

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA UPRAVO**

**diplomsko delo
visokošolskega programa Uprava**

**ANALIZA OBLIK FINANCIRANJA
TRGOVSKEGA PODJETJA**

Suzana Glavič

Ljubljana, november 2010

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA UPRAVO**

DIPLOMSKO DELO
VISOKOŠOLSKEGA PROGRAMA PRVE STOPNJE UPRAVA

ANALIZA OBLIK FINANCIRANJA TRGOVSKEGA PODJETJA

Kandidatka: Suzana Glavič

Vpisna številka: 04034611

Mentor: dr. Primož Pevcin

Ljubljana, november 2010

IZJAVA O AVTORSTVU

Diplomskega dela

Podpisana Suzana Glavič, študentka Visokošolskega programa prve stopnje Uprava z vpisno številko 04034611, sem avtorica diplomskega dela z naslovom Analiza oblik financiranja trgovskega podjetja.

S svojim podpisom zagotavljam da:

- je predloženo delo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela,
- sem poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oz. avtoric, ki jih uporabljam v priloženem delu, navedena oz. citirana v skladu z navodili fakultete,
- sem poskrbela, da so vsa dela in mnenja drugih avtorjev oz. avtoric navedena na seznamu virov, ki je sestavni element priloženega dela, in je zapisan v skladu z navodili fakultete,
- sem pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti prenesena v predloženo delo, in sem to tudi jasno navedla,
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del bodisi v obliki citata, skoraj dobesednega parafraziranja bodisi v grafični obliki, s katerim so tuje misli oz. ideje predstavljene kot moje lastne – kaznivo po zakonu (Zakon o avtorstvu in sorodnih pravicah, Ur. list RS št. 21/95), prekršek pa podleže tudi ukrepom Fakultete za upravo v skladu z njenimi pravili,
- se zavedam posledic, ki jih dokazano plagiatorstvo lahko predstavlja za predloženo delo in za moj status na Fakulteti za upravo,
- je elektronska oblika identična s tiskano obliko diplomskega dela ter soglašam z objavo dela v zbirki »Dela FU«.

Diplomsko delo je lektorirala: Anja Končnik

Ljubljana, 29.10.2010

Podpis avtorice:

POVZETEK

Oblika in struktura virov financiranja podjetja je odvisna od dejavnosti ter gospodarskega okolja v katerem deluje. Podjetje se s problemom financiranja srečuje skozi vse faze razvoja podjetja. Tekom razvoja mora oblikovati optimalno finančno strukturo, ki zagotavlja potrebno likvidnost, plačilno sposobnost in kontrolo nad stroški financiranja.

Z uporabo finančnih načel in pravil ima na voljo številne oblike financiranja. Obsežnost pojma financiranja je velika, zato sem se v svojem diplomskem delu omejila predvsem na priskrbo finančnih sredstev, ker sem želela spoznati, v kakšnih oblikah si podjetja lahko priskrbijo potrebna finančna sredstva za nemoteno delovanje in poslovanje podjetja. Izbira oblik virov financiranja, ki so na voljo na finančnem trgu je raznolika, to so lahko notranji in zunanji ter posebni viri financiranja poslovanja. Osrednji motiv za izbiro teme mi je predstvaljalo dejstvo, da se nekatera uspešna slovenska podjetja ne poslužujejo cenejšega dolžniškega financiranja pač pa dražjega lastniškega in prav tako uspešno poslujejo.

Področje oblik financiranja sem predstavila teoretično in praktično na primeru izbranega podjetja s primerjalno analizo financiranja sorodnega trgovskega podjetja.

Ključne besede: finančna struktura kapitala, notranji in zunanji viri financiranja, posebne oblike financiranja, finančna politika, finančna funkcija, finančni kazalniki.

SUMMARY

Analysis of the financing of commercial enterprises

The form and structure of the company's financial resources depends on the activity and the economic environment where the company operates. The company is faced with the problem of funding throughout all the development stages. At its development the company has to establish an optimal financial structure, which provides the necessary liquidity, solvency and financial control over costs. By using financial principles and rules it has available many forms of financing. Since the financial concept is very wide I have limited in my thesis on providing financial resources, because I wanted to find out how companies can provide the necessary financial resources for smooth functioning and operation of the company. The choices of forms of funding sources that are available in the financial market are different; these could be from internal to external financial resources and special forms of finance. The main reason for my choice of the topics was/is, as to how some successful Slovenian companies in Slovenia, which do not use a cheaper debit financing, but use expensive private debit financing likewise make/have a successful business.

I have presented the forms of financing and risk management theoretically and practically of the selected company, with comparative analysis of the financing to related commercial enterprises.

Key words: capital structure, internal and external financial resources, specific forms of financing, financial policy, financial function, financial ratios.

KAZALO

IZJAVA O AVTORSTVU	i
POVZETEK	ii
SUMMARY	iii
KAZALO	iv
1 UVOD	1
1.1 Opredelitev obravnavane teme	1
1.2 Namen in cilj diplomske naloge	1
1.3 Predvidene metode	2
1.4 Podane hipoteze in omejitve raziskav	2
1.5 Struktura diplomske naloge	2
2 OSNOVNI ELEMENTI OBLIK FINANCIRANJA PODJETJA	3
2.1 Pomen denarja in financ	3
2.2 Vsebina in pojem financiranja podjetja	4
2.3 Temeljne kategorije financiranja	5
2.4 Vloga finančnega direktorja in finančno odločanje	6
2.5 Finančni sistem in finančni trg	7
2.6 Pomen in naloge finančne funkcije	9
3 FINANČNI CILJI IN NAČELA S PRAVILI FINANCIRANJA	11
3.1 Temeljni finančni cilji, načela, finančna politika in finančno načrtovanje	11
3.2 Pravila financiranja	14
3.2.1 Vodoravna finančna struktura	14
3.2.2 Koeficient splošne ali tekoče likvidnosti	14
3.2.3 Koeficient pospešene likvidnosti	15
3.2.4 Koeficient gotovinske likvidnosti	15
3.2.5 Čista gibljiva sredstva	15
3.2.6 Navpična finančna struktura	16
4 OBLIKE IN MOŽNOSTI FINANCIRANJA PODJETJA	17
4.1 Tipi financiranja glede na življenjski cikel	17
4.2 Oblike financiranja podjetja	18
4.2.1 Lastniško financiranje	19
4.2.2 Dolžniško financiranje	20
4.2.3 Prednosti in slabosti dolžniškega in lastniškega financiranja	21
4.3 Viri financiranja podjetja	22
4.3.1 Notranji viri financiranja	23
4.3.2 Zunanji viri financiranja	24
4.3.3 Posebne oblike zunanjih virov financiranja	25
4.4 Kratkoročne obveznosti do dobaviteljev	28

4.4.1	Stroški obveznosti do dobaviteljev _____	28
4.5	Bančni kapital _____	28
4.5.1	Kratkoročna posojila _____	29
4.5.2	Dolgoročna posojila _____	30
5	<i>PREDSTAVITEV TRGOVSKEGA PODJETJA</i> _____	33
5.1	Predstavitev podjetja _____	33
5.1.1	Zgodovinski mejniki _____	33
5.2	Strategija, smernice, konkurenčnost _____	33
5.3	Načrti in razvoj _____	34
5.4	Glavne značilnosti panoge _____	34
6	<i>FINANCIRANJE TRGOVSKEGA PODJETJA X</i> _____	36
6.1	Struktura virov financiranja podjetja X _____	36
6.1.1	Notranji viri financiranja _____	37
6.1.2	Zunanji viri financiranja _____	39
6.1.3	Posebne oblike zunanjega financiranja _____	41
6.2	Vpliv virov financiranja na poslovanje podjetja X _____	42
6.3	Obseg in struktura virov financiranja v podjetju X _____	43
6.4	Kazalci stanja financiranja _____	44
7	<i>PRIMERJAVA FINANCIRANJA S SORODNIM PODJETJEM</i> _____	47
7.1	Struktura virov financiranja podjetja Y _____	47
7.2	Notranji viri financiranja podjetja Y _____	48
7.3	Zunanji viri financiranja podjetja Y _____	50
7.4	Stopnja kapitalizacije in zadolženosti v podjetju Y _____	51
7.5	Kazalci financiranja v podjetju Y _____	53
8	<i>ZAKLJUČEK</i> _____	55
	<i>LITERATURA</i> _____	58
	<i>VIRI</i> _____	59

KAZALO PONAZORITEV

KAZALO GRAFIKONOV

Grafikon 1: Primerjava notranjega financiranja med podjetjema Y in X _____	49
Grafikon 2: Primerjava zunanjega financiranja med podjetjema Y in X _____	51
Grafikon 3: Primerjava stopenj kapitalizacije in zadolženosti med podjetjema Y in X _____	52
Grafikon 4: Primerjava kazalcev financiranja podjetij Y in X _____	54

KAZALO SLIK

Slika 1: Pojem in vsebina financiranja podjetja _____	5
Slika 2: Struktura finančnega trga _____	8
Slika 3: Finančni življenjski cikel podjetja _____	18
Slika 4: Viri financiranja podjetja _____	22

KAZALO TABEL

Tabela 1: Prednosti in slabosti lastniškega in dolžniškega financiranja _____	21
Tabela 2: Struktura obveznosti do virov sredstev v podjetju X na dan 31.12. (v 000 EUR) _____	36
Tabela 3: Postavke iz poslovnega izida leta (v 000 EUR) _____	37
Tabela 4: Gibanje neopredmetenih dolgoročnih in opredmetenih osnovnih sredstev (v 000 EUR) _____	38
Tabela 5: Prikaz notranjih virov financiranja v podjetju X na dan 31.12. (v 000 EUR) _____	39
Tabela 6: Rezerve v podjetju X (v 000 EUR) _____	39
Tabela 7: Struktura in obseg zunanjih virov financiranja podjetja X na dan 31.12. (v 000 EUR) _____	40
Tabela 8: Kratkoročne poslovne obveznosti po vrstah (v 000 EUR) _____	41
Tabela 9: Izračun stopenj kapitalizacije in zadolženosti v podjetju X (v 000 EUR) _____	43
Tabela 10: Kazalniki stanja financiranja _____	45
Tabela 11: Gibanje kratkoročnih finančnih obveznosti v podjetju X _____	46
Tabela 12: Gibanje kratkoročnih finančnih obveznosti v podjetju X _____	46
Tabela 13: Struktura obveznosti do virov sredstev v podjetju Y na dan 31.12. (v 000 EUR) _____	47
Tabela 14: Postavke poslovnega izida leta (v 000 EUR) _____	48
Tabela 15: Prikaz notranjih virov financiranja v podjetju Y na dan 31.12. (v 000 EUR) _____	49
Tabela 16: Struktura in obseg zunanjih virov financiranja podjetja Y na dan 31.12. (v 000 EUR) _____	50
Tabela 17: Izračun stopenj kapitalizacije in zadolženosti v podjetju Y (v 000 EUR) _____	52
Tabela 18: Kazalniki stanja financiranja v podjetju Y _____	53

1 UVOD

1.1 OPREDELITEV OBRAVNAVANE TEME

Vsako podjetje za trajen obstoj in razvoj, kot tudi konkurenčno prednost, potrebuje ustrezne vire financiranja. Najti pravi vir financiranja pa je težka naloga posloводства posameznega podjetja. Pomembno je, da so odločitve in ukrepi posloводства usmerjeni k doseganju zastavljenih ciljev. Podjetja s financiranjem, ki je kontinuiran proces obnove in vzdrževanja potrebnih sredstev, skrbijo za svojo trdnost, uspešnost, učinkovitost in plačilno sposobnost. Vir financiranja je odvisen od količine sredstev, ki jih podjetje potrebuje, in faze razvoja, v kateri se nahaja. Podjetja večino finančnih sredstev zagotavljajo iz dobičkov ali z izposajo na finančnem trgu. Govorimo o zunanjih in notranjih virih financiranja, ki jih bom predstavila v diplomski nalogi, ti pa se med seboj razlikujejo po ceni, ročnosti, obliki in kakovosti. To so poglobitni kriteriji, ki postavljajo v ospredje finančno funkcijo vsakega podjetja, saj je zagotavljanje pravilne oblike in mere financiranja poglobitna odločitev za obstoj podjetja in nadaljnji razvoj.

1.2 NAMEN IN CILJ DIPLOMSKE NALOGE

Danes so finance kot poslovodna funkcija podjetij ena izmed najpomembnejših nivojev, saj skrbi za zadostnost in pravilno izkoriščenost potrebnih finančnih sredstev.

Uspešnost poslovanja je odvisna od številnih dejavnikov, med katerimi bom izpostavila dejavnik financiranja podjetja.

Analiziranje financiranja pomeni ugotavljanje bonitete financ podjetja z razčlenjevanjem in primerjanjem posameznih preteklih, sedanjih in prihodnjih finančnih stanj podjetja, njegovih finančnih tokov in finančnih izidov. Področje finančne analize se nanaša na analizo temeljnih ciljev financiranja (finančna moč, delitev izida), analizo posameznih elementov financiranja (razmerje med sredstvi, naložbo, likvidnostjo in finančnim izidom), analizo urejenosti medsebojnih finančnih razmerij med deli podjetja in znotraj ter analizo povezanosti financiranja v podjetju s širšim okoljem (zlasti s finančnim). Ugotavljanje odmikov, od zelenega, vodi k raziskovanju vzrokov in potem h korigiranju pogojev financiranja. Namen finančne analize je, s predvidevanjem in boljšim spoznavanjem financ podjetja bolje odločamo, izvajamo in nadziramo financiranje.

Namen moje diplomske naloge je predstaviti oblike in vire financiranja trgovskega podjetja s posamezno analizo v izbranem podjetju X. Zaradi varovanja podatkov, izbrano podjetje ne bom imensko izpostavljala.

Izpostavljeni cilji naloge so: proučiti in opisati možne oblike financiranja podjetja; predstaviti načela in cilje, ki jih moramo upoštevati; analizirati notranje in zunanje vire financiranja: prednosti in pomanjkljivosti lastniškega in dolžniškega financiranja; detajlno proučiti naloge finančne funkcije v podjetju; opredeliti ključnost predlogov in načrtov ter analizirati financiranje v podjetju s primerjalno analizo sorodnih trgovskih podjetij.

V aplikativnem delu sem raziskovanje poizkušala prenesti na izbrano konkretno podjetje, ki ga bom poimenovala podjetje X. Dodatna analiza s primerljivim trgovskim podjetjem, ki bo imenovan Y, pa bo prikazala raznolikost financiranja in uporabe virov pri poslovanju posameznega podjetja.

1.3 PREDVIDENE METODE

V praksi uporabljamo različne metode za ugotavljanje optimalne strukture virov sredstev. Med splošno raziskovalne metode štejemo analitične metode raziskovanja v ožjem smislu, ki nam omogočajo vsebinsko razčlenitev objekta analize in njegove prvine (Jurejevčič, 1990, str. 39). Uporabila sem naslednje raziskovalne metode: deskripcijo: postopek opisovanja dejstev in procesov, in kompilacijo: povzemanje podatkov, stališč in raziskav različnih avtorjev. V okviru analitičnega pristopa pa sem uporabila deduktivni pristop, ki nam pomaga iz splošnih stališč povzeti konkretna dejstva. S kombinacijo navedenih metod sem ugotovitve predstavila skladno z zastavljenimi cilji.

1.4 PODANE HIPOTEZE IN OMEJITVE RAZISKAV

Financiranje malih podjetij se bistveno razlikuje od financiranja velikih podjetij, kar je tudi v odvisnosti od pravno organizacijske oblike subjekta. Podjetja, kljub raznolikosti, v veliki meri uporabljajo dolžniško financiranje, zato bo primerjalna analiza dokazala uporabnost in primerljivost lastniškega financiranja. Pri obravnavi in analizi podjetja X, kjer gre za pravno organizacijsko obliko podjetja z omejeno odgovornostjo in šteje po standardih klasifikacije med velika trgovska podjetja, sem uporabila finančne podatke iz letnih poročil za obdobje 2007, 2008 in 2009 ter primerjala finančna poročila sorodnega podjetja Y, pridobljena iz javne baze Ajpes (JOLP). Pri zbiranju podatkov sem si pomagala z domačo in tujo literaturo ter omejila zbiranje posameznih podatkov podjetja X, saj so nekateri zaupne narave.

1.5 STRUKTURA DIPLOMSKE NALOGE

Uvodna poglavja v diplomskem delu prikazujejo pomen, vlogo ter pravila financiranja. Sledi prikaz priskrbe finančnih sredstev, kjer sem, glede na različne kriterije, razvrstila oblike virov financiranja na notranje in zunanje, ter posebne oblike zunanjega financiranja. Od prikazanih stališč nadaljujem z analizo vpliva strukture virov financiranja na upravljanje podjetja, kjer spoznavam prednosti in slabosti vseh oblik financiranja. Vsebinski teoretični poglavji sledi analiza virov financiranja na praktičnem primeru podjetja X, kjer sem njegove finančne podatke uporabila za prikaz sestave virov financiranja in za izračun različnih finančnih kazalnikov. V zadnjem poglavju pa razmerje med lastnim in tujim financiranjem zaključim s primerjalno analizo financiranja sorodnega trgovskega podjetja Y, kjer uporabljeni finančni kazalci prikažejo, da, ne glede na različno uporabo vrst in oblik finančnih sredstev, podjetja uspešno poslujejo.

2 OSNOVNI ELEMENTI OBLIK FINANCIRANJA PODJETJA

Temeljna osrednja kategorija življenjske dobe podjetja, izrežana v denarju, je financiranje. Zato lahko enostavno rečemo, da je denar pogoj vseh dejavnosti, ki potekajo v podjetju.

2.1 POMEN DENARJA IN FINANC

Podjetnik, ki želi ustanoviti in voditi podjetje, potrebuje pri uresničevanju svoje ali tuje podjetniške ideje tudi redko dobrino, ki jo imenujemo denar. Najširše bi lahko pojem denarja opredelili z vsem tistim, kar nam omogoča opraviti plačilo izdelkov in storitev ali poplačati dolg. Denar ima tako štiri funkcije oz. nam omogoča (Rebernik in Repovž, 2000, str. 63):

- menjavo blaga in storitev,
- ohranitev vrednosti sredstev,
- merjenje vrednosti sredstev,
- plačevanje prihodnjih plačil.

Denar je v zgodovinskem razvoju doživel več sprememb oblik. Vrednost denarja je v njegovi kupni moči, to je možnost kupovanja blaga na trgu. Kupna moč in cena blaga sta v obratnem sorazmerju. Pri določanju kupne moči denarja izhajamo iz povprečja cen vseh kupljenih vrst blaga. Če se povprečje zmanjša, se kupna moč denarja ustrezno zmanjša in obratno (Repovž in Peterlin, 2000, str. 1). V podjetju pa pomeni denar tudi vse druge oblike nedenarnih sredstev, ki so vedno le preoblikovana denarna sredstva, in se v določenem času praviloma spet preoblikujejo v denar v ožjem smislu.

Kaj so finance?

Beseda finance izvira iz staro francoske besede »finer«, ki pomeni plačati. Slovar tujk razlaga finance kot denarništvo, denarne posle in gospodarjenje z denarjem nasploh.

Danes je znanje o upravljanju z denarjem ključno, kar se zahteva tako od posameznikov kot tudi od podjetij in celotne države. Finance so usodnega pomena za razvoj in obstoj podjetja. Z vidika lastnikov je pomemben smoter podjetja rast premoženja v dolgem roku, ki temelji na dobičku (Kosec, 2004, str. 9).

V zadnjem desetletju so finance doživele hiter razvoj. Poznavanje financ delimo na tri ravni. Opisno poznavanje, ki se nanaša na poznavanje finančnih institucij, inštrumentov in načel. Teoretično poznavanje odgovarja, zakaj finančni sistem deluje, kot deluje. Uporabno poznavanje, pa omogoča sprejemati finančne odločitve, ki temeljijo predvsem na odličnem znanju in izkušnjah.

Aktivnosti za pridobivanje potrebnih finančnih sredstev in aktivnosti, povezane z upravljanjem ter razporejanjem finančnih sredstev, predstavljajo poslovne finance, ki so tesno povezane z drugimi področji v podjetju, predvsem računovodstvom, proizvodnjo in trženjem. Tako lahko rečemo, da so finance vezni element med vsemi poslovnimi področji. Sodobne poslovne finance poznajo dve vrsti poslovnih odločitev, in sicer:

finančne, ki zadevajo zagotavljanje finančnih virov sredstev, potrebnih za poslovanje podjetja, ter investicijske, ki obsegajo aktivnosti v zvezi s porabo finančnih sredstev, z namenom opravljanja dejavnosti podjetja in doseganja cilja poslovanja podjetja (Berk et al., 2007, str. 4-5).

V preteklosti je prevladovalo mnenje, da so finance umetnost. Občutek za pravi trenutek in mero, ki so ga imeli dobri finančniki, je veljal za nekaj, kar je posamezniku prirojeno in ni pogojeno z znanjem. Pomen finančnega znanja se je pri posameznih finančnih odločitvah z razvojem financ izredno povečal, čeprav je tudi občutek še vedno pomemben dejavnik dobrih finančnih odločitev. Zato finance včasih označujemo celo kot znanstveno umetnost (Mramor, 1993, str. 20).

