znesek obresti, ki ga dolguje banki, oziroma znesek, ki ga banka dolguje njim. Obresti izračunavajo po tej enačbi:

$$\text{polletne obresti pri zamenjavi} = \text{Stanje} * \text{letna o. m.} * \text{dejansko št. dni} / 365$$

Tabela 3: Izračun razlike v obrestnih merah

datum plačil	stanje	št. dni	fikсна o. m.	znesek obresti	spr. o. m.*	znesek obresti	razlika v o. m.
29. 3. 2005	2.267.595,10	151	2,86 %	26.829,69	2,19 %	20.497,51	-6.332,18
29. 9. 2005	2.029.647,32	184	2,86 %	29.262,51	2,18 %	22.345,92	-6.916,59
29. 3. 2006	1.739.697,70	181	2,86 %	24.673,20	2,91 %	25.070,04	396,84
29. 9. 2006	1.449.748,08	184	2,86 %	20.901,79	3,56 %	26.003,00	5.101,21
29. 3. 2007	1.159.798,47	181	2,86 %	16.448,80	4,03 %	23.149,10	6.700,30
29. 9. 2007	869.848,85	184	2,86 %	12.541,08	4,76 %	20.890,10	8.349,02
29. 3. 2008	579.899,23	182	2,86 %	8.269,84			
29. 9. 2008	289.949,62	184	2,86 %	4.180,36			

* Uporabljen je obrestna mera šestmesečni EURIBOR, ki je vzeta dva dneva preden obresti zapadejo v plačilo.

Vir: Interni podatki Podjetja X.

Tabela 3 prikazuje amortizacijski načrt plačil obresti. Stanje oziroma glavnica, od katere se izračunavajo obresti skozi štiriletno obdobje, pada, ker se zamenjava nanaša na osnovni posel. Osnovni inštrument za zamenjavo je kredit, sklenjen pri Novi Ljubljanski banki d. d., ki ga je bilo dne 29. 3. 2005 še neodplačanega 2.267.595,10 evrov. Za varovanje posojila je Podjetje X v obdobju med 29. 10. 2004 in 29. 9. 2008 sklenilo obrestno zamenjavo, pri kateri so znesek glavnice povezali s stanjem posojila, ki so ga takrat imeli še neodplačanega. Prvo

obdobje, za katerega začne veljati obrestna zamenjava, obsega le 151 dni, zato je v tem obdobju odplačanega le 237.947,78 evrov kredita. V vseh nadaljnjih obdobjih Podjetje X odplačuje 289.949,62 evrov kredita, kar zmanjšuje stanje.

Znesek prvega plačila v okviru obrestne zamenjave je bil plačan 29. 3. 2005. Kot je razvidno iz Tabele 3 (na str. 27), je na ta dan moralo Podjetje X plačati večji znesek obresti kot Nova Ljubljanska banka d. d. Podjetje se je z banko dogovorilo, da se bodo v vsakem obračunskem obdobju poravnale samo razlike v obrestih. Zato mora Podjetje X na ta dan plačati samo razliko v obrestih, ki znaša **6.332,18 evrov**. V primeru, da šestmesečni EURIBOR naraste nad fiksno obrestno mero, pa mora banka plačati podjetju razliko v obrestnih. Tako je npr. 29. 9. 2007 morala Nova Ljubljanska banka d. d. plačati Podjetju X razliko v obrestih, ki je na ta dan znašala **8.349,02 evrov**.

Knjiženje obrestne zamenjave:

Ob sklenitvi obrestne zamenjave je poštena vrednost le-te enaka nič, saj ni prišlo do izmenjave denarnih tokov med podjetjem in banko. Kljub temu mora podjetje v svojih izkazih prikazovati obrestno zamenjavo, saj so novi MRS-ji zunajbilančno prikazovanje izpeljanih finančnih instrumentov prepovedali zaradi večje preglednosti.

Začetno knjiženje obrestne zamenjave

		V dobro	V breme
1.	Obrestna zamenjava	0	
2.	Ostale kratkoročne poslovne obveznosti		0

V obdobjih, skozi katera traja obrestna zamenjava, mora podjetje obračunavati pobotane denarne tokove iz obrestne zamenjave na vsakih šest mesecev. V primeru da mora podjetje iz naslova obrestne zamenjave plačati večje/manjše obresti kot banka, le-te prikaže kot izdatke/prejemke v računovodskih izkazih.

V obdobju od 29. 10. 2004 do 29. 3. 2005 je podjetje imelo izdatek v znesku 6.332,18 evrov. Ta znesek je znan že na začetku obdobja, vendar ga razporejajo čez celotno obdobje, tako da vsak mesec knjižijo eno šestino zneska (1.055,36 EUR).