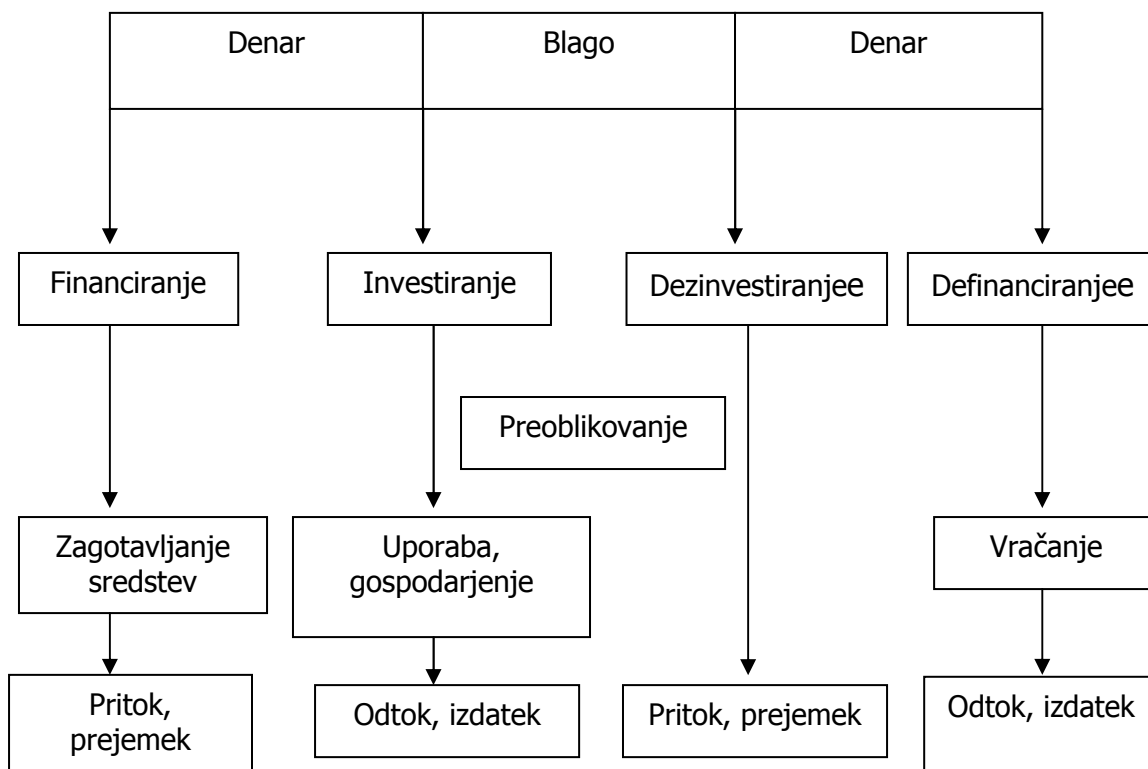
2.2 VSEBINA IN POJEM FINANCIRANJA PODJETJA

Financiranje podjetja je proces, ki ga imenujemo finančna funkcija (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str. 151). Financirati pomeni dajati denar, povzročiti, da ima nekdo dohodke, izvirne ali prenesene. Plačevanje je torej financiranje, to je prenašanje denarja od enega gospodarskega subjekta k drugemu. Posledica financiranja je gibanje denarja v narodnem gospodarstvu, kar predstavlja denarni promet. Denar pa ne kroži samo med gospodarskimi subjekti, ampak tudi v samem podjetju (Filipič in Mlinarič, 1999, str. 36). Predvsem se moramo zavedati, da je financiranje ena od faz poslovnega procesa, ki je v primerjavi z drugimi fazami delni proces, ki je prisoten pri razvoju vseh drugih delnih procesov v podjetju. Zato financiranje lahko razdelimo na aktivno in pasivno, kjer pasiva obsega priskrbo finančnih sredstev, aktiva pa vlaganje teh v druge oblike sredstev podjetja.

V nadaljevanju bom na kratko predstavila pravkar navedene pojme v besedilu in sliki 1:

- zagotavljanje sredstev (financiranje) je vsak denarni priliv v podjetje, ki ni posledica preoblikovanja materialnih ali drugih predhodnih oblik sredstev (kot denar iz zunanjih virov ali denar iz poslovanja podjetja). Tukaj velja načelo: pravi denar, v pravi višini, ob pravem času, na pravem mestu.
- uporaba (investiranje) je preoblikovanje denarnih sredstev v nedenarne oblike ali uporaba le-teh v različne finančne naložbe.
- gospodarjenje s sredstvi je smotrna uporaba pridobljenih sredstev, da bi dosegli čim boljši učinek pri dobičku ali denarnem toku, in da bi čim bolj neovirano poslovali; z zagotovitvijo potrebne likvidnosti sredstev, plačilne sposobnosti in želenega razvoja podjetja.
- vračilo prejetih sredstev virom financiranja je ena temeljnih nalog finančne funkcije, saj so nevrnjena denarna sredstva sankcionirana in zakonsko izterjana.
- razporejanje finančnih izidov pomeni razporeditev dobička podjetja ob zaključku koledarskega leta (izražen v denarju) na posamezne udeležence v poslovanju podjetja.
- finančna razmerja temeljijo na samofinanciranju (pogoj za finančno stabilnost), kreditiranju in vlaganju v trajne vire financiranja (Rebernik in Repovž, 2000, str. 67-68).

Slika 1: Pojem in vsebina financiranja podjetja



Vir: Rebernik in Repovž (2000, str. 68).

2.3 TEMELJNE KATEGORIJE FINANCIRANJA

Temeljne kategorije financiranja, na katere naletimo pri spoznavanju vsebine, so: čas, donos, tveganje in negotovost, sredstva, viri financiranja, finančni tokovi, čisti denarni tok, likvidnost in plačilna sposobnost, finančni vzvod in finančno tveganje ter davki in inflacija, ki jih bom opisala v nadaljevanju.

Repovž in Peterlin (2000, str. 74-77) takole razlagata omenjene pojme: »*Čas* je, bolj kot kjerkoli drugje v poslovanju podjetja, pomemben za njegovo financiranje. Pri tem gre za časovno vrednost denarja (financ), ki je zlasti pomembna pri sprejemanju dolgoročnih odločitev.« Prihodnji denarni tok zaradi razvrednotenja denarja ni enak sedanjemu. Da bi bile primerjave možne, je treba prihodnje vrednosti preračunati (diskontirati) na današnje vrednosti ali sedanje vrednosti preračunati (eskalirati) na prihodnje vrednosti. To opravimo z ustreznim faktorjem, ki izhaja iz določene obrestne mere ali diskontne stopnje. *Donos* financiranja podjetja je lahko opredeljen različno. Najpogosteje se pojavlja v naslednjih oblikah:

- celotni kosmati donos poslovanja,
- bruto dobiček,
- neto dobiček,
- pozitivni denarni tok z različnimi vsebinami, glede na njegovo ročnost.

Podjetje mora vedno povezovati doseganje željenega donosa s tveganjem v velikosti in času.

Vsako podjetje se, v okolju v katerem deluje, pri svojem poslovanju sooča z *negotovostjo in tveganjem*. Vse finančne odločitve, ki se nanašajo na prihodnost, so praviloma negotove, lahko tudi tvegane. Razlika med negotovostjo in tveganjem je v tem, da pri negotovih odločitvah ne poznamo posledic, pri tveganih pa lahko le z določeno verjetnostjo pričakujemo, da bodo posledice res takšne, kot pričakujemo. Obvladovanje tveganja vodi k večji varnosti, donosu in likvidnosti.

Sredstva podjetja, so poenostavljeno rečeno, sestavljena iz osnovnih in obratnih sredstev, ter finančnih naložb, katerih razlikovanje je določeno s časom njihovega preoblikovanja v denar (gibljiva prej kot v enem letu, stalna kasneje).

Finančni tokovi so vsi prilivi in odlivi sredstev v podjetju, ki omogočajo povečanja ali zmanjšanja sredstev. Denarni tokovi v podjetju pomenijo spremembo stanja denarja na računu in vrednostnih papirjev. *Čisti denarni tok* je prava, v denarju izražena, razlika med prejemki in izdatki; to je razpoložljiv denar v podjetju v določenem (kratkoročnem) obdobju.

Za sprejemanje finančnih odločitev je temeljnega pomena razpolaganje z denarjem, torej ali smo *likvidni*, in ali je razpoložljiva velikost denarja usklajena z višino zapadlih obveznosti, kar pomeni *plačilno sposobnost*. Nenazadnje je za podjetje pomembno tudi to, ali razpolaga z zadostno višino denarja za zastavljen nivo razvoja.

Z vidika med sredstvi in njihovimi viri ni vseeno, kako podjetje financira svoje poslovanje. Razmerje med lastniškim in dolžniškim kapitalom, glede na razmerje med donosom naložb ter ceno virov sredstev, izraža *finančno vzvodje*. Finančno tveganje pa je odvisno od razmerja virov sredstev in njegove cene.

Davki in prispevki so posebna finančna obremenitev za vsako podjetje, ki je tesno povezana z vsako finančno odločitvijo. Podjetje mora pri sprejemanju slednjih vedno upoštevati obremenitve sredstev, virov sredstev, prihrankov in odhodkov ter dobička s predpisanimi davki in prispevki.

Inflacija lahko pomembno vpliva na vrednost tako sredstev, virov sredstev, dobiček, kot na druge kategorije finančnega odločanja. Pri sprejemanju finančnih odločitev ne smemo zanemariti dejstva ali so učinki inflacije že vgrajeni in v kolikšni meri ali pa v njej sploh niso upoštevani.

2.4 VLOGA FINANČNEGA DIREKTORJA IN FINANČNO ODLOČANJE

Vloga finančnega direktorja v podjetjih se je razvijala sočasno z razvojem poslovnih financ. Nekoč je bila njegova glavna zadolžitev pravočasna zagotovitev finančnih sredstev, čim nižja cena in višina, ter ustrezna struktura ročnosti financiranja. Finančna funkcija je postajala pomemben povezovalni element poslovanja, s tem pa se je večala tudi vloga finančnega direktorja.

Naloge finančnega direktorja lahko prikažemo v štirih točkah (Mramor, 2000, str. 8):

- zagotoviti vire finančnih sredstev in ugotoviti njihove stroške,

- izbira tistih virov finančnih sredstev in načinov porabe, ki najbolj sledijo cilju poslovanja podjetja,
- določiti kratkoročne in dolgoročne stroške, ter koristi uporabe finančnih sredstev,
- oceniti tveganje in donosnost poslovnih aktivnosti.

Ko govorimo o ciljih finančnega direktorja lahko izpostavimo naslednje:

- zagotavljanje tekoče in dolgoročne plačilne sposobnosti,
- prispevanje k donosnosti in neodvisnosti poslovanja, ter zmanjševanje finančnih tveganj.

Upravljalci v podjetju morajo sprejemati številne finančne odločitve o priskrbi virov financiranja, naložbah, gospodarjenju in nadzoru finančnih odločitev v povezavi s finančnim trgom. Odločajo se na podlagi pozitivnega denarnega toka. Lastniški kot dolžniški kapital nista zastonj, zato podjetja stremijo k iskanju takšne finančne strukture, kjer bodo povprečni stroški finančne strukture, ob zahtevani kakovosti, najnižji. Za pravilne odločitve o investiranju v podjetju uporabljajo nekatere znane metode, kot sta metoda neto sedanje vrednosti (NPV) in metoda zahtevane stopnje donosa dolgoročnih naložb (CAPM). Vse poslovne odločitve imajo različne finančne posledice, ki se skupaj izražajo na ravni celotnega podjetja. Za uspešno poslovanje podjetja je pomembna dobra koordinacija med finančnim delom in posameznimi deli poslovanja podjetja. V nasprotnem primeru lahko slaba finančna koordinacija, kljub dobremu proizvodu, trženju in razvoju, pripelje do zloma podjetja (Mramor, 1993, str. 22).

2.5 FINANČNI SISTEM IN FINANČNI TRG

Finančni sistem je celota vseh denarnih tokov, tako blagovnih kot neblagovnih. Blagovni denarni tok je pretok blaga od prodajalca h kupcu in jih imenujemo nefinančni tokovi, pri neblagovnih denarnih tokovih pa denar kroži samo na podlagi finančnih odnosov, zato jih imenujemo finančni tokovi. Z vidika financiranja lahko finančni sistem razdelimo na podsisteme samofinanciranja in podsistem finančnega trga. Ta delitev omogoča tudi delitev virov financiranja gospodarstva na lastne in tuje vire, kjer je samofinanciranje financiranje iz lastnih virov, financiranje s posredovanjem trga pa financiranje iz tujih virov (Bobek, 1995, str. 9).

V globalnem finančnem sistemu je delež posameznih podsistemov po posameznih državah različen. Glavni razlog za različnost udeležbe posameznih podsistemov financiranja je v obliki centralizacije gospodarskega sistema. Ekstremi se pojavljajo v tem smislu, da prevladuje eden od podsistemov, ki tako daje značaj celotnemu finančnemu podsistemu. Faktorji, ki v danem gospodarskem sistemu vplivajo na sestavo finančnega sistema, so predvsem akumulacija, investicije in razvoj. Za hiter gospodarski razvoj potrebujemo velike investicije, za katere potrebujemo veliko akumulacije (Bobek, 1995, str. 10-11).

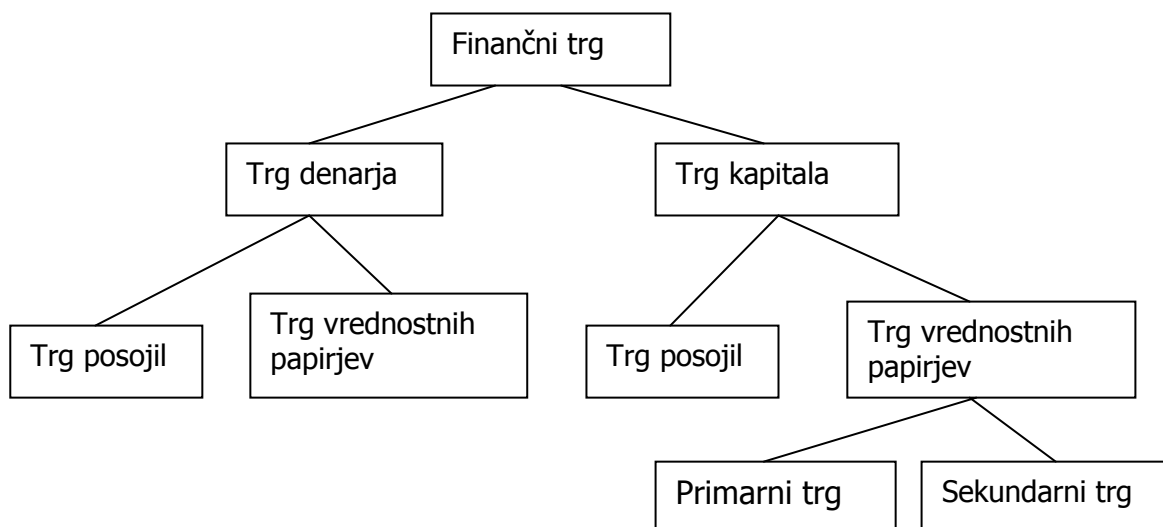
Nestabilnost se kaže v ponavljajoči inflaciji, zato pretirano financiranje iz emisije in kreditov iz tujine imenujemo tudi inflacijsko financiranje. Takšno financiranje vodi tudi do prezadolženega gospodarstva z vsemi negativnimi posledicami za njegov nadaljnji razvoj.

Ne glede na te posledice pa je ta način financiranja v svetu močno prisoten, kar se vidi po veliki zadolženosti številnih držav v razvoju, pa tudi drugih, in po prisotni inflaciji v teh državah. Razlog je v tem, da se države nerade odpovedo hitremu gospodarskemu razvoju, domače ustvarjene akumulacije pa je za takšen razvoj premalo (Bobek, 1995, str. 11).

Finančni sistem opravlja tudi ključne dejavnosti, kot so zagotavljanje razporejanja ekonomskih virov skozi čas, upravljanje s tveganji ter preglednost in poravnavo plačil pri trgovanju, zagotavlja mehanizem vlaganja virov in informacije o cenah ter rešuje nastale probleme (Repovž in Peterlin, 2000, str. 27).

Mogoče je torej postaviti tezo, da je za financiranje investicij sprejemljivo le tisto, ki ohranja stabilnost gospodarstva, to pa je samofinanciranje, ki ga dopolnjuje financiranje s pomočjo finančnega trga in se javno financiranje pojavlja le v izjemnih primerih (Bobek, 1995, str. 11). Finančni trg je skupek odnosov med ponudbo in povpraševanjem po finančnih sredstvih. Osnovna funkcija finančnih trgov je učinkovito alociranje finančnih sredstev od suficitnih k deficitnim gospodarskim celicam. Alokacija pomeni prenos prihrankov od ekonomskih subjektov, ki varčujejo (prebivalstvo), na tiste, ki vlagajo v produktivne namene (gospodarstvo). Pri tem so suficitne gospodarske celice tiste, ki imajo finančne prihranke, deficitne pa tiste, ki investirajo več, kot prihranijo same (Repovž in Peterlin, 2000, str. 31). Finančni trg se običajno deli na trg denarja (kot trg kratkoročnih denarnih transakcij) in trg kapitala (kot trg dolgoročnih denarnih transakcij), oba pa se delita na trg posojil in trg vrednostnih papirjev, kar nam prikazuje tudi slika 2 (Rebernik in Repovž, 2000, str. 66). Poleg najpomembnejšega kriterija, ročnosti, pa delimo finančni trg še na primarni in sekundarni trg. Novi vrednostni papirji se izdajo na primarnem oz. emisijskem trgu, na sekundarnem pa poteka promet z že izdanimi vrednostnimi papirji.

Slika 2: Struktura finančnega trga



Vir: Repovž in Peterlin (2000, str. 35).

Trg denarja je finančni trg, kjer prepoznamo trgovanje s kratkoročnimi finančnimi oblikami (dospetja manj kot leto dni), delimo jih na trg kratkoročnih posojil in trg

kratkoročnih vrednostnih papirjev. Kratkoročna posojila so običajno pogodbeno dogovorjena, pomembna kriterija sta predvsem obrestna mera in varnost. Denarni trgi zagotavljajo glavni vir denarnih sredstev, ki omogoča udeležencem tega trga ohranjati likvidnost (plačilno sposobnost) in omogočajo centralni banki voditi denarno politiko (Repovž in Peterlin, 2000, str. 35).

Trg kapitala je v širšem smislu trg dolgoročnih posojil in trg dolgoročnih vrednostnih papirjev, kjer se trguje z dolžniškimi in lastniškimi vrednostnimi papirji. Delimo ga na primarni trg, trgovanje poteka z novo izdanimi papirji, in sekundarni trg, kjer se opravlja preprodaja papirjev. Najpomembnejša funkcija trgov kapitala je rastoče varčevanje, ki ga usmerjajo v najbolj produktivne naložbe. Rezultat je dosežen, če varčevalcem omogočijo kupovanje na novo izdanih dolgoročnih vrednostnih papirjev podjetij, pridobljena denarna sredstva uporabijo za financiranje investicijskih projektov, ter da finančne institucije uporabljajo prihranke varčevalcev za nakup dolgoročnih vrednostnih papirjev (Repovž in Peterlin, 2000, str. 34).

Naj še omenim, da je za podjetje pri pridobivanju sredstev iz finančnega trga odločilnega pomena boniteta podjetja (ekonomika poslovanja iz finančnih izkazov) in posledično dolgoročna kreditna sposobnost prevzetih posojil ali drugih obveznosti.

2.6 POMEN IN NALOGE FINANČNE FUNKCIJE

Strategija sodobne finančne funkcije v podjetju je zagotavljanje ugodnega finančnega stanja in njegove finančne moči. Glavna naloga, ki jo finančna funkcija poskuša rešiti, je priskrba zadostnega obsega finančnih sredstev po čim nižji ceni in v ustrezni ročnosti, ter hkrati izvajati nadzor nad učinkovitostjo uporabe pridobljenih sredstev (Kosec, 2004, str. 12). Pri odločanju o organiziranosti finančne funkcije je potrebno, poleg njenih nalog, upoštevati tudi (Kodeks poslovno-finančnih načel, 1996, str. 180):

- organizacijsko obliko podjetja, torej obliko kapitalske družbe,
- oblike povezanosti podjetja znotraj skupine in zunaj nje,
- strukturo virov financiranja,
- gospodarnost in učinkovitost izvajanja finančne funkcije,
- razpoložljive kadre,
- obstoječo raven znanja,
- prevladujoči slog vodenja,
- organizacijsko kulturo podjetja,
- posebnosti ožjega in širšega okolja.

Pri organizacijski obliki za opravljanje nalog finančne funkcije, moramo upoštevati troje temeljnih načel (Peterlin, 2003, str. 91-93):

- načelo centraliziranosti, pri katerem gre za združitev pristojnosti odločanja na področju finančne funkcije v eni organizacijski enoti,
- načelo decentraliziranosti, kar pomeni prenos pristojnosti odločanja finančne funkcije v več organizacijskih enotah,
- načelo kombinirane organiziranosti, ki je vmesna rešitev med obema skrajnostma.

Organizacijsko nobenega izmed njih ni smotrno uporabiti v celoti, ne, da bi vsaj deloma upoštevali tudi ostali dve.

3 FINANČNI CILJI IN NAČELA S PRAVILI FINANCIRANJA

3.1 TEMELJNI FINANČNI CILJI, NAČELA, FINANČNA POLITIKA IN FINANČNO NAČRTOVANJE

Načela financiranja so se razvila na osnovi dolgoletnih izkušenj in služijo kot pomoč podjetjem pri sprejemanju poslovno finančnih odločitev. V praksi so se izoblikovala splošna pravila financiranja, ki nam lahko pomagajo pri vodenju finančne politike, vendar le če jih prilagodimo razmeram v posameznem podjetju.

Pri določanju temeljnih finančnih ciljev je treba nujno upoštevati nekatera pomembnejša načela financiranja, to pa so (Repovž, 1994, str. 817):

- načelo finančne stabilnosti kot načelo rokovne usklajenosti med ročnostjo naložbe v (dolgoročna) sredstva in ročnostjo razpoložljivih virov financiranja,
- načelo donosnosti (rentabilnosti),
- načelo likvidnosti in plačilne sposobnosti,
- načelo financiranja glede na tveganja (upnika, da ne bo dobil plačila in tveganje za nedoseganje finančnega izida),
- načelo finančne elastičnosti glede na možnost prisrbe dodatnih virov financiranja in predčasnega odplačila dolgov,
- načelo gospodarnosti (ekonomičnosti),
- načelo večanja lastnikovega bogastva.

Finančno stabilnost oz. rokovno usklajenost lahko prikažemo tudi z razmerjem med naložbo (sredstvi) in viri sredstev (kapitala):

$$\frac{\text{Dolgoročno vezana sredstva}}{\text{Lastni kapital + dolgoročni dolžniški kapital}} \geq 1$$

Pod načelom donosnosti razumemo ustvarjanje ugodnega razmerja med doseženim finančnim rezultatom in (čim manj) vloženimi sredstvi v procesu proizvodnje. Rezultat analiziramo s časovnega vidika, kjer primerjamo rezultat donosnosti z rezultati podjetja v preteklih letih, in pa prostorskega, kjer primerjamo rezultate z drugimi podjetji iste dejavnosti, s čimer dobimo dovolj dobro oceno o tem, ali podjetje učinkovito uporablja vložena sredstva. Rentabilnost lahko poenostavljeno prikažemo tudi:

$$\text{Dobiček ali pozitivni cash flow : Vložena sredstva}$$

Likvidnost podjetja je izražena s pogoji, kako hitro in s kakšnimi stroški se posamezen del aktive podjetja preoblikuje v denar kot najbolj likvidno obliko premoženja. Takoj za denarjem uvrščamo vrednostne papirje, sledijo terjatve, ki potrebujejo precej pozornosti, da ne postanejo neizterljive, zaključimo pa z manj likvidnimi sredstvi, z zalogami in stalnimi (osnovnimi) sredstvi.

Določeno podjetje je likvidno, če so njegova denarna sredstva večja ali enaka kot znašajo v nekem trenutku zapadle obveznosti. Cilj vsakega podjetja bi torej moral biti optimalna likvidnost, ki je dosežena, ko je podjetje hkrati plačilno sposobno in maksimalno rentabilno (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str. 155).

Plačilna sposobnost podjetja je, da v dogovorjenih pogodbenih rokih poravnava svoje obveznosti, ali celo pred rokom, če s tem pridobi ekonomsko korist (popust od fakturne vrednosti). Najpomembnejši in prvi element plačilne sposobnosti so obveznosti (do zaposlenih in do bank, države). Podjetja morajo skrbeti, da obveznosti nastajajo premišljeno in ne stihijsko, torej, da ne sprejemajo večjih obveznosti, kot jih bodo sposobna poravnati. Drugi element je zadostnost sredstev za poravnavo obveznosti. Če podjetju primanjkuje likvidnih sredstev za poravnavo zapadlih obveznosti, bo prišlo do krajšega zastoja v plačilih. Če se to dogaja pogosteje in gre za večje zneske, bo podjetje pridobilo sloves slabega in nerednega plačnika. Tretji element pa je časovna obveznost sredstev oz. rok. Rok plačila je dogovorjen med poslovnimi partnerji ali določen z zakonom, zato je treba poravnati obveznosti, ko zapadejo v plačilo.

V smislu reprodukcije pomeni gospodarnost ugodno razmerje med vrednostjo proizvodnje (prihodki) in stroški (odhodki). Cilj je, da poslovni proces izvršimo s čim nižjimi stroški, zato je gospodarnost pomembna tudi pri porabi, stroških in obsegu priskrbljenih finančnih sredstev. Če podjetje nepravilno oceni potrebe po finančnih sredstvih, je lahko nelikvidno, nedonosno in tudi financiranje je lahko negospodarno (Filipič in Mlinarič, 1999, str. 64-69).

Navedena načela financiranja, ki vodijo do določanja temeljnih ciljev financiranja podjetja, so:

- skladnosti velikosti, sestave in gibanja sredstev ter virov financiranja,
- trajnosti finančnega poslovanja,
- zahtevan finančni izid kot čisti (pozitivni) denarni tok,
- razporeditve finančnega izida kot delitve na osebno in drugo porabo,
- povečanja finančne moči kot povečanja sredstev podjetja.

Finančna politika podjetja je iskanje in odločanje o temeljnih finančnih ciljih podjetja, ki se uresničuje s finančnim upravljanjem ter vodenjem strategije in taktike za doseg te ciljev (Rebernik in Repovž, 2000, str. 75).

Uporaba kazalnikov finančne analize je pogosto uporabljen inštrumentarij finančne analize, saj predstavljajo zgoščene informacije o stanju in gibanju določenih kategorij ter elementov finančnega položaja podjetja. Poudarek v sistemu kazalnikov za finančno analizo je praviloma na informacijah o likvidnosti, plačilni sposobnosti, ravnotežju in uspešnosti. Sistem kazalnikov mora začeti opis strategije na nivoju z dolgoročnimi finančnimi cilji, te pa nato povezati z zaporedjem ukrepov s področja finančnih procesov, poslovanja s strankami ter nazadnje zaposlenih in sistemov za doseg dolgoročne ekonomske uspešnosti (Kaplan in Norton, 2000, str. 57).

Ožje določanje finančnih ciljev, smeri delovanja, uporabe finančnih sredstev in virov financiranja je finančna strategija, s katero bi dosegli dolgoročne finančne cilje.

Pod pojmom finančna taktika pa razumemo konkretno določanje pravil, nalog, ukrepov in metod za uresničitev, s finančno politiko ter finančno strategijo določenih smeri delovanja,

s hitrim manevriranjem pri financiranju podjetja v kratkem roku (Repovž, 1998, str. 122). Uporaba akcij in metod je odvisna od časovnega obdobja in imenovanih odgovornih osebah za izvedbo pričakovanih rezultatov.

Finančna politika je del politike podjetja. Obsega določanje in uresničevanje finančnih ciljev v okviru poslovne politike podjetja, ki je usmerjena v upravljanje s finančnimi tokovi znotraj podjetja in prav tako v njegovem okolju. Udejanja se z uporabo poslovno-finančnih načel, s finančnim upravljanjem in vodenjem oz. v ožjem smislu z odločanjem o strategiji in taktiki, za doseg te ciljev. Zagotavljati mora potrebna sredstva za doseganje optimalne plačilne sposobnosti ter smotrno financiranje za izvedbo letnega in dolgoročnega plana podjetja. Povezanost med ciljem finančne politike, to je finančna moč (kakovost podjetja) in ciljem podjetja, to je doseganje maksimalnega dobička, je močna. Dobiček se ne more doseči brez trajne plačilne sposobnosti in ohranjanja premoženja. Glede na merilo dinamičnosti razlikujemo področje temeljne, tekoče in razvojne finančne politike. Na njeno oblikovanje vpliva tako organiziranost podjetja kot tudi javno mnenje vendar ni splošno veljavnega recepta za vsa podjetja, zato si jo mora oblikovati samo (Filipič in Mlinarič, 1999, str. 96-98). Temeljni cilji finančne politike izhajajo iz posrednih in neposrednih ciljev. Posredni so enaki temeljnemu cilju podjetja (trajnost finančnega poslovanja, doseganje poslovnih in finančnih izidov, skladna razporeditev in delitev izidov, ter vlaganje v nadaljnji razvoj in optimizacijo struktur), neposredni pa so zagotavljanje optimalne plačilne sposobnosti, prispevanje k dolgoročni donosnosti lastniškega kapitala, zmanjševanju tveganja in poslovni neodvisnosti podjetja (Kodeks poslovno finančnih načel, 1998). Skladnost poslovne politike s finančno, se po poslovno finančnih načelih imenuje finančna konkurenčnost podjetja. Iz tega izhaja pomembnost skladnega delovanja nosilcev poslovnih funkcij.

Najpogosteje uporabljeni cilji finančne politike, ki jim sledijo vodstva podjetja so:

- maksimiranje dobička,
- maksimiranje prodaje,
- maksimiranje tržnega deleža,
- preživetje,
- doseganje zadovoljive ravni dobičkov.

Finančna politika ne sme dopustiti, da bi bila finančna situacija podjetja prepuščena naključju, saj je eno njenih osnovnih načel skrbeti, da podjetje sledi svojim posrednim in neposrednim ciljem.

Finančno načrtovanje ima v sistemu podjetja izjemno vlogo, saj se vrednostno združijo vsi delni načrti podjetja. Ukvarja se z načrtovanjem finančnih tokov in tehtanjem posledic različnih poslovnih odločitev. Dobro finančno načrtovanje omogoča tudi sprotno primerjavo izvedenega z načrtovanim, odpravo pomanjkljivosti in izvajanje kontrole izvedbe. Finančnik mora predvideti bodoča stanja finančnih sredstev in obveznosti podjetja. Tako oceni njihov obseg, trenutek v prihodnosti, ko se bo neko stanje pojavilo in intervalni čas trajanja. Določi tudi vrsto ukrepov za nalaganje presežkov in pokritje primanjkljajev. Finančno načrtovanje lahko opredelimo v ožjem in širšem pomenu besede. V širšem pomenu zajema najprej načrtovanje dobička (poizkuša opredeliti višino dobička v določenem prihodnjem obdobju) torej načrtovanje izkaza uspeha poslovanja in ožje

kratkoročno finančno načrtovanje (pojasnjuje kdaj nastajajo denarni presežki in kdaj primanjkljaji) kot načrtovanje potrebnih obratnih sredstev, investicijskih finančnih sredstev za naložbe v osnovna sredstva in sredstva skupne porabe, ter za načrtovanje potrebnih rezerv sredstev. V bistvu gre za načrtovanje vseh virov za financiranje potrebnih v nekem načrtovanem obdobju. Osnova v ožjem smislu je načrtovanje bilance stanja sredstev in virov sredstev ter izkaz gibanja sredstev in virov sredstev. Načrt denarnih tokov je orodje za finančno načrtovanje, zajema pa tudi dolgoročno finančno načrtovanje to so finančna sredstva za celotno obdobje načrtovanja (Mramor, 1993, str. 213).

Zaključimo lahko, da je finančno načrtovanje v širšem smislu sestavni del celotnega načrtovanja poslovanja podjetja. V ožjem smislu pa je načrtovanje financiranja zagotovitev likvidnosti in plačilne sposobnosti, katere cilj je pravočasno predvideti neuskkljenost prejemkov in izdatkov ter to neuskkljenost preprečiti.

3.2 PRAVILA FINANCIRANJA

Za vodenje finančne politike so nam v pomoč splošna pravila financiranja, ki so plod dolgoletnih izkušenj. Ker so pravila financiranja splošne narave vsak poslovni subjekt pa ima različne ravni, jih moramo prilagoditi razmeram v posameznem podjetju. Obravnavajo financiranje glede roka naložb in roka virov sredstev, v tem primeru govorimo o pravilih vodoravne finančne strukture ter se nanašajo na iskanje optimalnega razmerja med lastnimi in tujimi viri financiranja, kar imenujemo pravila navpične finančne strukture.

3.2.1 Vodoravna finančna struktura

Pravila vodoravne finančne strukture izhajajo iz načela, da se z razmerjem med ustreznimi deli aktive in pasive zagotavlja plačilna sposobnost. Zlato bilančno pravilo zahteva, da se dolgoročne naložbe financirajo z dolgoročnimi sredstvi, kratkoročne naložbe pa z kratkoročnimi sredstvi. Rok sredstev je usklajen z rokom naložb in je tveganje plačilne nesposobnosti, tveganje spremembe obrestne mere in kreditno tveganje podjetja minimalno, kar lahko pozitivno vpliva na vrednost podjetja ter optimizacijo kapitalske strukture. Namen tega pravila je, da se vzdržuje plačilna sposobnost, posredno pa tudi donosnost in finančna moč podjetja. Danes to pravilo v razmerah razvitega finančnega trga nima več tolikšnega pomena, saj si glede na ponudbo finančnih sredstev podjetje lahko privošči določeno mero tveganja, in sicer, da dolgoročno naložbo financira s kratkoročnimi zunanjimi viri, ki jih stalno obnavlja (pojavi se dolgoročni tuji vir). Poleg zlatega bilančnega pravila obstajajo še druga pravila financiranja, ki se izražajo s koeficienti splošne ali tekoče, pospešene in gotovinske likvidnosti.

3.2.2 Koeficient splošne ali tekoče likvidnosti

Delež 2:1 je zahtevano razmerje med celotnimi gibljivimi sredstvi in celotnimi kratkoročnimi viri v koeficientu splošne ali tekoče likvidnosti (KTL), kar pomeni, da na eno denarno enoto kratkoročnih virov odpadeta dve denarni enoti gibljivih sredstev. Pravilo zahteva, da naj bi podjetje $\frac{1}{2}$ gibljivih sredstev financiralo iz dolgoročnih (stalnih) virov,

drugo polovico pa iz kratkoročnih. Razmerje koeficienta splošne / tekoče likvidnosti (current ratio) izrazimo z enačbo:

$$\text{KTL} = \frac{\text{gibljava sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti (viri)}}$$

3.2.3 Koeficient pospešene likvidnosti

Pri koeficientu pospešene likvidnosti (KPL), je zahtevano razmerje med gibljivimi sredstvi (brez zalog) in celotnimi kratkoročnimi viri 1:1, kar pomeni, da za eno denarno enoto kratkoročnih virov potrebujemo eno denarno enoto gibljivih sredstev (denar, vrednostni papirji in kratkoročne terjatve). Razmerje koeficienta pospešene likvidnosti (quick ratio) izrazimo:

$$\text{KPL} = \frac{\text{gibljava sredstva (brez zalog)}}{\text{kratkoročne obveznosti (viri)}}$$

3.2.4 Koeficient gotovinske likvidnosti

Pri koeficientu gotovinske likvidnosti (KGL) naj bi razmerje med likvidnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi znašalo 0,5:1. Ugodna vrednost kazalnika nam pove, da bi naj bila 1/2 tekočih kratkoročnih obveznosti v najbolj likvidni obliki premoženja (denar, vrednostni papirji). To razmerje naj bi po mnenju nekaterih teoretikov bilo (0,2:1) ali (0,5:1).

$$\text{KGL} = \frac{\text{denarna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti (viri)}}$$

Vsi trije koeficienti se uporabljajo za izračune statične likvidnosti, njihova pomanjkljivost pa je v tem, da niso zanesljivi pokazatelji likvidnosti, ker njihov izračun temelji na preteklih obdobjih. Prav zaradi te pomanjkljivosti se pri pomembnejših odločitvah poslužujemo dinamičnega izračuna likvidnosti (plan prejemkov in izdatkov).

3.2.5 Čista gibljiva sredstva

Čista gibljiva sredstva (net working capital) so razlika med celotnimi gibljivimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi, s katerimi dobimo tisti del gibljivih sredstev, ki je financiran z najkakovostnejšimi viri, to je z dolgoročnimi obveznostmi in lastnim kapitalom (Filipič in Mlinarič, 1999, str. 70-78).

3.2.6 Navpična finančna struktura

Navpično finančno strukturo razumemo kot razmerje med lastnim kapitalom in tujimi viri (dolgovi). Samofinanciranje je tisto financiranje, ki se izvaja iz lastnih virov sredstev, torej zadržanega dobička in amortizacije. Pozitivni učinek samofinanciranja je finančna in poslovna samostojnost uporabnika sredstev. Prednost financiranja s tujimi (zunanji) viri sredstev pa je, da s sposojenimi sredstvi pospešujemo dinamiko rasti podjetja, povečuje se donosnost lastnih vloženi sredstev in zagotavlja nenehno poslovanje brez zastojev. Na razmerje med kapitalom in dolgovi v realnosti vpliva več vrst dejavnikov: dejavnost podjetja, tržne razmere v državi, struktura naložb, okolje, itd.. Pri strukturi kapitala z visokim deležem osnovnih sredstev in dolgoročnih finančnih terjatev mora biti v kapitalski strukturi delež lastnih virov večji od deleža tujih (zunanjih) virov. Čim večji je delež lastnih virov, manjši bodo stroški financiranja, večji bo dobiček, varnost ter neodvisnost podjetja. Visoka stopnja zadolževanja podjetja pogojuje težave pri zagotavljanju tujih virov financiranja, saj vlagatelji ob previdnosti za svoje naložbe zavračajo tveganje (Filipič in Mlinarič, 1999, str. 83-84). Navedene trditve mora podjetje ustrezno uskladiti tako, da skuša doseči strukturo kapitala, ki bo čim bolj podobna optimalni, kjer upošteva načelo maksimizacije vrednosti podjetja ob danem tveganju in donosnosti.

Optimalna struktura kapitala je dosežena, ko je razmerje med tveganjem in donosom enote njegovega premoženja najugodnejše, kar se kaže v maksimiranju vrednosti enote njegovega premoženja (delnice), ki jo slednja dosega na trgu (Brigham in Houdson, 2001, str. 602).

Odločanje o strukturi kapitala je odločanje med donosom in tveganjem:

- večji delež dolga v kapitalu veča tveganje, kateremu so izpostavljeni njegovi lastniki;
- večji delež dolga ponavadi vodi k večjemu pričakovanemu donosu kapitala.

Finančno tveganje podjetja je posledica izpostavljenosti financiranju z zunanjimi viri. Za izračun uporabe zunanjih virov financiranja v strukturi kapitala se uporablja finančni vzvod. Pove nam kolikšen je delež (zunanjih) virov financiranja s fiksnim donosom v strukturi kapitala podjetja.

$$\text{Finančni vzvod} = \frac{\text{dolg}}{\text{kapital}}$$

Večji delež dolga v kapitalu podjetja pomeni večjo nevarnost, da bo prišlo do plačilne nesposobnosti v obdobju, ko bo podjetju šlo slabo, saj bo njegov denarni tok iz poslovanja obremenjen s plačilom obresti in odplačilom glavnice.

4 OBLIKE IN MOŽNOSTI FINANCIRANJA PODJETJA

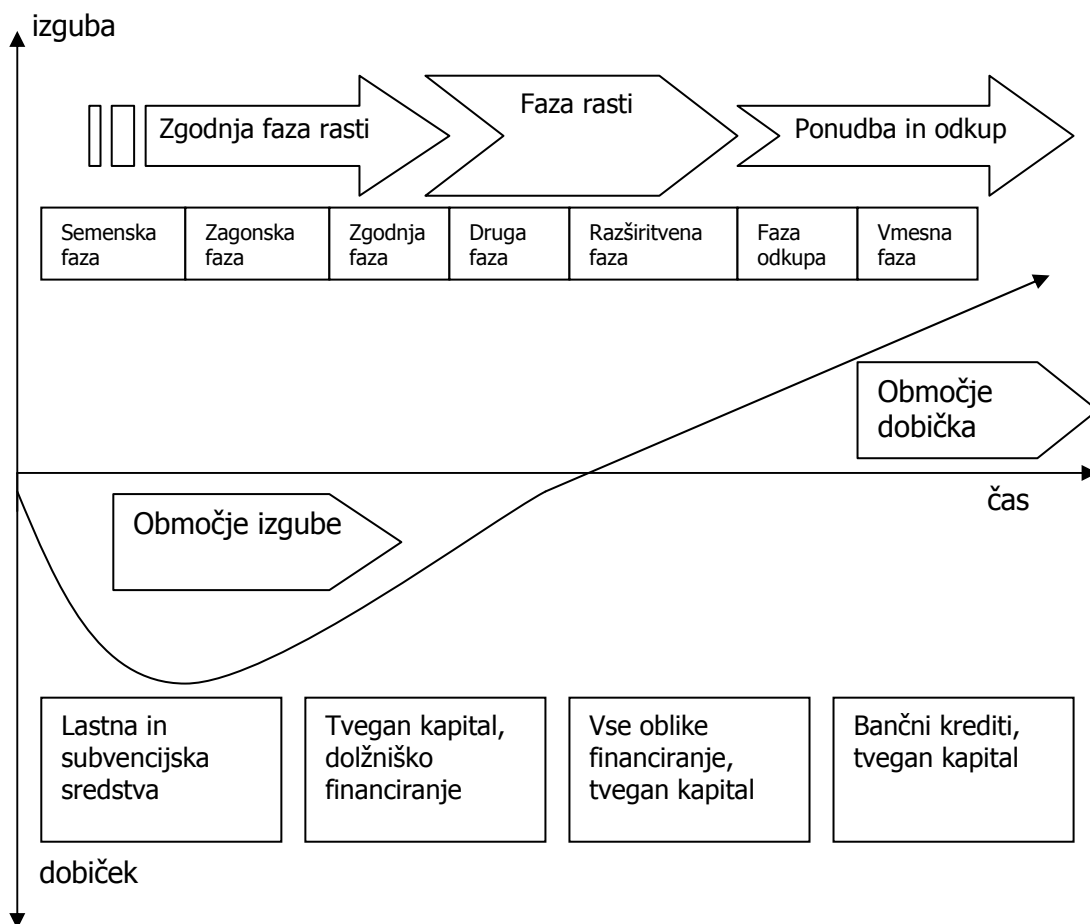
Ena od bistvenih nalog podjetnika je zagotavljanje finančnih virov za nemoten potek poslovanja in rast podjetja. S problemom financiranja se podjetnik sreča že ob ustanovitvi podjetja, z rastjo in širitvijo dejavnosti pa se problem financiranja še pogloblja.