Negativna razlika v obrestnih merah pri obrestni zamenjavi

		V dobro	V breme
1.	Finančni odhodek	1.055,36	
2.	Ostale kratkoročne poslovne obveznosti		1.055,36

V obdobju od 29. 03. 2007 do 29. 09. 2007 pa je podjetje imelo prejemek v znesku 8.349,02 evrov. Vsak mesec je knjižilo eno šestino zneska (1.391,50 EUR).

Pozitivna razlika v obrestnih merah pri obrestni zamenjavi

		V dobro	V breme
1.	Finančni prihodek		1.391,50
2.	Kratkoročne finančne naložbe	1.391,50	

Ko podjetje plača oziroma prejme plačilo od banke, zapre konto kratkoročnih poslovnih obveznosti oziroma kratkoročnih finančnih naložb in zmanjša oziroma poveča denarno stanje. Med potekom obrestne zamenjave vzporedno poteka tudi poravnava kredita, sklenjenega pri Novi Ljubljanski banki.

Poleg pobotanja denarnih tokov mora podjetje na točno določene datume oceniti tudi pošteno vrednost obrestne zamenjave, to naredi tako, da diskontira ocenjene bodoče denarne prilive in odlive od obrestne zamenjave. Kot diskontno stopnjo vzame pričakovano tržno obrestno mero za določeno obdobje.

Tabela 4: Izračun poštene vrednosti obrestne zamenjave na dan 31. 12. 2006

začetni datum	končni datum	glavnica na začetku obdobja v EUR	pog. obr. mera	term. obr. mera *	tržna obr. mera *	sedanja vrednost odlivov iz naslova obrestne zamenjave	sedanja vrednost prilivov iz naslova obrestne zamenjave
29. 10. 04	29. 03. 05	2.267.595,10	2,86 %				
29. 03. 05	29. 09. 05	2.029.647,32	2,86 %				
29. 09. 05	29. 03. 06	1.739.697,70	2,86 %				
29. 03. 06	29. 09. 06	1.449.748,08	2,86 %				
29. 09. 06	29. 03. 07	1.159.798,47	2,86 %	4,03 %	3,86 %	- 15.273,46	22.967,18
29. 03. 07	29. 09. 07	869.848,85	2,86 %	4,76 %	4,31 %	- 11.351,51	20.076,93
29. 09. 07	29. 03. 08	579.899,23	2,86 %	4,74 %	4,29 %	- 7.354,87	13.008,24
29. 03. 08	29. 09. 08	289.949,62	2,86 %	4,64 %	4,26 %	- 3.641,78	6.305,17
SKUPAJ						- 37.621,62	62.357,52
Poštena vrednost obrestne zamenjave (62.357,52 – 37.621,62) = 24.735,90							

* Podatke o ocenjenih prihodnjih terminskih in trenutnih tržnih obrestnih merah Podjetju X posreduje Nova Ljubljanska banka d. d. Gre za predvidene obrestne mere, ki se spreminjajo iz trenutka v trenutek, zato so v tabeli podane na točno določen trenutek.

Vir: Interni podatki Podjetja X.

Tabela 4 prikazuje izračun poštene vrednosti obrestne zamenjave na dan bilanciranja, 31. 12. 2006. Iz nje je razvidno, da najprej izračunajo sedanjo vrednost prilivov in odlivov iz obrestne zamenjave za vsa nadaljnja obdobja trajanja zamenjave. Ko izračunajo vse potrebne podatke,

skupek prilivov in odlivov med seboj odštejejo, negativno oziroma pozitivno razliko pa poknjižijo.

Sedanje vrednosti prilivov in odlivov so izračunane po sledečih formulah (Grmek, 2006, str. 39):

$$\text{sed. vr. odlivov} = \text{glavnica} * \text{pog. o. m.} * \left(\frac{(\text{končni} - \text{začetni datum}) / 365}{(1 + \text{spot o. m.})^{(\text{končni} - \text{presečni datum}) / 365}} \right)$$

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

Odlive in prilive (za obdobje od 29. 09. 2007 do 29. 03. 2008) iz Tabele 4 (na str. 29), so na dan 31. 12. 2006 izračunali tako:

$$- 7.354,87 = 579.899,23 * 2,68 \% * \left(\frac{182 / 365}{(1,0429)^{(454 / 365)}} \right)$$

$$13.008,24 = 579.899,23 * 4,74 \% * \left(\frac{182 / 365}{(1,0429)^{(454 / 365)}} \right)$$