4.1 TIPI FINANCIRANJA GLEDE NA ŽIVLJENJSKI CIKEL

Financiranje kot odločanje o priskrbi različnih virov financiranja je proces, ki obsega aktivnosti ugotavljanja potrebnih sredstev in aktivnosti pridobivanja virov financiranja. Izbira prave strukture oz. virov je težka naloga vsakega poslovodstva, saj naj bi zagotavljala neprekinjen proces vzdrževanja in obnove potrebnih sredstev, kar omogoča sistemu trdnost, uspešnost, učinkovitost in predvsem plačilno sposobnost. Financiranje podjetja lahko razdelimo na sedem stopenj, ki se delno skladajo z življenjskim ciklom podjetja, saj kažejo kakšen kapital potrebuje podjetje v posamezni fazi življenjskega cikla. Stopnje financiranja so naslednje (Tajnikar, 2000, str. 341):

- **semenski kapital**, ki je povezan z nastankom, razvojem in proučevanjem podjetniške ideje, pripravo poslovnega načrta in ustanovitev podjetja. Investitorji, tveganje financiranja kompenzirajo z visoko stopnjo donosa;
- **zagonski kapital**, katerega potrebujemo za razvoj izdelka, ta je že v fazi poskusne proizvodnje in se začne tudi prodaja. V podjetja vstopa zagonski kapital tudi v obliki državne pomoči (Tajnikar, 2000, str. 190);
- **zgodnji kapital**; z njim dokončamo razvoj proizvoda in omogočimo oživitvev podjetja (Tajnikar, 2000, str. 191). Podjetnik se v tej fazi že poslužuje dolžniških virov financiranja, ki jih lahko ustrezno zavaruje;
- **kapital v drugi fazi** je potreben, da podjetje doseže svojo optimalno velikost, vendar še vedno posluje z izgubo (Tajnikar, 2000, str. 192). V tej fazi se pojavljajo vse oblike financiranja s tem, da pomemben del financiranja postanejo dobavitelji in kupci, ki z roki plačila različno vplivajo na likvidnost podjetja;
- **razširitveni kapital**; z njim razširjamo proizvodnjo in posle ter financiramo vse oblike rasti;
- **kapital za odkup** podjetja, ki omogoči podjetniku ali lastniku, da izstopi iz podjetniškega posla, realizira kapitalske dobičke in jih vloži v druge posle. V tej fazi življenjskega cikla podjetja gre običajno za tri vrste odkupa: manegerski odkup (notranji odkup), zunanji odkup s strani zunanjih kupcev (klasični prevzem) in odkup podjetja s strani prvotnega lastnika (podjetnika oz. podjetniške skupine);
- **vmesni kapital**, kjer gre za pripravo in izvedbo prodaje podjetja, trenutnilastniki niso zainteresirani za vlaganje trajnega kapitala, novi pa še niso vstopili, zato bančna posojila omogočajo vmesno financiranje podjetja.

Slika 3: Finančni življenjski cikel podjetja



Vir: povzeto po literaturah Tajnikar (2000).

Oblika financiranja je odvisna od količine sredstev, ki jih podjetje potrebuje, in od stopnje razvoja, v katerem je. Priskrba in obnavljanje kapitala, potrebnega za prikazane stopnje razvoja, so težka naloga posloводства vsakega podjetja. Detajlno bom možne oblike financiranja predstavila v nadaljevanju.

4.2 OBLIKE FINANCIRANJA PODJETJA

Podjetje se odloča za različne oblike financiranja glede na svojo dejavnost in okolje, v katerem deluje, ter življenjski cikel, v katerem se nahaja. Vire financiranja lahko razdelimo v dve osnovni skupini; lastniško in dolžniško financiranje. Obe vrsti financiranja sta predmet priskrbe za opravljanje dejavnosti podjetja, zato jih moramo razvrstiti z vidika ročnosti, lastništva, cene in namena priskrbe.

4.2.1 Lastniško financiranje

Lastniški kapital predstavlja najpomembnejši dolgoročni vir poslovanja podjetja in rasti. Celotni (lastniški) kapital se deli na osnovni kapital (trajen kapital), ki je vplačan s strani lastnikov s trajnim vplačilom (ustanovitveni kapital), in na prislužen kapital (nenormiran), ki je ustvarjen z začasno nerazdeljenim dobičkom preteklih let, tekočega leta in zakonskih rezerv. Osnovo za zadolževanje predstavlja ustrezen delež lastniškega kapitala, saj naj bi to zagotavljalo poravnavanje obveznosti upnikov tudi takrat, ko podjetje ne dosega pozitivnega rezultata. Obstajajo različni viri lastniškega financiranja:

- lastna sredstva podjetnika, sorodnikov, prijateljev ali sodelavcev;
- zadržani dobiček, ki prestavlja preostanek iz dobička poslovanja podjetja, katerega podjetje ne nameni za izplačilo plač ali dividend, ampak za financiranje nadaljnje rasti;
- formalni finančni viri finančnih institucij, specializiranih za lastniške oblike financiranja podjetja (skladi ali družbe tveganega kapitala);
- neformalni finančni viri bogatih posameznikov t.i. poslovnih angelov (kot sredstva drugega podjetja);
- zaprta prodaja, pomeni prodajo in nakup med lastniki podjetja in zaposlenimi, kadar družba ne kotira na borzi;
- javna prodaja delnic, v primeru ko družba že kotira na delniškem trgu, za delno okrepitev lastniškega deleža izda delnice, preostanek pa se proda javnosti na borzi vrednostnih papirjev.

Stroški lastniškega kapitala

Oblike lastniškega kapitala imajo tudi svoje stroške in ceno, ki se obravnava kot oportunitetni strošek z vidika dejanske povprečne tržne cene (donosnosti) kapitala, ki se pokaže v nedonosnosti kot izgubljena priložnost pri rabi lastniškega kapitala in vlaganja njegove naložbe ob upoštevanju obdavčitve navedene donosnosti. Obračun dobička in njegov prenos v osnovni kapital sta zakonsko visoko obdavčena. Tako oblikovan osnovni kapital je najdražja oblika financiranja. Cena tega kapitala je sestavljena iz povprečne donosnosti kapitala, povečanja za tveganje naložb in obveznosti za plačilo davkov. Poleg tega pa je treba računati še na stroške izdajanja delnic oz. stroške vpisa deležev. Zato podjetja, v izogib dodatnim odhodkom, dobičke zadržijo v nerazdeljenem delu in z oblikovanjem rezerv. Pri določanju cene lastniškega kapitala moramo ločiti stroške osnovnega kapitala in stroške zadržanega dobička, nato za vsako postavko posebej, na podlagi le-teh, določimo povprečno donosnost, tveganje, davke, izdajo delnic in nato izračunamo povprečno tehtano (ponderirano) ceno lastniškega kapitala (Repovž, 1997, str. 342).

Podjetja se v večini primerov raje odločajo, da del lastniškega kapitala oblikujejo kot prisluženi denar, ki predstavlja zaradi načina zbiranja nižje stroške, ne zmanjšuje razpoložljivega denarnega toka ter predstavlja v podjetju dodatni trajni oz. osnovni kapital.

4.2.2 Dolžniško financiranje

Pri dolžniškem financiranju gre za izposojanje finančnih sredstev pri drugih ekonomskih subjektih. To financiranje vzpostavlja med podjetnikom in posojilodajalcem dolžniško-upniško razmerje, ki se praviloma zaključi, ko najemnik sredstev (podjetnik, posojilojemalec) vrne izposojeno glavnico s pripadajočimi obrestmi v določenem roku. Dajalec kredita ima zakonsko pravico, da za posojeni znesek zasluži fiksno dogovorjene obresti in dobi povrnjeno glavnico, ne glede na uspeh ali neuspeh nekega podjetniškega projekta, v katerega so bila ta sredstva vložena. Pri tem je treba upoštevati dva osnovna elementa tovrstnega financiranja: vnaprej določena obrestna mera in doba vračanja. Obstajata dve vrsti ročnosti financiranja: kratkoročno dolžniško financiranje (kjer je doba trajanja do enega leta) običajno so to npr. prejeta blagovna posojila dobaviteljev ali kooperantov in kratkoročna bančna posojila, kjer je denar običajno namenjen zagotavljanju obratnega kapitala za financiranje zalog, terjatev ali tekoče delovanje podjetja. Sredstva se običajno odplačujejo iz nastale prodaje in dobička čez leto. Druga različica pa je dolgoročno financiranje (doba trajanja je daljša od enega leta) kot npr. financiranje z obveznicami in bančna posojila, ki so najpogosteje namenjena za nakup lastnine kot so strojna oprema, zemljišče ali stavba, del vrednosti lastnine pa se uporabi kot jamstvo (Antončič et al., 2002, str. 303). Dolžniško financiranje prinaša donos upniku le, če dolжник lahko poravnava svoje obveznosti. Podjetnik mora paziti, da si ne izposodi preveč, zaradi česar bi težko odplačeval obresti, ali pa tega sploh ne bi mogel storiti, kar bi ustavilo rast in razvoj podjetja, ali celo pripeljalo do bankrota (Antončič et al., 2002, str. 303).

Med vire dolžniškega financiranja najpogosteje uvrščamo banke in druge finančne ustanove, državo, mednarodne sklade, dobavitelje, neformalne vire in drugo.

Stroški dolžniškega kapitala

Dolžniški kapital lahko opredelijo različni viri financiranja, ki so glede na ročnost (dolgoročni in kratkoročni) in vrsto vira (prejeti blagovni kredit kot obveznost do dobaviteljev, kooperantov, prejeta bančno posojilo, obveznosti do države kot prispevki in davki, obveznosti do zaposlenih) različnih cen. Stroškovna obremenitev dolžniškega kapitala je lahko različno visoka. Odvisna je od razmer finančnega vzvodja, možnostjo priskrbe in ceno dolžniškega kapitala. Tako imamo lahko pri prejetem blagovnem kreditu s strani dobavitelja brezplačno posojilo za določen čas, ki je v večini podjetij zelo pomemben in poceni vir financiranja. Posojila bank pa imajo ceno določeno v skladu s svojo poslovno politiko, ki je predvsem v obliki obresti in stroškov povezanimi s pridobitvijo dolga (stroški odobritve posojila, stroški vodenja kredita, notarske storitve, stroški zavarovanja, provizije, tečajne razlike). Obrestna mera je torej cena, ki jo mora nekdo plačati za uporabo tujega izposojenega denarja. V primeru fiksne obrestne mere je izračun zelo enostaven, drugače pa je, kadar moramo poleg obrestnega tveganja vračunati še druga tveganja (valutno, likvidnostno, inflacijsko). Cena dolžniškega kapitala niso samo stroški, temveč tudi odtok denarja, kar neposredno vpliva na velikost denarnega toka. Kljub različnim cenam, pa je uporaba dolžniškega financiranja cenejša od

lastniškega, ker obresti predstavljajo strošek poslovanja in znižujejo davčno osnovo. Poleg tega je uporabo dolžniškega financiranja lažje načrtovati glede na potrebe, saj je njegova cena na trgu znana in lažje določljiva od cene lastniškega financiranja (Repovž in Peterlin, 1998, str. 67).

4.2.3 Prednosti in slabosti dolžniškega in lastniškega financiranja

Izpostaviti je potrebno, da na izbrano sestavo kapitala vplivata dve skupini dejavnikov: cilji podjetja in finančni dejavniki. Njune značilnosti so nazorno prikazane v tabeli 1.

Tabela 1: Prednosti in slabosti lastniškega in dolžniškega financiranja

<i>Vrsta financiranja</i>	<i>Lastniško financiranje</i>	<i>Dolžniško financiranje</i>
Glavna značilnost	Vlagatelj pridobi lastniški delež v podjetju.	Obveznost plačila dolga in pripadajočih obresti.
Prednosti	Ni treba zastaviti sredstev podjetja, plačilo je povezano z dobičkom.	Podjetnik ne prepušča lastništva in nadzora, odplačilo ni takojšnje ampak v prihodnjosti.
Slabosti	Podjetnik prepusti del lastništva in nadzora.	Potrebno je redno odplačavanje, ne glede na rezultate podjetja.

Vir: Antončič et al. (2002, str. 304).

Značilne prednosti lastniškega financiranja:

- investitor pridobi lastniški delež v podjetju;
- zaslužek vlagateljev je odvisen od rasti, donosa in uspešnosti podjetja;
- lastniški kapital je bolj potrpežljiv;
- finančna in poslovna samostojnost ter kreditna sposobnost podjetja.

Slabost lastniškega kapitala je:

- velik pritisk na prodajne cene;
- ta oblika kapitala ni zavarovana, zaradi večjega tveganja je ta vir dražji;
- obveznosti plačila davkov od dobička in davkov pri izplačilu dividend ter stroški izdajanja delnic.

Pri dolžniškem financiranju lahko izrazimo kot prednost (Stupica, 2003, str. 6):

- ponudnik kapitala ne posega v upravljanje podjetja, ki ga najema;
- obresti na dolgovani kapital so odbitna postavka pred ugotovitvijo davčne osnove;
- podjetje ni izpostavljeno tveganju zmanjšanja vrednosti delnice ob novi izdaji delnic;
- manjši stroški financiranja in stalno določen donos za upnike.

Slabost dolžniškega kapitala se kaže na naslednji način:

- v večini primerov ni potrpežljiv;

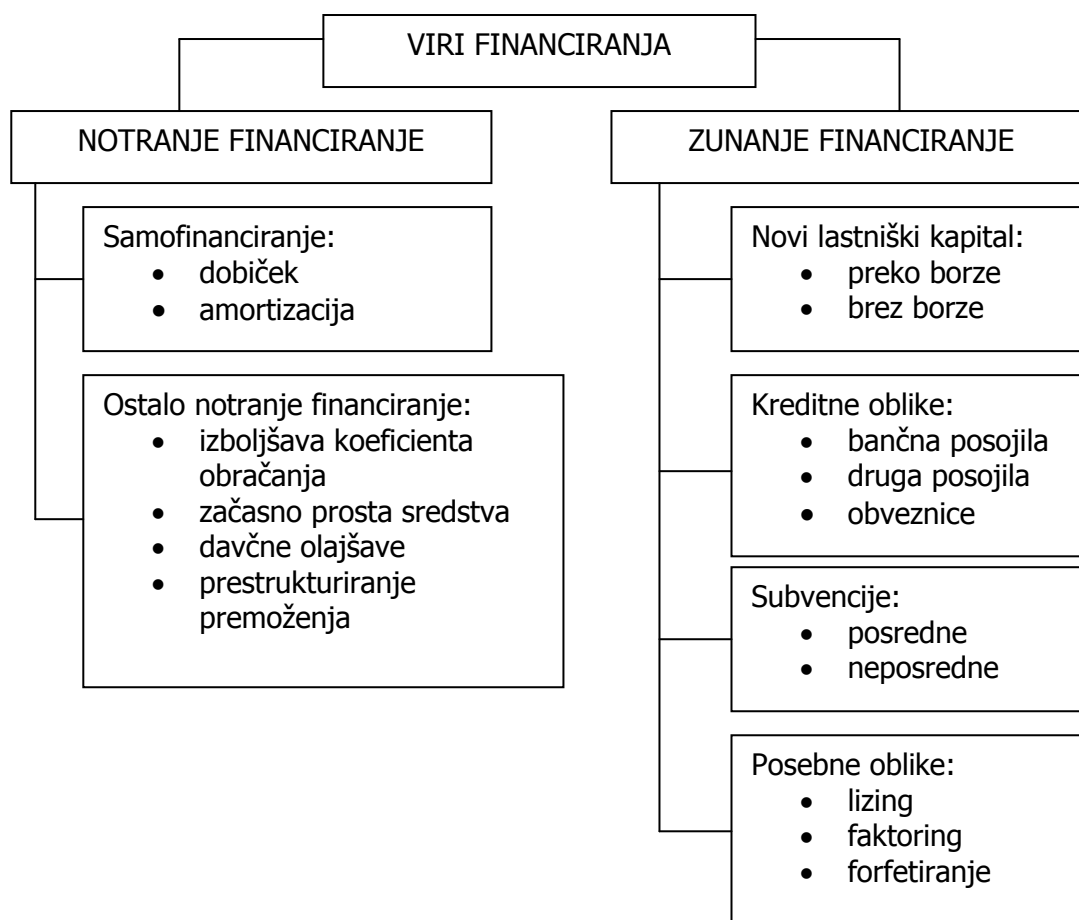
- upnik zahteva poplačilo dolga in obresti ne glede na finančni položaj dolžnika;
- z večjo zadolženostjo podjetja se povečuje tudi obrestna mera.

Razlikovanje med lastniškim in dolžniškim financiranjem je uporabno, ker obe vrsti financiranja različno vplivata na denarni tok in končni donos posameznega investitorja.

4.3 VIRI FINANCIRANJA PODJETJA

Rebernik in Repovž delita vire financiranja podjetja na zunanje in notranje, kar prikazuje tudi slika 4. Med notranje vire štejemo nerazdeljeni dobiček, amortizacijo ter druge notranje vire (dobljeni s postopki prestrukturiranja premoženja, z davčnimi olajšavami). Zunanji viri financiranja pa so kapitalski vložki, kreditne oblike financiranja, subvencije, ter posebne oblike financiranja, kot so lizing (zakup), faktoring (odkup dolgov oz. terjatev s popustom) in forefeting (odstop oz. prodaja izvozne terjatve brez pravice do regresa) (Rebernik in Repovž, 2000, str.88).

Slika 4: Viri financiranja podjetja



Vir: Rebernik in Repovž (2000, str. 88).

Na razmerje med lastnimi in tujimi viri zunanjega financiranja vplivajo predvsem višina kapitala (odvisna od podjetniških dejavnikov ter dejavnikov okolja), stroški (pridobitev,

vračila, uporaba kapitala), ročnost, zavarovanje (boniteta kreditojemalca, vrsta zavarovanja), vpliv kapitala na upravljanje, pravico do informacij in nadzora.

Podjetja si prizadevajo oblikovati optimalno finančno in kapitalsko strukturo, ki se odraža v boljših poslovnih rezultatih in tudi v povečanju vrednosti podjetja.

4.3.1 Notranji viri financiranja

O notranjem financiranju govorimo, kadar podjetje uporabi lastne vire za financiranje svojega poslovanja. To je samofinanciranje (nerazdeljeni čisti dobiček poslovnega leta in amortizacija), kjer se osnovna in obratna sredstva financirajo z lastnimi viri oziroma za ostale oblike notranjega financiranja.

Notranji viri financiranja so:

- nerazdeljeni čisti dobiček,
- amortizacija,
- drugi notranji viri.

Nerazdeljeni dobiček

Dobiček je najpomembnejši notranji vir financiranja. Bruto dobiček za določeno poslovno leto predstavlja pozitivno razliko med vsemi prihodki in vsemi odhodki poslovnega leta. Nerazdeljeni oz. zadržani dobiček dobimo, ko od dobička pred obdavčitvijo plačamo davek od dobička in iz tako dobljenega čistega dobička izplačamo nagrade lastnikom podjetja (v primeru delniške družbe sledi zaporedje prednostne nato navadne delnice). Če se pri tej delitvi čistega dobička lastniki odpovedo izplačilu nagrade, se s tem poveča knjigovodska vrednost podjetja (delnice) in posledično lahko tudi tržna (borzna) cena (Filipič in Mlinarič, 1999, str. 113). Na čisti dobiček vpliva dosežena višina bruto dobička in pripadajoča davčna stopnja. Interesna skupina pri tej delitvi so zaposleni, ki želijo biti ustrezno nagrajeni med in na koncu leta, prav tako delničarji oz. lastniki podjetja, kot povračilo za vloženi kapital (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str. 174).

Amortizacija

Njena funkcija v delovni organizaciji je dvojna: po eni strani se z njo prenaša vrednost osnovnih sredstev med stroške poslovanja, po drugi strani oblikuje vir finančnih sredstev (Crnkovič, 1991, str. 41). Do teh sredstev pridemo s postopnim procesom preoblikovanja stalnih sredstev v denar, vendar to ni dovolj, saj morajo biti ti proizvodi prodani in plačani. Prav zaradi omenjenega se obračunana amortizacija ne more šteti v celoti kot vir financiranja. Določen del obračunane amortizacije se namreč nahaja v zalogah nedokončane proizvodnje, v zalogah gotovih izdelkov in v terjatvah do kupcev. Za amortizacijska sredstva ni potrebno plačati obresti in se lahko koristijo za:

- zamenjavo stalnih sredstev,
- financiranje gibljivih sredstev in
- financiranje razširitve zmogljivosti.

Amortizacijska sredstva se uporablja za financiranje tekočih potreb in tako zmanjšuje potrebo po kreditih. S tem se zmanjšujejo stroški financiranja, zadolženost pri bankah je manjša kar ugodno vpliva na boniteto podjetja (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str. 176)

Drugi notranji viri

Financiranje podjetja je odvisno od doslej omenjenih dveh virov, obstajajo pa še drugi notranji viri, ki jih ima podjetje na razpolago (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str.177):

- financiranje iz racionalizacij,
- financiranje iz rezerv,
- sprostitev sredstev zaradi povečanja koeficienta obračanja gibljivih sredstev,
- zmanjševanje davkov,
- s postopki dezinvestiranja,
- financiranje iz naslova spremembe premoženja.

Prednost financiranja z lastnimi viri se kaže v večji poslovno finančni samostojnosti podjetja in s tem manjši odvisnosti od finančnega trga. Samofinanciranje je najcenejša oblika financiranja, ki ne povzroča stroškov in obveznosti do vračila glavnice, ima pa za posledico oportunistne stroške, ki izražajo izgubljeno priložnost sprejetja kake različice.

4.3.2 Zunanji viri financiranja

Ta oblika financiranja predstavlja sekundarni vir financiranja, pri katerem dana sredstva zagotavljajo fizične ali pravne osebe kot so banke, zavarovalnice, leasing in faktoring družbe, dobavitelji in druge finančne in nefinančne družbe. Med oblike zunanjega financiranja štejemo:

- kapitalske vloške,
- kredite,
- subvencije,
- posebne oblike zunanjih virov financiranja.

Kapitalski vložki (lastniški kapital)

Lahko bi rekli, da kapitalski vložki oseb spadajo v lastno financiranje, ker priteka lastni kapital od zunaj v podjetje, ki se ustanavlja in pri že utečenih podjetjih, ko gre za povečanje dosedanjih kapitalskih vložkov. Vložek se pojavlja v obliki denarja, stvari in pravic (patenti) in so kot nepovratni kapital v podjetju.

Podjetje pa lahko sredstva za ustanovitev pridobi tudi neposredno na finančnem trgu v obliki vrednostnih papirjev s tem pride do neposrednega finančnega razmerja med investitorjem in izdajateljem vrednostnega papirja. (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str. 179).

Kredit

Je najbolj razširjena oblika nabave finančnih sredstev iz zunanjega vira in bo ostal tudi v bodoče glavna vrsta financiranja pri ustanovitvi oz. pri že utečenih podjetjih v kombinaciji z drugimi oblikami financiranja. Razvrščamo jih po različnih kriterijih, najpomembnejši med njimi so rok, namen in kritje. Rok financiranja nam pove dolžino trajanja financiranja, ki je lahko kratkoročno (doba do enega leta) in dolgoročno (trajanje več kot eno leto oz. nad tri leta). Po namenu je kredit lahko proizvodnji (namenjen financiranju proizvodnje) ali potrošniški (namenjen fizičnim osebam za zadovoljevanje življenjskih potrebščin).

Kredit omogoča kar najbolj donosno gospodarno organiziranost financiranja proizvodnje. Najbolj to prihaja do izraza pri sezonskih in drugih nihanjih proizvodnje. Kredit namreč omogoča, da se finančna sredstva elastično prilagajajo spreminjajočim se potrebam (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str. 179-181).

Subvencije

Za subvencije, kot zunanji vir financiranja je značilno, da podjetja pridobljenih finančnih sredstev ne vračajo, razlikujemo pa neposredno in posredno subvencioniranje. V primeru neposrednih subvencij prihaja do prilivov sredstev v podjetje, pri posrednih subvencij pa prihaja do privarčevanih sredstev znotraj podjetja v obliki znižanja davkov, nižjih obrestnih mer za bančne kredite, odobrenih garancij s strani države in podobno. Država in razni skladi so pobudniki pri ustanavljanju industrijskih con, pri pospeševanju izvoza, pri izboljšanju regionalne strukture, pri inovacijah, pri pomoči za demografsko ogrožena območja in ostalo (Filipič in Mlinarič, 1999, str. 121).

4.3.3 Posebne oblike zunanjih virov financiranja

To so oblike, ki neposredno dopolnjujejo kreditno financiranje, in, enako kot kredit, pomenijo začasno nabavo sredstev iz zunanjih virov. Mednje štejemo lizing, faktoring in forefeting.

Lizing

Literatura nam nudi veliko opredelitev lizinga, predvsem ga opredeljuje kot pogodbeni dogovor med dvema stranema, ki na eni strani dovoljuje uporabo sredstev, ki so v lasti druge, v zameno za periodična plačila ali najemnine za določen čas. Posebnost lizinga je, da ima po prenehanju pogodbe o lizingu, sklenjene za določen čas, najemjemalec pravico do izbire, da v lizing dano stvar odkupi in postane njen lastnik, lahko jo vrne, lahko podaljša pogodbo ali celo zamenja stvar za novo, če je s pogodbo tako dogovorjeno. Predmet lizinga je stvar, ki je lahko premična ali nepremična, v praksi večinoma stvari, ki so visoke vrednosti ali tehnološko hitro zastarjive ali oboje. Prednost lizinga je v tem, da najemnik dobi opremo, ne da bi pri tem takoj vložil svoja sredstva; z lizingom se ne poveča zadolženost, ki drugače vpliva na bilančno stanje; če je najemnina za celotno dobo lizinga enaka, se lažje izdelata kalkulacija stroškov in finančno planiranje;

najemnina se plačuje iz prihodkov, ki se dosežejo z uporabo najete opreme; najemnina kot strošek zmanjšuje davčno osnovo.

Slabost lizinga je v tem, da je to običajno dražja oblika financiranja kot kreditne oblike. Lizing družba opremo kupi, financira celotni posel in za opravljeno delo vkalkulira stroške in dobičke (Filipič, 1991, str. 24-25).

Po kriteriju razdelitve investicijskega tveganja med dajalcem in jemalcem lizinga razlikujemo: poslovni (operativni) in finančni lizing (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str. 183).

Poslovni (operativni) lizing (operating or service lease)

Operativni lizing predstavlja kratkoročni najem gospodarskih dobrin, ki jih podjetje potrebuje le občasno. Dajalec lizinga tudi po preteku pogodbe ostane lastnik predmeta (avto, oprema), lahko pa ga jemalec lizinga, če želi, da postane njegova last, odkupi po tržni vrednosti. Davčna olajšava pri tem je celoten znesek najema (Filipič in Mlinarič, 1999, str. 122).

Finančni lizing (finance or capital lease or full pay out lease)

Predstavlja pogodbeni odnos, kjer lizingodajalec, po naročilu kupca, kupi predmet financiranja in mu ga izroči v uporabo. V tem času trajanja pogodbe ostane pravni lastnik predmeta lizingodajalec, medtem ko je kupec ekonomski lastnik predmeta financiranja in njegov uporabnik. Ko slednji odplača vse obroke, postane predmet lizinga njegova last. Davčna olajšava pri tem so le obresti in ne celoten znesek najema (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str. 183).

Factoring

Factoring predstavlja sodoben in prilagodljiv sintetičen vir zunanjega financiranja njihovega poslovanja, varnost pred riziki neplačil njihovih kupcev. Z raznimi spreminjajočimi storitvami pa jim tudi olajša njihovo poslovanje in znižuje stroške. Udeleženci faktoringa so že omenjeni faktor kot posebna finančna institucija (banka ali faktorska hiša), ki odkupuje od svojih klientov (podjetij, ki so proizvajalci potrošnega blaga) fakture pred njihovo zapadlostjo. Glede na obseg storitev, ki jih faktor opravlja za komitenta, in glede na to, ali je bil dolžnik obveščen o sklenitvi pogodbe med upnikom in faktorjem, ločimo mnogo različnih oblik faktoringa. Najpogostejše oblike faktoringa, ki jih poznamo so:

- nepopolni (diskont računov, eskont menic),
- popolni,
- factoring z / brez regresne pravice,
- tihi, poltihi, odkriti, ..
- domači,
- mednarodni.

Poznamo tri vrste funkcij faktoringa: funkcija kreditiranja, delkrede funkcija in funkcija storitev za stranke.

Funkcija kreditiranja pomeni, da faktor odkupuje in kreditira terjatev klienta do zapadlosti roka plačila. Pri dokupu terjatev faktor nakaže klientu 70 – 90 % fakturne vrednosti, preostanek vrednosti terjatve pa zadrži do poplacha terjatve kupca (Filipič in Mlinarič, 1999, str. 126).

Delkrede funkcija pomeni, da faktor lahko prevzame bonitetno tveganje. Gre torej za odkup terjatve brez pravice regresa. V tem primeru faktor jamči za unovčenje terjatev in bo zato boniteto kupcev dobro preveril. Boniteta je odvisna od kakovosti prodanega blaga in od plačilne sposobnosti s strani kupcev blaga. Faktor lahko za vsakega kupca blaga postavi limit, ki ga lahko vsak čas spremeni (Filipič in Markovič-Hribernik, 2000, str. 185-186).

Funkcija storitev vključuje: fakturiranje prodanih izdelkov oz. storitev, knjigovodske storitve, opominjanje, inkaso posli, revizija poslovnih knjig, izbira prevoznika in zavarovalnice, marketing aktivnosti.

Prednosti faktoringa so izboljšanje likvidnosti, zmanjšanje oz. odprava tveganja neplačila dolžnika, ugotovitev bonitete dolžnika (kupca), opominjanje, povečanje rentabilnosti poslovanja in drugo. Glavne slabosti pa so, da je tak način financiranja v primerjavi z bančnimi krediti sorazmerno drag, vendar je včasih faktoring edina možnost, da sploh dobimo plačane terjatve, še posebej takrat, kadar je kupec v finančnih težavah.

Forefeting

Mednarodna bančna praksa je na pobudo izvoznikov razvitejših držav razvila forfeťiranje, predvsem z namenom, da se jim omogoči financiranje izvoza investicijske opreme (blaga) na srednjeročni kredit. Podjetje proizvajalec proda opremo na kredit kupcu (uvozniku), ker slednji nima denarja, zaprosi izvoznika za kredit. Forfeter pa odkupi to terjatev. Običajno gre pri forfeťingu za daljše roke. Udeleženci pri forfeťingu poslu so:

- Forfeter je kupec bodoče terjatve, ki se ob nakupu odpove pravici do regresa. Po pravilu se kot forfeťerji pojavljajo mednarodno priznane banke in od njih kontrolirane specializirane finančne institucije ter društva za financiranje.
- Proizvajalec blaga (forfetist) in izvoznik investicijske opreme, ko prodaja bodočo terjatev forfeťerju brez pravice do regresa.
- Odstopljeni dolžnik je oseba, s katere dolgom se trguje v poslu forfeťinga.
- Ostali udeleženci pa so npr. dajalci zavarovanja, saj mora terjatev biti zavarovana. Lahko je tudi avalist, garant, akreditivna banka ali potrjujoča banka ter ostale osebe.

Forefeting je sestavljena oblika pravnega posla, ki vsebuje značilnosti kupoprodajne pogodbe, kreditne pogodbe ter pogodbe o zavarovanju (Robnik, 1996, str. 73-75).

4.4 KRATKOROČNE OBVEZNOSTI DO DOBAVITELJEV

Zelo pomembno obliko kratkoročnega financiranja iz tujih virov predstavljajo obveznosti do dobaviteljev kot posledica nabav proizvodov in/ali storitev pri drugem podjetju. Podjetje namreč pri opravljanju svoje dejavnosti le redko plača nabavo proizvodov (in/ali storitev) takoj, saj običajno opravi plačila po določenem roku nabave blaga ali prevzema računa in tako posluje z dobaviteljem preko kratkoročnega dolga oz. preko prejetega blagovnega kredita. Na velikost ročnosti in način plačila obveznosti do dobaviteljev v prvi vrsti vpliva proizvod oz. storitev in finančni položaj dobavitelja, ki mu omogoča financiranje zanj neplačanih odprtih terjatev pri kupcu. Gre torej za kratkoročno neplačano nastalo obveznost in razpoložljiv vir zunanjega financiranja. Velikost obveznosti do dobaviteljev kot kratkoročni vir neposredno vpliva zaradi stroška (cene) kapitala na stroške (odhodke) financiranja in na razpoložljivi denarni tok. Podjetje glede na svojo finančno politiko, določa svojim poslovnim partnerjem plačilne pogoje. Čas kreditiranja kupcev je odvisen od zastavljene kreditne politike podjetja, kakor tudi od pogajalske moči podjetja in poslovnega partnerja. Daljše kreditiranje pomeni daljšo vezavo sredstev v obliki terjatev do kupcev, s tem pa se povečuje tudi finančno tveganje.

Eno izmed pomembnih elementov kreditne politike, ki lahko bistveno vpliva na stanje in obrat terjatev, je ponudba popusta za predčasno plačilo terjatve. Ponujeni popusti se oblikujejo v finančnem oddelku, in sicer na podlagi stroškov financiranja, tržnih pogojev najema posojil in želenih finančnih ciljev podjetja. Optimalni popust je tisti, pri katerem se mejni stroški izenačijo z mejnimi koristmi predčasnega plačila¹.

Mejne stroške sestavljajo oportunitetni stroški administracije, izterjav, stroški bonitetnih ocen, itd.

4.4.1 Stroški obveznosti do dobaviteljev

Prejeti blagovni krediti so v naših podjetjih zelo pomembni in poceni vir financiranja, saj dobavitelji zaradi skrbi za ohranitev kupcev raje ne zaračunavajo zamudnih obresti. Strošek blagovnega kredita pada, če je odobren rok plačila daljši glede na rok, v katerem se priznava popust. Torej, v kolikor podjetje ne izkoristi popusta v denarju, njegovi stroški padajo z dolžino roka plačila blaga. V primerih, ko podjetje prekorači rok, ki je določen za plačilo dolga, so stroški lahko dvojni, in sicer strošek neizkoriščenega popusta v denarju ter poslabšanje kreditne sposobnosti pri dobavitelju, ki lahko postavi strožje pogoje prodaje (Repovž, 1994, str. 254).

4.5 BANČNI KAPITAL

Bančni kapital je še vedno prvi in glavni vir financiranja vseh podjetij, tako majhnih kot velikih. Za pridobitev takšnega dolžniškega kapitala mora podjetje izkazovati neko preteklo stanje, ki je osnova za vrednotenje oz. kriterij za odobritev bančnega posojila. Tovrsten zunanji kapital praviloma ne vstopa v začetne faze življenjskega cikla podjetja.

¹Npr. 2 % popusta ob dogovoru plačila 10 dni pred zapadlostjo. V kolikor je znesek vplačan do navedenega datuma, si podjetje lahko upošteva dobropis kot zmanjšanje zneska fakture.

Bančno kreditiranje je pogodbeni odnos med kreditojemalcem in kreditodajalcem pod pogoji v okviru bančnih klavzul, za določeno dobo z namenom ali brez, ter z obvezo da bo denar z pripisanimi obrestmi dejansko vrnjen. Slednje mora imeti neko premoženjsko osnovo kot jamstvo za vračanje izposojenega denarja, saj je v interesu banke, da bo denar dobila vrnjen in bo pri tem tudi nekaj zaslužila. Bančna posojila glede na ročnost delimo na kratkoročna in dolgoročna.

4.5.1 Kratkoročna posojila

Sredstva, ki jih podjetja pridobijo na podlagi kratkoročnih posojil, so namenjena predvsem financiranju tekočega poslovanja podjetja, nabavi materiala, blaga in storitev, financiranju proizvodnje, zalog in terjatev iz poslovanja ter vzdrževanju likvidnosti podjetja. Višina kredita je odvisna od obsega poslovanja komitenta in namena kreditiranja. Tveganje je ob ustrezni analizi lažje oceniti kot pri dolgoročnih kreditih zaradi krajših odplačilnih rokov. Kratkoročna posojila lahko delimo na zavarovana (pri zavarovalnici, poroštvo, zastava vrednostnih papirjev, zastava depozita, hipoteke) in nezavarovana, pri katerih si poslovna banka zniža tveganje svoje poslovne naložbe s kreditnimi pogoji in analizo kreditne sposobnosti podjetja.

V skupino nezavarovanih kratkoročnih posojil uvrščamo tri oblike (Mramor, 1993, str. 124):

- posojilo za začasen porast zalog do njihove prodaje. Dolg podjetje odplača, ko leta prejme plačilo za prodano blago;
- kreditna linija, kjer lahko podjetje, kadar nima zadosti svojih sredstev, črpa določena sredstva na svojem računu v dovoljeno negativno stanje. Ne glede na višje stroške, pa so podjetja pripravljena plačati več, ker jim tovrsten vir omogoča fleksibilnost;
- premostitveno posojilo ječasne narave. Banka s kratkoročnim posojilom financira naložbo podjetja do dogovora o dolgoročnem posojilu, nato pa se premostitveno posojilo spremeni v terminsko.

Pojem kreditna sposobnost vsebuje zmožnost jemalca kredita, da bo ob roku zapadlosti povrnil banki znesek kredita s pripadajočimi obrestmi ali drugimi stroški vred. Kreditna sposobnost je odvisna od kreditne varnosti, ki jo lahko daje banki, da bi s tem odpravila kreditni riziko.

Oblike kratkoročnega financiranja s krediti so:

- kredit na tekoči račun: banka stranki odobri kreditno linijo oz. dovoljeno negativno stanje na računu;
- eskontni kredit: znesek je odobren s strani banke na prošnjo komitenta, s tem da eskontira (proda) še nezapadlo menico. Posebnost eskontnega kredita je, da kredita ne vrni tisti, ki ga je najel, ampak trasat ali kateri drugi menični obveznik. (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str. 124);
- akceptni kredit: v tem primeru posojilojemalec trasira menico na kreditno ustanovo le-ta pa jo lahko unovči tako, da jo izroči namesto plačila upniku ali diskontira na drugi kreditni ustanovi. Prednost akceptnega kredita je za banko v

tem, da praviloma ne angažira svojih kreditnih sredstev. Mora pa skrbeti, da bo imela na razpolago dovolj sredstev, če bi morala poravnati menični dolg (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str. 126);

- rembursni kredit: je akceptni kredit, ki se uporablja v zunanji trgovini, razlika je v tem, da je krit z blagovnimi dokumenti (faktura, zavarovalna polica, potrdilo o kakovosti blaga in njegovi teži ter drugi);
- negociacijski kredit: posebna tehnika pri eskontnih kreditih v zunanji trgovini, v večini primerov kot authority to purchase (pooblasti uvoznikovo korespondenčno banko v tujini, da odkupi menico izvoznika) in order to negotiate (naloži korespondenčni banki v tujini, da odkupi menico izvoznika) (Bobek, 1989, str. 124);
- packing kredit: kadar pogoji pooblašča izvoznikovo banko akreditiva, da znesek izplača še pred predložitvijo dokumentov;
- lombardni kredit: najbolj razširjena vrsta je za vrednostne papirje. Značilnost je zavarovanje s premičninami ali vrednostnimi papirji. Jamstva so pri tem kreditu prenosljive narave v obliki vrednostnih papirjev, blaga in plemenitih kovin;
- avalni kredit: gre za kreditiranje v obliki prevzema poročstva (garancije), obveznost iz danega jamstva banke ugasne, ko se terjatev, za katero je jamstvo dano, poravna oz. ko se garancija vrne banki;
- obročni kredit: namenjen predvsem prebivalstvu, za nakup raznega blaga.