- Knjiženje poštene vrednosti obrestne zamenjave na dan 31. 12. 2003

Kot je razvidno iz Tabele 4 (na str. 29), je bila na dan 31. 12. 2006 razlika med prilivi in odlivi enaka **24.735,90 evrov**. Pošteno vrednost obrestne zamenjave poknjižimo takole:

Pozitivna poštena vrednost obrestne zamenjave

		V dobro	V breme
3.	Presežek iz prevrednotenja		24.735,90
4.	Obrestna zamenjava	24.735,90	

- Ocenjevanje uspešnosti varovanja pred tveganjem na dan 31.12.2006

Tabela 5: Izračun poštene vrednosti kredita na dan, 31. 12. 2006

začetni datum	končni datum	glavnica na začetku obdobja v EUR	trenutna tržna obrestna mera	odplačilo glavnice	diskontirano odplačilo glavnice
29. 10. 04	29. 03. 05	2.267.595,10			
29. 03. 05	29. 09. 05	2.029.647,32			
29. 09. 05	29. 03. 06	1.739.697,70			
29. 03. 06	29. 09. 06	1.449.748,08			
29. 09. 06	29. 03. 07	1.159.798,47	3,86 %	289.949,62	284.525,32
29. 03. 07	29. 09. 07	869.848,85	4,31 %	289.949,62	277.937,02
29. 09. 07	29. 03. 08	579.899,23	4,29 %	289.949,62	272.259,81
29. 03. 08	29. 09. 08	289.949,62	4,26 %	289.949,62	266.678,39
SKUPAJ				1.159.798,48	1.101.400,53

Vir: Interni podatki Podjetja X.

Pošteno vrednost kredita izračunajo tako, da glavnici (1.101.400,53 EUR) prištejejo obresti (odlivi iz obrestne zamenjave – 37.621,62 EUR) in dobijo znesek 1.139.022,20 evrov, ki ga primerjajo z nominalnim odplačilom glavnice (1.159.798,48 EUR). Razlika 20.776,28 evrov predstavlja spremembo poštene vrednosti kredita. To spremembo nato delijo s pošteno vrednostjo obrestne zamenjave na dan 31. 12. 2006 (24.871,22 EUR). Rezultat tega je koeficient, ki znaša 0,84 oziroma 84 %, kar pomeni, da je bilo njihovo varovanje uspešno.

7.1.3. Varovanje čiste finančne naložbe v podjetje v tujini pred tveganjem

Varovanje čiste finančne naložbe v podjetje v tujini pred tveganjem se obračunava podobno kot varovanje denarnega toka pred tveganjem, in sicer (Epstein, Abbas, 2005, str. 123):

- del dobička ali izgube iz inštrumenta za varovanje pred tveganjem, ki je določen kot uspešno varovanje pred tveganjem, se prizna neposredno v kapitalu,
- neuspešni del dobička ali izgube inštrumenta za varovanje pred tveganjem pa se prizna v poslovnem izidu.

Dobiček ali izguba iz inštrumenta za varovanje pred tveganjem, ki se nanaša na uspešni del varovanja in je bil(a) priznan(a) v kapitalu, se prizna v poslovnem izidu takrat, ko podjetje ne razpolaga več z deležem v podjetju v tujini, to pa je takrat, ko ga proda, likvidira, se mu izplača lastniški kapital ali ga opusti (Epstein, Abbas, 2005, str. 199).

7.2. OCENJEVANJE USPEŠNOSTI VAROVANJA PRED TVEGANJEM

Če obvladujemo finančna tveganja z izpeljanimi finančnimi inštrumenti, moramo meriti uspešnost varovanja po MRS 39 in v skladu z usmeritvami podjetja pri obvladovanju finančnih tveganj. V postopku obvladovanja finančnih tveganj določimo merila in postopek merjenja uspešnosti varovanja pred tveganjem pred pričetkom varovanja oziroma pred sklenitvijo varovalnega razmerja na vmesne dneve poročanja in ob koncu varovalnega razmerja. Izbira metode za ocenitev uspešnosti varovanja je stvar računovodskega pravilnika podjetja. Peterlin v svojem delu (Peterlin, 2005, str. 200) navaja tri metode za ocenitev uspešnosti varovanja. Prva je primerjava osnovnih značilnosti in določil inštrumenta za varovanje in varovane postavke. V primeru da so določila enaka, lahko predpostavimo, da se bodo v vsem obdobju obstoja varovalnega razmerja pobotale spremembe poštene vrednosti ali denarnega toka inštrumenta za varovanje in spremembe poštene vrednosti ali denarnega toka varovane postavke. Naslednja metoda je simulacija na podlagi podatkov iz preteklosti. Pri tem načinu ugotavljanja uspešnosti varovanja je potrebno dokazati, da so se spremembe vrednosti inštrumenta za varovanje v preteklosti pobotale s spremembami vrednosti varovane postavke v določenem razponu. Zadnja možnost je uporaba statističnega modela, kot je na primer regresijska analiza, s katero analiziramo povezavo med spremembami poštene vrednosti ali denarnih tokov inštrumenta za varovanje in spremembami poštene vrednosti ali denarnih tokov varovane postavke.

Varovanje pred tveganjem se ocenjuje kot zelo uspešno le, če sta izpolnjena dva pogoja (Epstein, Abbas, 2005, str. 123 - 124):

- Ob odločitvi za varovanje pred tveganjem in v vseh nadaljnjih obdobjih se pričakuje, da bo varovanje zelo uspešno pri pobotanju spremembe poštene vrednosti ali denarnega toka varovane postavke in spremembe poštene vrednosti ali denarnega toka inštrumenta za varovanje v vsem predvidenem obdobju varovanja pred tveganjem.
- Dejanski izidi varovanja pred tveganjem so med 80 % in 125 %. Ko primerjamo prevrednotovalne popravke varovane postavke s prevrednotovalnimi popravki inštrumenta za varovanje, dobimo delež pobotanja, ki določa uspešnost varovanja.

Primeri, ki sem jih predstavil v poglavjih o varovanju poštene vrednosti in varovanju denarnega toka pred tveganjem, prikazujejo učinkovito varovanje varovane postavke pred tveganjem z uporabo izpeljanih finančnih inštrumentov.

7.3. ODPRAVA VAROVALNEGA RAZMERJA

Podjetje mora prenehati obračunavati varovanje denarnega toka pred tveganjem v tehle primerih (Peterlin, 2005, str. 203):

- Inštrument za varovanje pred tveganjem preneha veljati ali se proda, odpove ali izkoristi; za ta namen se zamenjava ali preklop inštrumenta za varovanje pred tveganjem za/v drug inštrument za varovanje pred tveganjem ne šteje za prenehanje ali odpoved, če je takšna zamenjava ali preklop del dokumentirane strategije varovanja pred tveganjem.
- Varovanje pred tveganjem ne zadošča več sodilom za računovodsko obračunavanje varovanja pred tveganjem.
- Podjetje ne pričakuje več, da se bo načrtovani posel zgodil.
- Podjetje odpokliče opredelitev varovalnega razmerja.

V teh primerih ostane nabrani dobiček ali nabrana izguba iz inštrumenta za varovanje, ki je bil(a) na začetku priznan(a) neposredno v kapitalu, ko je bilo varovanje uspešno, v kapitalu kot ločena postavka, dokler se načrtovani posel ne uresniči. Ko se načrtovani posel uresniči, se zneski, ki so bili priznani neposredno v kapitalu, odstranijo iz njega in se bodisi prenesejo v poslovni izid bodisi vključijo v nabavno ceno ali drugo knjigovodsko vrednost postavke, odvisno od tega, ali je zaradi načrtovanega posla nastal(o) finančno sredstvo oziroma finančni dolg ali nefinančno sredstvo oziroma nefinančni dolg ali pa gre za drugo varovanje denarnega toka pred tveganjem (Peterlin, 2005, str. 203).

Podobno kot za varovanje denarnega toka pred tveganjem velja odprava varovalnega razmerja tudi za varovanje poštene vrednosti pred tveganjem ter varovanje čiste finančne naložbe v podjetja v tujini pred tveganjem.

8. VREDNOTENJE VAROVANJA BILANČNIH NETO POZICIJ PRED TVEGANJEM

Uporaba finančnih inštrumentov za varovanje pred tveganjem se močno povečuje. V drugi polovici leta 2006 je bilo ocenjeno s strani Banke za Mednarodno Poravnavo (Bank For International Settlements), da je skupni znesek over-the-counter (OTC) poslov z izpeljanimi finančnimi inštrumenti znašal 415 milijard ameriških dolarjev (Regular OTC Derivatives Market Statistics, 2007). Na tem hitro rastočem trgu se pojavljajo novosti tako hitro kot gobe po dežju. Ena izmed najpomembnejših novosti je bilo varovanje bilančnih neto pozicij pred