Stroški kratkoročnih bančnih posojil

Banke odobravajo različne vrste posojil, s tem pa si omogočajo tudi obračunati stroške posojanja kredita, kot je obrestna mera, provizije, stroške odobritve in stroške vodenja. Obrestna mera je običajno izražena v obliki odstotka na letni osnovi. Obrestna mera je lahko fiksna, kar pomeni, enotna za celotno obdobje kreditiranja. Spremenljiva obrestna mera je sestavljena iz dela, ki se spreminja na določeno izbrano periodo (referenčne obrestne mere LIBOR in EURIBOR), in marže, ki je običajno fiksna za celotno obdobje. Bančne provizije so izražene v obliki odstotka od določenega zneska ali pa fiksne. V odvisnosti od vrste provizije se obračunavajo pred koriščenjem kredita (stroški odobritve, stroški zavarovanj, ...) ali v določeni periodi na mesečnem ali kvartalnem nivoju (stroški vodenja računa, stroški neizkoriščenega dela kredita, garancijska provizija, ...).

Prednosti kratkoročnega kreditiranja, v primerjavi z dolgoročnim, se nanašajo predvsem na hitrost pridobitve sredstev (kreditna analiza je krajša), prilagodljivost in višino obrestnih mer (banke se denarju odrečejo le za kratek čas). Kratkoročni dolg prinaša relativno več tveganja, kar je njegova bistvena pomanjkljivost, saj bi podjetje lahko zaradi trenutne plačilne nesposobnosti ob zapadlosti kratkoročnih posojil in zmanjšani likvidnosti na trgu ostalo brez virov financiranja (Berk et al., 2007, str. 256-258).

4.5.2 Dolgoročna posojila

Uporaba dolgoročnega kredita lahko pomeni precejšnjo prednost v poslovanju podjetja. Kadar pa ni smiselno in previdno uporabljen, ali če se spremenijo ekonomske razmere, povzroči težave v poslovanju podjetja. Preveliko financiranje podjetja z dolgoročnim

dolgom lahko povzroči nezmožnost podjetja, da bi poravnalo svoje pogodbene obveznosti, kar lahko v skrajnem primeru vodi v stečaj (Mramor, 1993, str. 260). Dolgoročna posojila so namenjena predvsem investiranju v lastna sredstva, trajna gibljiva sredstva in za financiranje investicijskih del za obdobje od enega do petih let. Banka jih odobri na podlagi predloženega investicijskega programa ali poslovnega načrta za leta kreditiranja. Višina kredita je odvisna od naložbene vrednosti investicije, kreditne sposobnosti komitentata, ki se ugotavlja na podlagi preteklih poslovnih izidov in predloženega poslovnega načrta za nekaj let, ter seveda od načina zavarovanja. Pri odobritvi dolgoročnih posojil je tveganje za banko visoko, zato je presojanje bonitete podjetja obsežnejše in obrestna mera višja kot pri kratkoročnem posojilu. Za dolgoročna posojila banka uporabi dolgoročni kreditni potencial, ki je odvisen od lastnih sredstev banke, vezanih depozitov, dolgoročnih posojil drugih bank in ostalih dolgoročnih sredstev (Bobek, 1989, str. 129).

Pri bankah dobljeni dolgoročni krediti so investicijski in hipotekarni krediti.

Investicijski kredit

Vsak dolgoročni kredit je praviloma investicijski kredit, saj je namenjen investicijskim naložbam. Podjetje je dolžno banki predložiti natančno dokumentacijo o investiciji – investicijski program ali poslovni načrt za leta kreditiranja, pomembno pa je tudi, kdo bo projekt vodil. Banke upoštevajo dosedanje in pričakovano stopnjo dobička kreditojemalca, za odobritev kredita pa je pomemben pričakovani čisti denarni tok (dobiček in amortizacija) od prihodnje investicije, ki se mora v višini in dinamiki ujemati z anuitetami (vračila kredita). Zaradi varnosti banke postavljajo dodaten pogoj, da kreditojemalec vodi svoje finančne transakcije z računom, ki ga ima pri banki – kreditodajalki (Filipič in Markovič-Hribernik, 1998, str. 127). Investicijski kredit se v primerjavi z drugimi krediti običajno ne črpa v celoti na poslovni račun podjetja, temveč gre za postopno koriščenje v tranžah. Lahko je pogojeno z višino lastnega financiranja investicije do možnosti koriščenja pridobljenega posojila s temeljitim nadzorom nad porabo kredita le v investicijske namene. Pogoji odplačila kredita so različni, vedno pa pogojeni z anuitetami, ki obročno zapadejo v plačilo mesečno lahko pa tudi polletno. Oblike zavarovanja investicijskega kredita so: menice, depoziti, zastava premičnin in nepremičnin, poroštvo, cesija terjatev,

Hipotekarni kredit

Zastavna pravica na nepremičninah je učinkovit inštrument zavarovanja terjatve v dolžniško-upniškem razmerju. S hipotekarnim kreditom razumemo s hipoteko zavarovano bančno terjatev. Namenjen je za financiranje gradbene dejavnosti, nakupa nepremičnin, poslovnih deležev in drugih večjih naložb. Omenjeni kredit sodi v kategorijo realnih kreditov, kar pomeni, da njegova višina ni odvisna toliko od kreditne sposobnosti jemalca kredita, pač pa od vrednosti nepremičnine, ki je potrebna za kritje kredita. Banka zahteva zavarovanje z vpisom zastavne pravice na nepremičnino, z vpisom hipotečne plombe v zemljiški knjigi v razmerju 1:1 (tudi 1:2) glede na vrednost nepremičnine in višine

odobrenega kredita. Seveda se to razmerje spremeni, v kolikor je kvaliteta in tržna vrednost nepremičnine nižja, ali ko je hipotečna obremenjenost previsoka glede na boniteto kreditojemalca. Predpostavlja se, da bo dolžnik poravnal kredit s svojimi rednimi viri sredstev, tako da je hipoteka akcesorna pravica upnika (banke) (Filipič in Markovič-Hribnik, 1998, str. 128). Kot dodatno zavarovanje lahko banka zahteva vinkulacijo zavarovalne police za vsoto dobljenega kredita za zavarovanje založene nepremičnine. Hipotekarno posojilo se običajno daje za čas od 15 do 30 let, odplačati ga je mogoče enkratno ob roku dospelja (fiksna hipoteka) ali pa je možno vračanje kredita v anuitetnih obrokih (amortizacijska hipoteka), kar se v praksi največkrat uporablja.

Stroški dolgoročnih posojil

Ker se kredit odplačuje dalj časa in je ob odobritvi težko napovedati oz. oceniti vse elemente, ki lahko vplivajo na odplačilno sposobnost podjetja ter vpliv poslovanja dolžnikov na njegov poslovni uspeh, je tveganje za banko veliko. Zato je presojanje bonitete kreditne sposobnosti podjetja ključnega pomena in obsežnejše kot pri kratkoročnem kreditiranju. Obrestna mera je običajno višja, saj je tako delno poplačano večje tveganje upnika, ki se stopnjuje sorazmerno s časom vračanja kredita. Tako obrestno mero kreditodajalec oblikuje glede na kreditno sposobnost podjetja, njegove pretekle, sedanje in prihodnje rentabilnosti, obstoječe trenutne zadolženosti in likvidnostnih sredstev. Poleg obrestne mere se pojavijo ob odobritvi enkratni stroški kot so: notarski stroški za vpis hipoteke, za pripravo gradiva, stroški odobritve kredita, pa tudi mesečni stroški za vodenje kredita, stroški nečrpanega dela kredita, stroški v primeru predčasnega vračila kredita, ...

5 PREDSTAVITEV TRGOVSKEGA PODJETJA

5.1 PREDSTAVITEV PODJETJA

Podjetje X je bilo ustanovljeno 1990, kot družba z omejeno odgovornostjo, njegova osnovna dejavnost je trgovina z oblačili, obutvijo in modnimi dodatki. S svojo ponudbo mode konkurenčno sodeluje na trgu v Sloveniji in v jugovzhodni Evropi, vedno bolj pa se uveljavljajo tudi na trgih Hrvaške, Bosne in Hercegovine, Srbije, Črne Gore in Bolgarije. To je podjetje, ki je v letih od 2004 - 2009 zabeležilo 25 % povprečno letno rast prodaje (Poslovno poročilo podjetja X, 2009, str. 1). Podjetje X sedaj spada po standardni klasifikaciji med velike družbe, v letu 2009 je zaposlovalo 395 ljudi, ustvarilo 75.519.000 € prihodkov in 44.000 € dobička pred davki, kljub resnejšemu gospodarskemu stanju v državi in v tujini.

5.1.1 Zgodovinski mejniki

Registracija podjetja X v letu 1990 je pomenila za lastnika, ki je tudi direktor podjetja, začetek sodelovanja na trgu z modo, v distribuciji pa se izkažejo s prvo pogodbo v letu 1993, ko razširijo portfelj zastopanih priznanih znamk visoke mode tudi preko meja Slovenije. Ponudba in povpraševanje sta vodila podjetje v razširitev in v letu 1997 izgradijo lastnega 3.700 m² velikega upravno-distribucijskega centra s carinskim skladiščem in z vzorčnimi sobami za zastopane blagovne znamke. Od leta 2000 do 2002 je podjetje X odprlo 21 novih ali prenovljenih prodajnih mest s 6.000 m² bruto prodajne površine, investiralo več kot 10 milijonov evrov in promet povečalo za 2,4-krat. Z vstopom Slovenije v Evropsko unijo 2004 so se sprostile količinske omejitve uvoza tekstilnih izdelkov, tako da je podjetje X lahko začelo s polno paro izkoriščati svoj razvojni potencial. V letu 2007 nadaljujejo s širjenjem maloprodajne mreže, zaposlujejo 356 ljudi in so po klasifikaciji že veliko podjetje z ustvarjenimi 58.126.133 € prihodki in 2.109.608 € dobička pred davki. Po uspešnem zaključku predhodnjega leta v 2008 ustvarijo 65.952.000 € prihodkov, družba kljub svetovni krizi, ki se je odražala tudi na poslovanju podjetja X ustvari 578.000 € dobička pred davki, nadaljuje z zastavljenimi investicijami, predvsem pa se je družba posvetila konsolidaciji poslovanja. Dobiček pred davki se je v letu 2009 močno znižal glede na pretekla leta, vendar podjetje nadaljuje z zastavljanimi cilji, saj prihodki, ki jih ustvarijo v letu 2009 znašajo 75.519.000 € (Poslovno poročilo podjetja X, 2009, str. 6).

5.2 STRATEGIJA, SMERNICE, KONKURENČNOST

Strategija podjetja X je usmerjena v doseganje dolgoročnega in stabilnega razvoja s zastavljenimi cilji, k doseganju poslovne uspešnosti in učinkovitosti v iskanju novih priložnosti in inovativnih rešitev. Njihove smernice in vizija: podjetje se želi razviti v vodilno razpoznavno skupino trgovin svetovno znanih blagovnih znamk, z razširjeno prodajo doma in v tujini.

Konkurenčne prednosti kot jih predstavlja podjetje X so:

- ⇒ Dobre lokacije: odpiranje trgovin le na tistih lokacijah, kjer je največji pretok ljudi (nakupovalna središča in najbolj frekventne ulice).
- ⇒ Odlične blagovne znamke: selekcija obstoječih blagovnih znamk in linij ter njihova optimizacija glede na prodajnost in lokacijo; uvajanje novih blagovnih znamk hitre mode in strateško povezovanje z najuspešnejšimi nosilci blagovnih znamk; izvajanje konstantnih trženjskih, poslovnih in cenovnih aktivnosti za povečanje prodaje in obračanje zalog.
- ⇒ Uspešna prodaja in učinkovita logistika: kot ambasador priznanih blagovnih znamk na trgih srednje in jugovzhodne Evrope zastopajo vodilna imena iz sveta mode. Predstvaljajo zelo širok spekter blagovnih znamk, skrbijo za njihov razvoj, ugled in utečeno vsakodnevno poslovanje na regijskih tržiščih.

Zavedanje, da zahteva sodobni trg pravočasno in vedno ustrezno založenost trgovin, jih vodi k temu, da se v družbi stalno posvečajo inovacijam ter izboljšavam v logistiki, ki danes predstavlja enega izmed glavnih konkurenčnih dejavnikov tržne uspešnosti. Tudi v bodoče napovedujejo, da bodo intenzivno delali na konkurenčnem dejavniku racionalizacije in optimizacije procesov ter pretoka informacij, ki jim bodo omogočale zviševanje učinkovitosti in s tem večanje donosnosti.

5.3 NAČRTI IN RAZVOJ

Obstoj in razvoj družbe temelji na trdnih odnosih s strateškimi partnerji in doslednosti pri uresničevanju ciljev. Načrt in razvoj je bil v preteklih letih realiziran predvsem v širjenju malopodaje na domačem in tujem trgu preko sestrskih družb. V podporo izvajanju centralizacije in homogenizacije poslovanja načrtujejo v naslednjih letih sistemsko dopolniti aplikativne IT procese na vseh trgih z namenom zagotoviti enotno operativno delovanje informacijske podpore poslovanju, tako vodstvenemu kot operativnemu kadru.

5.4 GLAVNE ZNAČILNOSTI PANOG

Trgovinska panoga tako v svetu kot pri nas predstavlja pomembno vlogo, ki skozi desetletja pridobiva na pomenu. Glavna vloga trgovinske panoge je kupcem zagotoviti ustrezno vrsto in asortiment izdelkov ter storitev po primernih cenah. V Sloveniji je zelo pomembna gospodarska dejavnost, saj ima velik vpliv na gospodarsko rast in s trendi stalno spreminjajo in narekujejo tempo ter način življenja. Najbolj uporaben in primeren pristop k analizi panoge je na podlagi petih konkurenčnih sil po Porteuju. Na njihovi podlagi ugotovimo značilnost in strukturo panoge, ki imata vpliv na cene, stroške in investiranje, posledično pa tudi na ekonomsko uspešnost, ki jo panoga dosega (Pučko, 2003, str. 123). Trgovinska dejavnost, ki jo obravnavam v diplomski nalogi, je trgovina na drobno v specializiranih prodajalnah z oblačili (po SKD² 47.710). Glavna značilnost v panogi trgovine na drobno z oblačili je, da se moč posrednikov na tržni poti manjša, povečuje se moč

² Mednarodna statistična klasifikacija dejavnosti.

trgovine na drobno. Delež navedene klasifikacije je na slovenskem trgu udeležen v 98 % panoge in s 33 % deležem prihodkov v prodaji po glavni dejavnosti leta 2009 (Statistični letopis, 2009). V dejavnosti sodeluje okrog 320 družb in po standardni klasifikaciji le eno veliko podjetje in štiri manjša. Prednosti velikih družb v dejavnosti so, da imajo visoko razvit sistem, prevladujočim tržnim deležem, so hitro prilagodljiva, pogosto z novimi oblačili in storitvami. Druga od porterjevih silnic je konkurenčnost znotraj trgovine, ki je odvisna od števila konkurentov, stopnje rasti panoge, stopnje diferenciacije pa tudi od deleža fiksnih stroškov, višine zalog in trajnosti blaga. Konkurenčnost panoge je v tej dejavnosti visoka, najboljši pogajalski delež ima opisano veliko podjetje, ki ima možnost pridobivanja najboljših lokacij. Po različnosti asortimana ima izbrano trgovsko podjetje konkurenčno prednost s svojo ponudbo, saj kot glavni uvoznik za izbrane blagovne znamke nima konkurence. Pogajalska moč kupcev je nizka, saj je ob visoki zasičenosti trga ponudbe in velikega deleža končnih kupcev³ malo prostora za pogajanja in informiranost. V obratni smeri obstaja tudi pogajalska moč dobaviteljev, ki je večja, če je njihova koncentracija velika. Veliko pogajalsko moč v odnosu z dobavitelji imajo velika podjetja, med te lahko štejemo tudi izbrano podjetje, ki z glavnimi dobavitelji izbranimi po karakteristikami⁴ posluje v njegovem celotnem asortimanu le z njimi in s trdnimi odnosi še pogloblja svojo konkurenčnost. Za nevarnost vstopa novih konkurentov je Slovenija premajhna država, saj jo, glede na velikost, obvladuje pet večjih trgovskih družb z oblačili. V tej panogi trgovine obstajajo močne blagovne znamke, ki imajo svoje zveste kupce. Kot že omenjeno izbrano podjetje konkurira z lokacijo in ponudbo, hkrati pa dominira s ceno in novimi investicijami. Možni substitut bi bila lahko prodaja oblačil po kateri koli drugi poti, razen v specializiranih prodajalnah, kar je tudi dejavnost preučevanega podjetja. Torej, kot možen substitut je lahko prodaja v nespecializiranih trgovinah, spletna trgovina in direktna prodaja od proizvajalcev. Privlačnost panoge trgovine na drobno v specializiranih prodajalnah z oblačili je na podlagi uporabljenih petih določljivk in njihovih dejavnikov za omejeno izbrano podjetje X nizko, saj s svojimi kriteriji dominira v dejavnosti, pogajalski moči z dobavitelji in konkurenčnosti ponudbe.

³ Iz statističnega letopisa, 2009, prihodki od prodaje končnim kupcem 83 % delež.

⁴ Vsebinskem značaju zastopane blagovne znamke.

6 FINANCIRANJE TRGOVSKEGA PODJETJA X

6.1 STRUKTURA VIROV FINANCIRANJA PODJETJA X

Ena izmed bistvenih nalog vsakega podjetja je zagotavljanje finančnih sredstev, ki jih potrebuje za nemoten potek svojega poslovanja. Ob tem pa se zastavlja vprašanje ali bodo podjetju ta finančna sredstva, ki jih ima oziroma jih je ustvarilo v predhodnjih obdobjih, zadostovala ali ne.

Oblika, za katero se podjetje lahko odloči, je lastniško ali dolžniško financiranje, kar pomeni, da se bo podjetje zadovoljilo z lastnimi finančnimi sredstvi in sredstvi vlagateljev, ali pa si bo finančna sredstva za svoje poslovanje izposodilo na trgu kapitala pod pogoji, ki tam veljajo. Prav določitev pravega razmerja med lastnimi in tujimi viri financiranja, je eno najbolj zapletenih in temeljnih vprašanj finančnika.

Kapitalska struktura podjetja X je oblikovana z lastnimi in tujimi viri financiranja. Razmerje med lastniškim in dolžniškim financiranjem je v obeh proučevanih obdobjih v bilanci stanja usmerjeno v pretežno dolžniško financiranje, v katerem je delež dolžniškega kapitala 80 %, delež lastniškega kapitala pa 20 %.

Tabela 2: Struktura obveznosti do virov sredstev v podjetju X na dan 31.12. (v 000 EUR)

Postavke	2007	2008	2009	Indeks 08/07	Indeks 09/08
KAPITAL					
Vpoklicani kapital	1.164	1.164	1.186	100,0	101,9
Kapitalske rezerve	18	194	172	1.077,7	88,7
Rezerve iz dobička	116	136	136	117,2	100,0
Presežek iz prevrednotenja	4	0	0	0	0
Preneseni čisti dobiček	5.040	6.066	6.859	120,4	113,1
Čisti dobiček poslovnega leta	1.275	684	157	53,6	23,0
SKUPAJ KAPITAL	7.617	8.243	8.510	108,2	103,2
OBVEZNOSTI					
Rezervacije in dolgoročne PČR	0	0	0	0	0
Dolgoročne finančne in poslovne obveznosti	784	182	6.726	23,2	369,2
Kratkoročne finančne in poslovne obveznosti	26.548	33.004	34.580	124,3	104,8
Kratkoročne pasivne časovne razmejitev	20	345	417	1.725,0	120,9
SKUPAJ OBVEZNOSTI	27.352	33.531	41.723	122,6	124,4
SKUPAJ OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	34.970	41.775	50.234	119,4	120,2

Vir: Revidirani izkazi podjetja X za leto 2007, 2008 in 2009

Zgornja tabela nam prikazuje strukturo obveznosti do virov sredstev v podjetju X za vsa tri preučevana obdobja. Iz tabele je razvidno, da se je struktura obveznosti do virov sredstev iz leta v leto povečevala, in sicer v povprečju za 19,8 %. Glede na prikazane indekse preučevanih obdobj je možno oceniti, da se podjetje poslužuje dolžniškega financiranja, kjer je največji porast v letu 2009.

6.1.1 Notranji viri financiranja

V okviru financiranja z notranjimi viri oziroma samofinanciranja si podjetje finančne vire zagotavlja s pomočjo svojega poslovanja. Temeljni viri notranjega financiranja v podjetju X so: zadržani dobiček, amortizacija in rezerve, katere bom prikazala v nadaljevanju.

Ob zaključku poslovnega leta podjetje lahko v poslovnem izidu izkazuje dobiček, ki je običajno najpomembnejši notranji vir. Dobiček se lahko razdeli lastnikom (v delniški družbi v obliki dividend) ali pa se delno oziroma v celoti reinvestira v podjetju za njegovo rast, da bi v prihodnosti ustvarili še večji dobiček. Nerazdeljeni dobiček lahko prevzame obliko katerihkoli sredstev in ne nujno denarnih. V tabeli 3 prikazujem nekatere postavke iz izkaza uspeha in njihove spremembe.