tveganjem, t. i. "macro hedging". Macro hedging uporabljajo večinoma banke za varovanje svojih neto pozicij oziroma portfeljev sredstev ali obveznosti do virov sredstev. Do leta 2003 je bilo vrednotenje takih neto pozicij slabo opredeljeno v Mednarodnih računovodskih standardih in banke so se pritoževale, da jim MRS 39 pravzaprav prepoveduje uporabo hedge accounting-a pri varovanju neto pozicij. Na pritožbe bank se je IASB odzval tako, da je za varovanje obrestnega tveganja izdal ustrezno dopolnitev standarda, ki omogoča lažje izkazovanje učinkov varovanja poštene vrednosti portfelja zaradi izpostavljenosti obrestnemu tveganju. Standard namreč dovoljuje, da se kot varovana postavka lahko določi tudi del celotnega portfelja finančnih sredstev ali finančnih obveznosti, ki je enako izpostavljen tveganju, pred katerim se podjetje varuje (Epstein, Abbas, 2006, str. 298). V nadaljevanju predstavljam postopke določanja varovalnega razmerja in spremljanja njegove uspešnosti pri vrednotenju neto bilančnih pozicij pred tveganjem.

MRS 39 dopušča uporabo varovanja poštene vrednosti pred tveganjem na primeru bilančnih neto pozicij (macro hedging) na naslednji način (IAS Plus International Accounting Standards, 2006):

1. Podjetje določi portfelj, katerega izpostavljenost želi varovati pred obrestnim tveganjem. Portfelj lahko vsebuje tako sredstva kot tudi obveznosti do virov sredstev.
2. Podjetje analizira portfelj po časovnih obdobjih na podlagi pričakovanih sprememb obrestnih mer (t. i. repricing).
3. Podjetje določi varovano postavko kot odstotek zneska sredstev ali obveznosti do vira sredstev po vsakem časovnem obdobju, določenem pod točko 2. Vsa sredstva, iz katerih izhaja varovana postavka, morajo biti takšna, da
 - a) se njihova poštena vrednost spremeni v odgovor na tveganje, pred katerim se varujemo in
 - b) bi lahko varovali njihove poštene vrednosti pred tveganjem tudi, če bi jih obravnavali posamično.
4. Podjetje določi vrsto tveganja, pred katerim varuje portfelj.
5. Podjetje določi inštrumente za varovanje pred tveganjem za vsako časovno obdobje, ki je bilo določeno pod točko 2.
6. Podjetje izmeri spremembe v pošteni vrednosti varovane postavke (iz točke 3), ki jih je mogoče povezati s tveganjem, pred katerim se varujemo (iz točke 4). Rezultati merjenja se priznajo v izkazu poslovnega izida kot dobički ali izgube. Poštena vrednost varovane postavke pa se izkaže v ločeni postavki sredstev ali obveznosti.

7. Podjetje izmeri spremembe poštene vrednosti inštrumenta za varovanje pred tveganjem in slednje prizna v izkazu poslovnega izida. Poštene vrednosti inštrumenta za varovanje pa se izkažejo v ločeni postavki sredstev ali obveznosti.
8. Izračuna se neučinkovitost, ki je razlika v vrednosti dobičkov ali izgub, izmerjenih pod točkama 6 in 7.

Primer 7: Vrednotenje varovanja bilančnih neto pozicij pred tveganjem (How macro hedging works, 2007)

Vzemimo poenostavljen primer podjetja, ki ima različna sredstva v skupni vrednosti 1 mio evrov in obveznosti v skupni vrednosti 0,8 mio evrov, ki imajo datum dospelosti tri leta in spremenljivo letno obrestno mero LIBOR + 0,5 %. Podjetje se odloči zavarovati razliko med obveznostmi in sredstvi pred tveganjem spremembe obrestnih mer. To stori tako, da sklene pogodbo o obrestni zamenjavi spremenljive letne obrestne mere LIBOR + 0,5 % za fiksno letno obrestno mero 8 % za petino sredstev, v skupni vrednosti 200.000 evrov. Predpostavimo, da se vrednost sredstev v naslednjem prevrednotovalnem obdobju poveča za 10 %. V kolikor ne pride do sprememb v pričakovanih izplačilih v obdobju, se poveča poštena vrednost varovane postavke za 20.000 EUR ($1 \text{ mio EUR} * 20 \% * 10 \%$) in zmanjša vrednost obrestne zamenjave za 20.000 EUR. V tem primeru je varovanje neto bilančnih pozicij 100 % učinkovito. Če pa predpostavimo, da je vrednost sredstev zaradi spremembe v pričakovanih izplačilih v tem obdobju prevrednotena na 1,2 mio EUR, je povečanje vrednosti varovane postavke enako 24.000 evrov ($1,2 \text{ mio EUR} * 20 \% * 10 \%$) in zmanjšanje obrestne zamenjave enako 20.000 evrov. V tem primeru je izračunana neučinkovitost pri varovanju neto bilančne pozicije 120 % ($24.000 \text{ EUR} / 20.000 \text{ EUR} = 120 \%$). Omenjena vrednost je še vedno znotraj meja 80 – 125 %, ki opredeljujejo uspešnost varovanja pred tveganjem. V kolikor bi neučinkovitost presegla to mejo, bi se del dobička ali izgube iz inštrumenta za varovanje pred tveganjem, ki bi bil določen kot neuspešno varovanje pred tveganjem, priznal neposredno v poslovnem izidu.

9. SKLEP

V zadnjem desetletju smo priča nenehnim hitrim spremembam v širšem okolju, ki povzročajo veliko mero negotovosti pri poslovanju pravnih oseb in posledičnemu povečanju tveganj, ki se pojavljajo v poslovnem svetu. Kot odgovor na nove izzive v okolju so se podjetja, banke, zavarovalnice in druge finančne institucije začela posluževati najrazličnejših finančnih inštrumentov in trgovanja z njimi.

Z razvojem finančnih trgov, predvsem na področju izpeljanih finančnih inštrumentov, in z uvajanjem novih oblik izpeljanih finančnih inštrumentov se je pokazala potreba po

računovodskih standardih, ki bodo vsem, ki jih računovodski izkazi zanimajo, nudili informacije o pravi ekonomski vsebini poslov in transakcij. V zadnjih letih sta FASB (Financial accounting standard board) in IASB (International accounting standard board) vložila veliko naporov v pripravo računovodskih standardov; ti predstavljajo popolnoma nova pravila priznavanja, vrednotenja in razkrivanja izpeljanih finančnih inštrumentov. Ta pravila temeljijo na sodobnem računovodskem načelu poštene vrednosti, ki naj bi, predvsem na področju izpeljanih finančnih inštrumentov, nadomestilo tradicionalno računovodsko načelo nabavne vrednosti.

Izpeljani finančni inštrumenti zaradi svoje kompleksnosti in novih pravil računovodskega obračunavanja, ki so na dolgo in široko predtavljena v Mednarodnih računovodskih standardih, pomenijo tudi za slovensko računovodsko stroko nove izzive. Za obravnavanje izpeljanih finančnih inštrumentov v računovodskih izkazih morajo računovodje poleg širokega poznavanja osnovnih računovodskih načel poznati tudi njihovo pravno obliko in vsebino ter proces trgovanja z njimi in tudi osnove tehnike njihovega vrednotenja. Prepričan sem, da osnovnega teoretičnega znanja in izkušenj iz vsakodnevne prakse slovenskim računovodjem ne manjka. Za lažje in hitrejše razumevanje tega kompleksnega področja pa so vsekakor dobrodošli tudi prispevki, kot je to diplomsko delo. V njem sem s predstavitvijo osnovnih oblik, primerov in vrednotenja izpeljanih finančnih inštrumentov dosegel cilj, ki sem si ga v uvodu zastavil, in sicer strniti Mednarodne računovodske standarde, ki se nanašajo na področje vrednotenja izpeljanih finančnih inštrumentov, v bralcu razumljivo obliko in tako olajšati delo vsem tistim, ki se z vrednotenjem izpeljanih finančnih inštrumentov prvič srečajo v svoji računovodski praksi.

Prenovljeni Slovenski računovodski standardi so zelo sodobno zasnovani in usklajeni z najnovejšimi teoretičnimi spoznanji in dosežki na področju vrednotenja finančnih inštrumentov. Kar se tiče vrednotenja izpeljanih finančnih inštrumentov pa lahko rečemo, da so SRS-ji zelo skromni oziroma preskromni. Za celovito obravnavanje vrednotenja izpeljanih finančnih inštrumentov se morajo slovenski računovodje posluževati Mednarodnih računovodskih standardov, ki pa so velikokrat nejasni oziroma prezahtevni. V prihodnje bo potrebno še veliko sodelovanja revizorjev, veščakov in računovodij, saj naj bi Slovenske računovodske standarde v celoti zamenjali Mednarodni računovodski standardi, ki pa jih bo potrebno obrazložiti tako, da bodo razumljivi vsakomur, ki jih bo v svojem delu uporabljal.