Tabela 3: Postavke iz poslovnega izida leta (v 000 EUR)

Postavke iz poslovnega izida	2007	2008	2009	Indeks 08/07	Indeks 09/08
Kosmati donos od poslovanja	58.126	65.952	75.520	113,5	114,5
Dobiček iz poslovanja	2.842	1.127	1.037	39,7	92,0
Celotni dobiček	2.110	481	44	22,8	9,1
Čisti dobiček obračunskega obdobja	1.275	703	157	55,1	22,3

Vir: Poslovno poročilo podjetja X za obdobje 2007, 2008 in 2009

Iz tabele lahko razberemo, da je podjetje X v preučevanem obdobju poslovalo s pozitivnim poslovnim izidom, in sicer v postavki kosmati donos iz poslovanja v letu 2008 beležijo 13,5 % rast glede na predhodnje obdobje ter v letu 2009 v deležu 14,5 %. Ostale postavke v rubriki dobički so se glede na predhodnje obdobje zmanjševale v vseh preučevanih obdobjih, vendar še ostajajo na pozitivni ravni. Razlog za zmanjšanje so večji finančni in poslovni odhodki ter pripojitev družbe.

Ker predstavlja amortizacija znesek, ki v posameznem obračunskem obdobju zapusti amortizljivo sredstvo in je tedanji strošek, razen v primeru zmanjšanja prevrednotovaljnega popravka kapitala. Kot vir financiranja se lahko koristi le tisti del amortizacije, ki se je s procesom unovčenja terjatev preoblikoval v denar. Amortizacijska sredstva se lahko koristijo za zamenjavo stalnih sredstev in za financiranje razširitve zmogljivosti. Amortizacijska sredstva so med najcenejšimi, ker ni treba plačati obresti ali dividende. Tako je tudi v podjetju X amortizacija nepogrešljiv vir financiranja. Neopredmetena osnovna sredstva podjetje ovrednoti po modelu nabavne vrednosti, amortizacijske stopnje določajo sami, pri obračunu pa uporabljajo metodo enakomernega časovnega amortiziranja. Neopredmetena sredstva so razdeljena na dolgoročne

premoženjske pravice (licenčni računalniški programi, vlaganja v druge objekte) in predujme za neopredmetena sredstva.

Pri opredmetenih osnovnih sredstvih podjetje določa svojo najnižjo vrednost sredstva (nabavna vrednost 500 EUR), ki določa mejni znesek za opredelitev opredmetenega osnovnega sredstva. Podjetje X samo določa amortizacijske stopnje po načelu vrednotenja po nabavnih vrednostih z metodo enakomernega časovnega amortiziranja. Pri obračunu amortizacije uporabljamo naslednje amortizacijske stopnje (nabava sredstev od 1.1.2007 naprej):

- zidani gradbeni objekti 3% stopnja;
- pisarniško pohištvo 20% stopnja;
- oprema za trgovine 20% stopnja;
- računalniška oprema 50% stopnja;
- osebni avtomobili 20% stopnja;
- drobni inventar 20% stopnja.

Ovrednotenje amortizacije bom prikazala v gibanju neopredmetenih in opredmetenih osnovnih sredstev iz začetnega stanja 1.1.2008 v končno stanje 31.12.2008.

Tabela 4: Gibanje neopredmetenih dolgoročnih in opredmetenih osnovnih sredstev (v 000 EUR)

Neopred. dolgoročna sredstva	Nabavna vrednost 1.1.08	Nabavna vrednost 31.12.08	Popravek vrednosti 1.1.08	Amortizacija	Zmanjšanje (odtujitev)	Ostale sprem.	Neodpisana vrednost 1.1.08	Stanje 31.12.08
Dobro ime	0	1.164	0				0	1.164
Dolgoročne premoženjske pravice	6.044	8.683	2.029	714	-3	224	4.015	5.719
NS pridobivanju v	35	136	0				35	136
Dolgoročne AČR	0	560	0				0	560
Skupaj	6.080	10.542	2.029	714	-3	224	4.051	7.579
Opredmetena osnovna sredstva								
Zemljišča	186	186	0				186	186
Zgradbe	681	681	67	39	-4	0	614	580
Oprema	6.712	8.660	3.250	1.223	-87	415	3.462	3.859
Drobni inventar	1.929	2.664	1.114	269	-6	188	815	1.098
Bio. sredstva	186	198	40	39	-8	0	146	126
Druga opre.sredstva	13	13	0				13	13
Opredmetena osnovna sredstva pridobivanju v	56	94	0				56	94
Terjatve predujme za	132	1	0				132	1
Skupaj	9.895	12.497	4.472	1.570	-105	602	5.424	5.957
Skupaj amortizacija 31.12.08				2.284				

Vir: Revidirano letno poročilo podjetja X

V naslednji tabeli prikazujem dosedaj omenjena vira financiranja, kot sta nerazdeljeni čisti dobiček poslovnega leta in amortizacija.

Tabela 5: Prikaz notranjih virov financiranja v podjetju X na dan 31.12. (v 000 EUR)

Postavke	2007	2008	2009	Indeks 08/07	Indeks 09/08
Amortizacija	1.632	2.284	2.625	139,9	114,9
Nerazdeljeni čisti dobiček	1.275	684	156	53,6	22,8

Vir: Revidirana izkaza poslovnega izida podjetja X za leto 2007, 2008 in 2009

Obračunana amortizacija neopredmetenih dolgoročnih sredstev in opredmetenih osnovnih sredstev je v izkazih prikazana v postavki odpisi vrednosti. Iz tabele ugotovimo, da se je amortizacija v letu 2008 povečala za 39,9 %, naslednje leto pa 14,9 %, nerazdeljeni čisti dobiček leta 2008 se je zmanjšal za 45 % iz razloga večjih stroškov investicijskih vlaganj in pripajanja podjetja, kar je odraz tudi v letu 2009, kjer beležijo zmanjšanje za 77 %.

Med notranjimi viri financiranja velja omeniti tudi rezerve, ki so prikazane v tabeli 6 in predstvaljajo namensko opredeljen del čistega dobička, ki služi poravnavanju izgub.

Tabela 6: Rezerve v podjetju X (v 000 EUR)

Rezerve	2007	2008	2009	Indeks 08/07	Indeks 09/08
Kapitalske rezerve	18	194	172	1077,8	88,7
Rezerve iz dobička (zakonske rezerve)	116	136	136	117,2	100,0
Presežek prevrednotenja iz	4	-1	0	-25,0	0

Vir: Poslovno poročilo podjetja X leto 2008 in 2009

Kapitalske rezerve so se glede na stanje 31.12.07 povečale za vplačani presežek kapitala pripojene družbe, zakonske rezerve pa so se povečale skladno z oblikovanjem predpisanim v ZGD-1, tretji in četrti odstavek 64. člena. Presežek prevrednotenja se je zmanjšal glede na leto 2007, kot vknjižbena postavka oslabitve dolgoročnih finančnih naložb, kjer pa je v letu 2009 manjši padeč kot v predhodnjem letu.

6.1.2 Zunanji viri financiranja

Zunanje financiranje poteka predvsem preko finančnega sistema. Podjetje pridobiva sredstva s pomočjo posredovanja finančnih posrednikov, ki na trgu iščejo presežna sredstva, in jih za določeno ceno posojajo ali posredujejo deficitnim celicam. Ta sredstva lahko podjetje pridobi tudi neposredno od suficidnih celic. Na tej podlagi lahko financiranje razdelimo v tri skupine: pridobivanje sredstev na finančnem trgu, zadolževanje pri dobaviteljih in kupcih ter posebne oblike zadolževanja.

Podjetja le redko poslujejo zgolj z lastnimi viri, zato imajo možnost najemanja tujih virov financiranja. Struktura virov je posebej pomembna z davčnega vidika in lahko neposredno

vpliva na čisti dobiček podjetja. Obseg in delež posameznih tujih virov sredstev je razviden iz tabele 7.

Tabela 7: Struktura in obseg zunanjih virov financiranja podjetja X na dan 31.12. (v 000 EUR)

Vrsta virov sredstev	2007	Obseg v %	2008	Obseg v %	2009	Obseg v %
Dolgoročne obveznosti	784	2,9	182	0,5	6.726	16,1
Dolgoročne finančne obveznosti do bank	544		0		6.577	
Dolgoročne poslovne obveznosti	240		182		150	
Dolgoročne PČR	0		0		0	
Kratkoročne obveznosti	26.548	97,1	33.004	98,4	34.580	82,9
Kratkoročne finančne obveznosti do družb v skupini	1.165		0		0	
Kratkoročne finančne obveznosti do bank	15.120		19.752		22.094	
Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev	7.266		11.528		10.454	
Druge kratkoročne poslovne obveznosti	2.999		1.724		2.020	
Kratkoročne PČR	21	0,1	345	1,0	417	1,0
Skupaj	27.353	100	33.531	100	41.723	100

Vir: Revidirani bilanci stanja podjetja X za leto 2007, 2008 in 2009

Najpomembnejša postavka med zunanjimi viri so kratkoročne obveznosti, saj njihov delež zavzema več kot 98 % (v letu 2008) celotne obveznosti do virov sredstev. Med kratkoročnimi obveznostmi izstopa postavka finančnih obveznosti iz naslova kreditiranja bank (za nakup deležev podjetij in obratni kapital) ter kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev (nabava blaga za prodajo), ki v obračunskih obdobjih zavzemata 60 % delež celotne kratkoročne obremenjenosti do virov. Družba je v letu 2008 v primerjavi s predhodnim letom povečala kratkoročne obveznosti, le v letu 2009 je viden padec obremenjenosti v postavki kratkoročne finančne obveznosti.

Odras povečanega stanja v kratkoročnih poslovnih obveznostih do dobaviteljev je v širitvi prodajnih površin in širjenja asortimana ponudbe. Dogovorjeni plačilni roki dobaviteljev so v razmerju od 30 do 90 dni odloga plačila nabave blaga, ob predčasnem poplačilu pa nudijo finančni popust od 2-5 % vrednosti računa. V podjetju X se poslužujejo plačevanja obveznosti do dobaviteljev s črpanjem finančnih popustov pred pogodbeno dogovorjenim rokom⁵.

Med dolgoročnimi poslovnimi obveznostmi družba izkazuje dolgoročne poslovne obveznosti iz naslova finančnega najema oziroma lizinga. Povečanje dolgoročne strukture

⁵ Primer: 2 % popusta 10 dni pred zapadlostjo: $PP = (2/98) * (360/10) = 0,0204 * 36 = 0,7347 * 100 = 73,5 \%$.

S predčasnim plačilom pridobimo 73,5 % financiranja na letni ravni. Če podjetju likvidna sredstva dopuščajo, je to najugodnejše financiranje, saj je bančna obrestna mera za enako obdobje le 6 % na letnem nivoju.

virov v letu 2009 je nastalo s prestrukturiranjem nekaterih kratkoročnih finančnih obveznosti in novih kreditov.

Tabela 8: Kratkoročne poslovne obveznosti po vrstah (v 000 EUR)

Vrsta virov sredstev	2007	Obseg v %	2008	Obseg v %	2009	Obseg v %	Indeks 08/07	Indeks 09/08
Kratkoročne poslovne obveznosti	10.264	100	13.252	100	12.486	100	129,1	94,2
Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev državi	2.326	22,7	2.579	19,5	1.322	10,6	110,9	51,3
Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev v tujini	3.762	36,7	8.631	65,1	8.849	70,9	229,4	102,5
Obveznosti za prejete predujme	1.177	11,5	318	2,4	295	2,4	27,0	92,8
Skupaj kratkoročne poslovne obveznosti	7.266		11.528		10.466		158,6	
Kratkoročne obveznosti do zaposlencev	450	4,4	543	4,1	520	4,2	120,7	95,8
Obveznosti do državnih in drugih inštitucij	2.149	20,9	735	5,5	940	7,5	34,2	127,9
Kratkoročne obveznosti iz poslovanja za tuj račun	162	1,6	255	1,9	378	3,0	157,4	148,2
Druge kratkoročne obveznosti	237	2,3	191	1,4	181	1,4	80,6	94,8
Skupaj druge kratkoročne poslovne obveznosti	2.999		1.724		2.020		57,5	

Vir: Revidirani bilanci stanja podjetja X za leto 2007, 2008 in 2009

V letu 2008 so se kratkoročne poslovne obveznosti povečale za 29 %, znotraj katerih predstavlja največji delež vrsta kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev v višini 65 % vseh kratkoročnih poslovnih obveznosti. V polletju 2008 je podjetje začelo izvajati ukrepe za racionalizacijo poslovanja kar je vidno z indeksom, znižanim v deležu 5,8 % obveznosti v letu 2009. Povprečni čas poravnave zapadlih obveznosti se je v letu 2008 glede na predhodnje leto povečal za 10 dni.

6.1.3 Posebne oblike zunanjega financiranja

Od posebnih oblik kratkoročnega financiranja se podjetje X poslužuje faktoringa odkupa terjatev, in sicer za domače terjatve in tuje terjatve povezanih oseb. Podjetje ima zaradi povečanega obsega prodaje veliko terjatev, predvsem zaradi novih investicij v tujini. Zato bo odprodalo del poslovnih terjatev kupcev in s tem pridobilo denarni tok, s katerim bo lahko predčasno poplačalo del kratkoročnih obveznosti.

V podjetju X se poslužujejo domačega in mednarodnega faktoringa s finančno institucijo Afaktor d.o.o.. Domači faktoring je opredeljen glede na prodajalca in kupca, ki sta v isti državi, kjer komitentu omogočajo odstop računov za izdobljeno blago znotraj meja

nacionalnega gospodarstva. S sklenjeno pogodbo o domačem faktoringu komitent sproti odstopa svoje terjatve faktorju do v naprej dogovorjenih kupcev, ki so v primeru podjetja X vsi obveščeni o odstopu terjatev (odkriti faktoring) in svoje obveznosti poravnava na račun Afaktorja. Tuji faktoring oziroma mednarodni faktoring uporablja podjetje X za odstop terjatev do tujih kupcev (izven meja naše države), vendar le za svoja povezana podjetja v tujini (Hrvaška, Bosna, Srbija in Črna Gora). Podobno kot pri domačem faktoringu z odstopom terjatev faktoringu, prodajalec-komitent pridobi pravico do predfinanciranja v višini 90 % vrednosti posamezne odkupljene fakture. S tem je terjatev odstopljena v faktoring in obveznost kupca v tujini se prenese na faktor banko. Tuj kupec v dogovorjenem roku (120 dni od datuma fakture) poplača celoten znesek fakture na račun Afaktorja. Posamezen posel se zaključi, ko faktor vplača še preostali neplačan del terjatve, zmanjšan za faktoring provizijo. Ker je v obeh primerih odkupa (domači in tuji) uporabljena možnost predfinanciranja oziroma vplačila predujma (v višini 90 %) terjatve, lahko rečemo, da gre za kratkoročno revolving financiranje faktoring banke. Maksimalni ostotek predfinanciranja posameznega odkupa je pogodbeno določen, kot tudi stroški financiranja in provizije odkupa. Komitent se lahko zadolži do določene višine limita, ki ga banka na podlagi ocene bonitete, tako komitenta kot kupca, določi v pogodbenih pogojih. Možnost, da komitent lahko izkoristi (ali pa tudi ne) predfinanciranje, je odvisna od potrebe po denarnem toku za tekoče poslovanje. Seveda je financiranje povezano tudi z stroški: provizija za vsako odkupljeno terjatev (v primeru podjetja X 0,65 % vrednosti fakture), administrativni stroški za odstopljeno fakture v višini 1 € in stroški predfinanciranja kot obresti za kratkoročno financiranje (referenčni EURIBOR+pribitek banke). V kolikor bi imelo podjetje zadostno količino denarnega toka, se delno lahko izogne stroškom financiranja.

Factoring omogoča pridobivanje ustreznih virov financiranja obratnega kapitala za majhna in srednja podjetja, velikim pa omogoča optimiziranje kapitalske strukture (nižje tveganje, višja donosnost). Nižje terjatve do kupcev in na drugi strani nižje kratkoročne finančne in poslovne obveznosti znižujejo bilančno vsoto podjetja. S tem podjetje pridobi boljši finančni in likvidnostni položaj in posredno nižje tveganje podjetja, s tem pa boljše razvrstitev pri bankah. S predčasnim plačilom podjetje doseže dodatne ugodnosti pri dobaviteljih, pri bankah pa ima zaradi nižjega obsega sredstev boljšo boniteto.

6.2 VPLIV VIROV FINANCIRANJA NA POSLOVODENJE PODJETJA X

Vsak vir financiranja, ki ga podjetje uporablja pri svojem poslovanju ima svoje prednosti in slabosti. Podjetje X se izključno poslojuje dolžniškega financiranja, zato bom v tem poglavju predstavila prednosti in slabosti te vrste financiranja (povzeto po interni primerjalni analizi financiranja podjetja X).

Prednosti v dolžniškem financiranju v podjetju X so:

- ponudnik dolžniškega vira financiranja ne posega v upravljanje podjetja, ki se tega poslužuje;
- obresti dolžniškega kapitala se všttevajo v odbitno postavko pred ugotovitvijo davčne osnove;

- manjši stroški financiranja in stalno določen donos za upnike.

Slabosti dolžniškega financiranja v podjetju X pa so naslednje:

- v večini primerov ni potrpežljiv kapital;
- upnik zahteva poplačilo dolga in obresti ne glede na finančni položaj dolžnika;
- z večjo zadolženostjo se povečuje tudi strošek (cena) kredita.

6.3 OBSEG IN STRUKTURA VIROV FINANCIRANJA V PODJETJU X

Vsako podjetje za svoje poslovanje potrebuje določeno količino sredstev. Viri sredstev pa nam povedo, čigava so dejansko sredstva, s katerimi razpolaga podjetje. Podjetje ima določene obveznosti do virov. Ločimo stalne ali trajne vire, ki so nevračljivi in so sredstva lastnikov, ki vlagajo v podjetje. Obveznost do njih je v dobrem gospodarjenju s sredstvi in njihovem povečanju. Naprej ločimo dolgoročne vire, ki so vračljivi na dolgi rok, in obveznosti do njih, ter kratkoročne vire, ki jih mora podjetje poravnati čim prej, in obveznosti do njih. Da bi ugotovila kakšen delež virov predstavljajo lastni viri in kolikšen tuji, sem posamezne postavke v revidiranem poročilu podjetja X združila, in sicer pod postavko lastnih virov sem vključila kapital, pod tuje vire pa dolgoročne rezervacije, dolgoročne obveznosti, kratkoročne obveznosti in pasivne časovne razmejitve. Tako sem izračunala stopnjo kapitalizacije, ki je opredeljena kot razmerje med lastnimi in vsemi viri ter stopnjo zadolženosti, s katero razumemo razmerje med tujimi in vsemi viri.

Tabela 9: Izračun stopenj kapitalizacije in zadolženosti v podjetju X (v 000 EUR)

Postavka	2007	2008	2009	Indeks 08/07	Indeks 09/08
Lastni viri financiranja	7.617	8.243	8.510	108,2	103,2
Tuji viri financiranja	27.353	33.531	41.723	122,6	124,4
Vsi viri financiranja	34.970	41.774	50.233	119,5	120,2
Stopnja kapitalizacije (v %)	21,8	19,7	16,9		
Stopnja zadolženosti (V %)	78,2	80,3	83,1		

Vir: Revidirana bilanca stanja podjetja X za leto 2008 in 2009

Iz tabele razberemo, da je delež lastnih virov v podjetju X v obdobjih zavzemal delež 20 % celotnih virov financiranja, ki se je v letu 2008 povečal za 8,2 %, glede na preteklo obdobje v letu 2009 pa za 3,2 %. Večinski delež sredstev podjetja X je izkoriščen v tujih virih, saj se poslužujejo predvsem dolžniškega financiranja. Iz tabele razberemo rezultat v višini 80 % v analiziranih obdobjih.

Podjetje se poslužuje v veliki meri tujega kapitala kot vir financiranja, kar slabo vpliva na finančno moč podjetja in predvsem na njegovo varnost.

6.4 KAZALCI STANJA FINANCIRANJA

Kazalci financiranja omogočajo predvsem presojo ugodnosti sestave obveznosti do virov sredstev. Financiranje sredstev z dolgovi vpliva na finančno tveganje ter donosnost gospodarske družbe. Bolj kot se gospodarska družba zadolžuje, bolj je finančno tvegana za upnike. Uporaba relativno cenejšega dolžniškega financiranja v uspešnih letih več kot proporcionalno poveča donosnost kapitala, v slabih letih pa donosnost kapitala več kot proporcionalno zmanjša. Donosnost in finančno tveganje sta povezana. Gospodarske družbe s stabilnim, dobro predvidljivim poslovanjem, lahko varneje uporabljajo več dolžniških virov financiranja kot pa gospodarske družbe, ki poslujejo z veliko negotovostjo, s hitrimi spremembami proizvodov, z visokim deležem neopredmetenih dolgoročnih sredstev, ki povečujejo njihovo poslovno tveganje.

Kazalniki financiranja so (Hočevar, Igljčar in Zaman, 2000, str. 465):

I. Delež kapitala v financiranju (equinty ratio)

$$\text{Delež kapitala v financiranju} = \frac{\text{kapital}}{\text{obveznost do virov sredstev}}$$

Kazalnik deleža kapitala v financiranju nam kaže lastniško financiranje vseh sredstev gospodarske družbe. Velikost tega kazalnika pove kolikšna je finančna odvisnost podjetja od zunanjih virov financiranja. Optimalno velikost je težko določiti zaradi dvojnega interesa in raznolikosti po gospodarskih panogah.