LITERATURA

1. Berk Aleš: Uporaba izvedenih finančnih instrumentov v slovenskih, ameriških in nemških nefinančnih podjetjih po vrstah finančnega tveganja. Revizor, Ljubljana, 2006, 1, str. 111-131.
2. Berk A., Peterlin J., Ribarič P.: Obvladovanje tveganja: Skrivnosti celovitega pristopa. Ljubljana : GV Založba, 2005. 280 str.
3. Casabona Patrick, Traficanti Robert M. : Investment pricing methods – A guide for accounting and financial professionals. New York : John Wiley & Sons, Inc., 2002. 360 str.
4. Doles Jernej: Izvedeni finančni instrumenti vrste in njihova uporaba v Sloveniji. N. Borak, 6. strokovno posvetovanje o bančništvu, Analiza bančnih tveganj. Ljubljana : Zveza ekonomistov Slovenije, 2000, str. 175-190.
5. Epstein J. Barry, Abbas Ali Mirza: Wiley IFRS 2005: Interpretation and Application of International Accounting and Financial reporting Standards. Hoboken (N. J.) : J. Wiley, 2005. 987 str.
6. Grmek Marta: Računovodsko evidentiranje izpeljanih finančnih instrumentov – primer podjetja Iskra Avtoelektrika d. d. Ljubljana : M. Grmek, 2005. str. 62.
7. Jacques Richard: The Secret Past of Fair Value: Lessons from History Applied to the French Case. Accounting in Europe, Abingdon : Routledge, 2004, Vol. 1, 1, str. 95-107.
8. Jurjevič Vanja: Računovodenje finančnih instrumentov v slovenskih bankah, zaključno delo za strokovni naziv preizkušeni računovodja. Slovenski Inštitut za Revizijo, Ljubljana : V. Jurjevič, 2005, str. 104.
9. Luenberger G. David: Investment Science. Oxford (UK) : Oxford University Press, 1998. XIV, 494 str.
10. Mohorič Saša: Izvedene finančne oblike in slovenski finančni trgi. Bančni vestnik, Ljubljana : Združenje bank Slovenije, 1997, str. 17-23.
11. Odar Marjan: Vrednotenje finančnih instrumentov. Zbornik referatov 5-letne konference revizorjev, Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 1999, str. 121-144.
12. Odar Marjan: Predpostavka previdnosti ter vrednotenje sredstev in dolgov po pošteni vrednosti. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2003, 326 str.
13. Peterlin Jožko: Obvladovanje finančnih tveganj: vrednotenje, računovodenje in nadziranje uporabe finančnih instrumentov in varovalnih razmerij v praksi. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2005. 398 str.
14. Pilbeam Keith: Finance and Financial Markets. Basingstoke : Macmillian, 1998. 390 str.
15. Redhead Keith: Financial Derivatives: An Introduction to Futures, Forwards, Options and Swaps. London : Prentice – Hall. 1997. 377 str.
16. Repovž Leon, Peterli Jožko: Financiranje. 2. dopolnjena izdaja. Koper : Visoka šola za management v Kopru, 2000, 114 str.

17. Sharpe F. William, Gordon J. Alexander, Baley V. Jeffery: Investments. Sixth Edition. New Jersey : Prentice - Hall, 1999. 962 str.
18. Winstone David: Financial Derivatives – Hedging with Futures, Forwards, Options and Swaps. London : Chapman & Hall, 1995. 318 str.

VIRI

1. Ias Plus International Accounting Standards. [URL: <http://www.iasplus.com/standard/ias39.htm>], 11.7.2007.
2. Obrestna zamenjava. NLB. [URL: <http://www.nlb.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=3672>], 11.7.2007.
3. Slovenski računovodski standardi Uvod. [URL: http://www.si-revizija.si/racunovodje/dokumenti/SRS_2006/Uvod-SRS.pdf], 20.7.2006.
4. Slovenski računovodski standard 3. [URL: http://www.si-revizija.si/racunovodje/dokumenti/SRS_2006/SRS03.pdf], 20.7.2006.
5. A Brief History of Derivatives. [URL: http://www.fenews.com/fen41/teach_notes/teaching-notes.html], 11.7.2007.
6. How macro hedging works. [URL: <http://www.hmrc.gov.uk/manuals/cfmmanual/cfm16315a.htm>], 6.8.2007.
7. Wikipedia. [URL: <http://www.en.wikipedia.org/wiki/>], 2.9.2007.
8. Regular OTC Derivatives Market Statistics. Bank For International Settlements. [URL: http://www.bis.org/publ/otc_hy0705.pdf], 2.9.2007.
9. Euribor Historical data. [URL: http://www.euribor.org/html/content/euribor_data.html], 20.10.2007.

SLOVARČEK SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH POJMOV

amortised cost	- metoda čiste sedanje vrednosti, diskontirane z efektivno obrestno mero
ask price	- cena povpraševanja
at the money	- opcija, ki ne prinese niti dobička niti izgube
bid price	- cena ponudbe
call option	- nakupna opcija
forward	- terminski posel
futures	- terminska pogodba
hedge accounting	- vrednotenje varovanja pred tveganjem
in the money	- opcija prinese dobiček
interest rate swap	- obrestna zamenjava
intrinsic value	- notranja vrednost opcije
macro hedging	- varovanje bilančnih neto pozicij pred tveganjem
out of the money	- opcija prinese izgubo
over-the-counter	- bilateralna pogodba, v kateri se stranki vnaprej zmenita o načinu poravnave določenga posla
put option	- prodajna opcija
repricing	- analiza portfelja po časovnih obdobjih na podlagi pričakovanih sprememb obrestnih mer
spot	- tržna, gotovinska ali promptna cena
time value	- časovna vrednost opcije
swap	- zamenjava

PRILOGA 1: Potrdilo o zamenjavi obrestnih mer



Ljubljanska banka

Nova Ljubljanska banka d.d., Ljubljana

Sektor za spremljavo poslov zakladništva
in investicijskega bančništva
Oddelek za spremljavo poslov za kladništva
Šmartinska 130
1000 Ljubljana
Telefon: (01) 476 56 91, (01) 476 53 95
Telefaks: (01) 540 31 45

Telefax sporočilo / message

 Datum / Date: **28.10.2004**
 Za osebo / Att: **S:**
 Gradivo vsebuje **1** stran(i) vključno s to stranjo
 Consisting of **1** page(s) including this page
 Posilja / From: **BUNDALO DRAŽEN**
 Važno: Če niste prejeli vseh strani ali ne dočitate, nas obvestite! / Important: If the following message is unclear or not complete, please notify us!

ZADEVA: POTRDILO O ZAMENJAVI OBRESTNIH MER ŠT. 2660/04

Datum sklenitve: 28-okt-2004
 Datum začetka: 29-okt-2004
 Datum prenehanja: 29-sep-2008
 Znesek glavnice: 2.267.595,10 EUR

ZNESEK PLAČILA PO VARIABILNI OBRESTNI MERI

Znesek glavnice: 2.267.595,10 EUR
 Plačnik variabilne obrestne mere: NOVA LJUBLJANSKA BANKA D.D., LJUBLJANA
 Variabilna obrestna mera: EURIBOR 6M
 Fixing datum: 27-okt-2004
 Variabilna obrestna mera v %: 2,185 p.a.
 Prvi dan obračunskega obdobja: 28-okt-2004
 Zadnji dan obračunskega obdobja: 29-mar-2005
 Število dni v obračunskem obdobju: 181
 Datum plačila: 29-mar-2005
 Časovna baza: ACTUAL / 365
 Znesek obresti: 20.497,51 EUR

ZNESEK PLAČILA PO FIKSNI OBRESTNI MERI

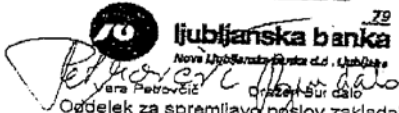
Znesek glavnice: 2.267.595,10 EUR
 Plačnik fiksne obrestne mere: 2,88 p.a.
 Fiksna obrestna mera v %: 2,88
 Prvi dan obračunskega obdobja: 29-okt-2004
 Zadnji dan obračunskega obdobja: 29-mar-2005
 Število dni v obračunskem obdobju: 181
 Datum plačila: 29-mar-2005
 Časovna baza: ACTUAL / 365
 Znesek obresti: 25.629,69 EUR

NETTING

Datum plačila: 29-mar-2005
 plača: **6.332,18 EUR**

NAKAZILA

Dne 29.03.2005 vas bomo za **6.332,18 EUR** bremenili na vašem deviznem računu pri NLB d.d.


 Vera Petrovič
 Oddelek za spremljavo poslov zakladništva

Nova Ljubljanska banka d.d., Ljubljana, Trg republike 2, Ljubljana, vpisana v sodni register pri Okrožnem sodišču v Ljubljani, št. 139, vpisa 1/25578/00, predsednik nadzornega sveta mag. Anton Žunič, znesek osnovnega kapitala 15.364.030.000,00 SIT, davčna št.: 91132550

Vir: Interni podatki Nove Ljubljanske banke.