II. Delež dolgov v financiranju (debt ratio)

$$\text{Delež dolgov v financiranju} = \frac{\text{dolgovi}}{\text{obveznost do virov sredstev}}$$

Delež dolgov v financiranju kaže kolikšen del sredstev podjetja je financiran s tujimi viri oz. dolgovi in se torej dopolnjuje s predhodnim kazalnikom.

III. Delež trajnega in dolgoročnega financiranja

$$\text{Delež trajnega in dolgoročnega financiranja} = \frac{\text{kapital+dolg.rezervacije+dolgoročni dolg}}{\text{obveznost do virov sredstev}}$$

Delež trajnega in dolgoročnega financiranja kaže odstotek trajnih in dolgoročnih virov sredstev v pasivi oz. odstotek financiranja s trajnimi in dolgoročnimi viri. Višina kazalnika je odvisna od deleža dolgoročnih sredstev med sredstvi podjetja.

IV. Delež kratkoročnega financiranja

$$\text{Delež kratkoročnega financiranja} = \frac{\text{PČR+kratkoročni dolgovi}}{\text{obveznost do virov sredstev}}$$

Podobno kot delež trajnih virov pokaže delež gibljivih oz. kratkoročnih virov, ki jih uporablja gospodarska družba.

V. Finančni vzvod (celotne obveznosti do kapitala)

$$\text{Kazalnik finančnega vzvoda} = \frac{\text{dolgovi}}{\text{kapital}}$$

Kazalnik kaže odnos dolgov do kapitala gospodarske družbe. Večja kot je vrednost tega kazalnika, večja je zadolženost družbe. Večja vrednost finančnega vzvoda pomeni v primeru pozitivnega poslovnega izida večji donos na vloženi kapital, hkrati pa tudi večje finančno tveganje za upnike gospodarske družbe, kakor za lastnike. Za presojo tega kazalnika je treba upoštevati tudi pojasnila pri kazalniku financiranja.

Tabela 10: Kazalniki stanja financiranja

Kazalniki financiranja	2007	2008	2009	Indeks 08/07	Indeks 09/08
Delež kapitala v financiranju v %	21,8	19,7	16,9	90,4	85,8
Delež dolgov v financiranju v %	78,2	80,3	83,1	102,7	103,5
Delež trajnega in dolgoročnega financiranja v %	24,0	20,2	36,5	84,2	180,7
Delež kratkoročnega financiranja v %	76,0	80,0	83,9	105,3	104,9
Finančni vzvod	3,59	4,07	4,9	113,4	120,4

Vir: Revidirana poslovna poročila podjetja X leto 2007, 2008 in 2009 ter lasten izračun

Iz tabele 10 vidimo, da je delež kapitala v financiranju znašal 19,7 %, in je glede na predhodno leto padel za 9,6 % ter še dodatno za 14,2 % v letu 2009. Z vidika upnika je podjetje X gospodarska družba, ki je finančno tvegana, oziroma, katere stopnja finančne varnosti je nizka. Višina deleža dolgov v financiranju se giblje okrog 80 %, in se je v letu 2008 dvignila za 2,7 % glede na preteklo leto in v letu 2009 še za 3,5 %. V primerjavi deležev trajnega in dolgoročnega financiranja s kratkoročnim pridemo do zaključka, da se podjetje X slednjega poslužuje v 80 %, kar pomeni visoko tveganje v primeru slabih rezultatov. V podjetju X se poslužujejo gibljivih sredstev financiranja, kar je iz vidika upnikov manj primerno, saj gre za večje tveganje kapitala. Prav tako nam visok delež finančnega vzvoda pokaže veliko obremenjenost s tujimi in kratkoročnimi viri. Delež vzvoda se je v letu 2008 še dodatno povečal za 13,4 % glede na preteklo leto in v letu

2009 za 20,4 %. Velik odstotek financiranja s kratkoročnimi finančnimi viri predstavlja obnovljivost kratkoročnih kreditov. Knjigovodska vrednost kratkoročnih dolgov je enaka njihovi izvorni vrednosti, zmanjšani za odplačila glavnice. V tabelah 11 in 12 je prikazano gibanje kratkoročnih finančnih obveznosti glede na preteklo leto 2007 (2008).

Tabela 11: Gibanje kratkoročnih finančnih obveznosti v podjetju X

Kratkoročna posojila	V 000 EUR
Odplačilna vrednost na dan 31.12.2007	16.284
Povečanje-nova posojila	26.169
Zmanjšanje-odplačila	22.701
Odplačilna vrednost na dan 31.12.2008	19.752

Vir: Revidirano poslovno poročilo podjetja X leto 2008

Tabela 12: Gibanje kratkoročnih finančnih obveznosti v podjetju X

Kratkoročna posojila	V 000 EUR
Odplačilna vrednost na dan 31.12.2008	19.752
Povečanje-nova posojila	26.009
Zmanjšanje-odplačila	23.716
Odplačilna vrednost na dan 31.12.2009	22.046

Vir: Revidirano poslovno poročilo podjetja X leto 2009

Iz prikazanega razberemo, da je dejanska višina kratkoročnega financiranja spremenjena le za 1,2 % glede na leto 2007 in takšno raven ohranja tudi v letu 2009.

Povečanje se lahko prikaže stroškovno, saj se je obnovljivost kratkoročnih finančnih virov glede na leto 2007 povečala za 2-% točki ali več. Ponujena vrednost obrestne mere se v letu 2008 giblje v višini 6 - 7 fiksne obrestne mere oz. maržnega pribitka od 4 -5 % na referenčno obrestno mero in se v letu 2009 še poveča za dodatno 0,5-% točke. Kot zavarovanje podjetje X v določenih primerih uporablja zastavo nepremičnin ali zalog.

7 PRIMERJAVA FINANCIRANJA S SORODNIM PODJETJEM

Izbrano podjetje za primerjalno analizo strukture in stopnje financiranja je trgovsko podjetje, ki ga bom imenovala podjetje Y. Omenjeno podjetje je ustanovljeno 1991 kot delniška družba z razdeljenimi 7.332 kosovnimi delnicami. Statusna oblika družbe narekuje vodenje z upravo in 3-članskim nadzornim svetom. Dejavnost družbe je trgovina na drobno z oblačili, obutvijo in modnimi dodatki in je v cenovnem asortimanu in prodaji primerljiv s podjetjem X. Po velikosti podjetje v dejavnosti zavzema položaj z izbranim podjetje X in ustvarja poglobljen delež v trgovski panogi. Konkurenčni delež predstavlja podjetje Y predvsem na domačem trgu s ponudbo primerljivih blagovnih znamk enakega cenovnega razreda. To je srednje veliko podjetje; v letu 2009 je imelo 197 zaposlenih, prihodki od prodaje so znašali 43.322.000 € ter dobiček pred davki 3.852.000 €. Struktura in oblika financiranja primerljivega konkurenčnega podjetja Y je v nasprotnem razmerju kot že predstavljeno podjetje X. V nadaljevanju bom predstavila strukturo in obliko financiranja podjetja Y v obdobjih 2007, 2008 in 2009. S finančnimi kazalniki bom primerjala obliko in strukturo financiranja s podjetjem X. Podatki, uporabljeni za primerjalno analizo sorodnega trgovskega podjetja, so javno dostopni in pridobljeni iz portala Ajpes.

7.1 STRUKTURA VIROV FINANCIRANJA PODJETJA Y

Kapitalska struktura primerjanega podjetja Y je oblikovana z lastnimi in tujimi viri financiranja. Razmerje med lastniškim in dolžniškim financiranjem je v preučevanih obdobjih usmerjeno v pretežno lastniško financiranje, v katerem zavzema delež 83 % proti 17 % dolžniškemu kapitalu.

Tabela 13: Struktura obveznosti do virov sredstev v podjetju Y na dan 31.12. (v 000 EUR)

Postavke	2007	2008	2009	Indeks 08/07	Indeks 09/08
KAPITAL					
Vpoklicani kapital	31	31	31	100,0	100,0
Kapitalske rezerve	191	191	191	100,0	100,0
Rezerve iz dobička	22.229	25.975	28.403	116,9	109,3
Presežek iz prevrednotenja	395	90	108	22,8	120,0
Preneseni čisti dobiček					
Čisti dobiček poslovnega leta	3.040	1.097	1.592	36,1	145,1
SKUPAJ KAPITAL	25.885	27.385	30.324	105,8	127,1
OBVEZNOSTI					
Rezervacije in dolgoročne PČR	202	174	177	86,1	101,7
Dolgoročne finančne in	51	1	12	1,2	1.200,0

poslovne obveznosti					
Kratkoročne finančne in poslovne obveznosti	7.864	6.079	5.744	77,3	94,5
Kratkoročne pasivne časovne razmejitev	810	558	332	68,9	59,5
SKUPAJ OBVEZNOSTI	8.927	6.812	6.265	76,3	92,0
SKUPAJ OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	36.312	34.197	36.589	94,2	107,0

Vir: Revidirani izkazi podjetja Y za leto 2007, 2008 in 2009

Kot je razvidno iz tabele 13 podjetje Y uporablja lastniško financiranje svoje družbe. V letu 2008 je uspela zmanjšati obveznosti do virov za 5,8 %, v naslednjem obdobju pa se višina deleža obveznosti poveča za 7 %. Glede na to, da so se obveznosti do virov sredstev podjetja Y povečevale, so se vse kratkoročne obveznosti zmanjševale v letu 2007 za 22,7 % ter v letu 2009 za 5,5 %. To kaže, da se podjetje Y v preučevanih obdobjih ne poslužuje dolžniškega kapitala. Edini porast je v dolgoročnih obveznostih, kjer je porast iz obveznosti za odložene davke po prevrednotenju naložb v delnice v dobro kapitala zaradi povečanja vrednosti delnic.

7.2 NOTRANJI VIRI FINANCIRANJA PODJETJA Y

Ob zaključku poslovnega leta podjetje Y izkazuje dobiček, ki je običajno najpomembnejši notranji vir. Dobiček se lahko razdeli lastnikom (v obliki dividend) ali pa se delno oziroma v celoti reinvestira v podjetju za njegovo rast, da bi v prihodnosti ustvarili še večji dobiček.

Tabela 14: Postavke poslovnega izida leta (v 000 EUR)

Postavke iz poslovnega izida	2007	2008	2009	Indeks 08/07	Indeks 09/08
Kosmati donos od poslovanja	58.344	44.395	43.322	76,1	97,4
Dobiček iz poslovanja	7.364	1.914	2.310	26,0	120,7
Celotni dobiček	7.913	2.798	3.852	35,4	137,7
Čisti dobiček obračunskega obdobja	6.080	2.194	3.184	36,1	145,1

Vir: Poslovno poročilo podjetja Y za obdobje 2007, 2008 in 2009

Prikazane postavke iz izkaza uspeha podjetja Y prikažejo, da je poslovalo s pozitivnim poslovnim izidom v vseh preučevanih obdobjih. V primerjavi s podjetjem X je svoj donos celo povečevalo, kar je najbolj opazno v letu 2009 glede na predhodnje leto. V naslednji tabeli prikazujem notranje vire financiranja podjetja Y kot sta amortizacija in nerazdeljeni čisti dobiček.

Tabela 15: Prikaz notranjih virov financiranja v podjetju Y na dan 31.12. (v 000 EUR)

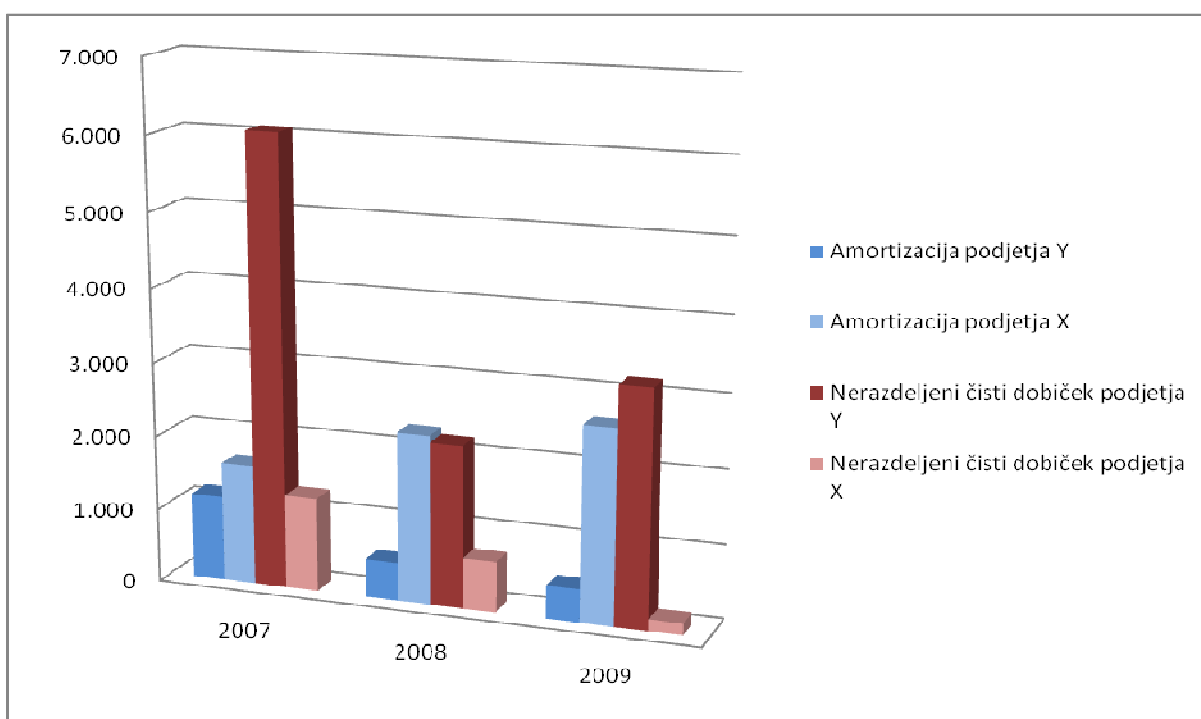
Postavke	2007	2008	2009	Indeks 08/07	Indeks 09/08
Amortizacija	1.159	516	449	44,5	87,0
Nerazdeljeni čisti dobiček	6.080	2.194	3.184	36,1	145,1

Vir: Revidirana izkaza poslovnega izida podjetja Y za leto 2007, 2008 in 2009

Prikazani podatki povedo, da se je v podjetju Y čisti dobiček v letu 2008 zmanjšal za 63,9 %, medtem ko je v letu 2009 zopet pridobil na vrednosti deleža za 45,1 % glede na predhodnje leto. Prav nasprotno pa se je iz leta v leto zniževal amortizacijski delež, v letu 2008 za 55,5 % in v letu 2009 za 13 % glede na predhodnje leto.

V grafikonu 1 je grafični prikaz primerjave notranjega financiranja med podjetjem Y in podjetjem X. Kot že opredeljeno gre za sorodna podjetja po panogi pa vendar se podjetje Y financira z lastniškim kapitalom, pri čemer ohranja visoko kapitalsko vrednost, medtem ko se podjetje X poslužuje dožniškega financiranja. Obe podjetji sta v letu 2008 zabeležili visok padec dobička, pri čemer je podjetje Y v letu 2009 obnovil rast, podjetje X pa ne. Amortizacijski delež je v podjetju X visok zaradi velikih investicijskih vlaganj in se iz leta v leto povečuje, medtem ko podjetje Y uspešno znižuje amortizacijski delež.

Grafikon 1: Primerjava notranjega financiranja med podjetjema Y in X



Vir: LASTEN

V podjetju Y uporabljajo notranje financiranje, kar jim omogoča finančno in plačilno samostojnost, pa vendar je ta oblika financiranja iz vidika davkov precej dražja kot dolžniško financiranje. Visok delež dobička je podjetje Y v vseh preučevanih obdobjih

razporedilo v rezerve iz dobička, saj se podjetje Y financira le z lastnim kapitalom. Ravno nasprotno pa je podjetje X zabeležilo v preučevanih obdobjih močan padec deleža dobička in je odvisno predvsem od zunanjega financiranja. Amortizacija pa je v primerjavi med podjetjema močnejše prisotna v podjetju X, saj podjetje Y beleži celo padec v preučevanih obdobjih.

7.3 ZUNANJI VIRI FINANCIRANJA PODJETJA Y

Kot je bilo že razvidno v tabeli 13, je razmerje v strukturi financiranja podjetja Y usmerjeno predvsem v lastniško financiranje. Zunanjsega financiranja se poslužuje le v 17% deležu celotnih obveznosti do virov.

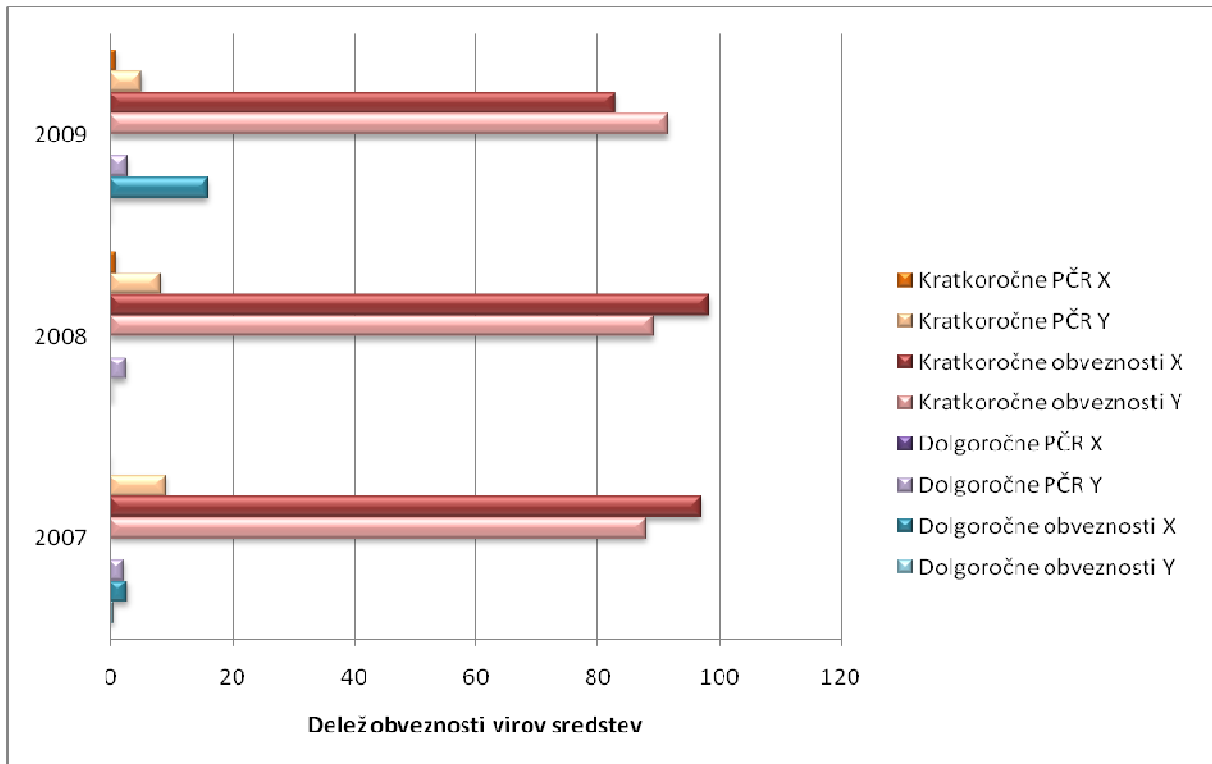
Tabela 16: Struktura in obseg zunanjih virov financiranja podjetja Y na dan 31.12. (v 000 EUR)

Vrsta virov sredstev	2007	Obseg v %	2008	Obseg v %	2009	Obseg v %
Dolgoročne obveznosti	51	0,6	1	0	12	0,2
Dolgoročne finančne obveznosti za davek	51		1		12	
Dolgoročne poslovne obveznosti						
Dolgoročne PČR	202	2,3	174	2,6	177	2,8
Kratkoročne obveznosti	7.864	88,1	6.079	89,2	5.744	91,7
Kratkoročne poslovne obveznosti do družb v skupini	0		304		86	
Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev	5.643		4.461		4.237	
Druge kratkoročne poslovne obveznosti	2.221		1.311		1.421	
Kratkoročne PČR	810	9,1	558	8,2	332	5,3
Skupaj	8.927	100	6.812	100	6.265	100

Vir: Revidirani bilanci stanja podjetja Y za leto 2007, 2008 in 2009

Prikazani podatki v tabeli 16 nam povedo, da se podjetje Y v nobenem od preučevanih let ni posluževalo zunajega financiranja, saj v bilanci stanja ni beleženega podatka finančnih obveznosti. Ker ima preučevano podjetje veliko lastnega kapitala, ne potrebuje zunanjega financiranja, kar je ravno nasprotno kot preučevano podjetje X. Poglavitna postavka v deležu 90 % pri podjetju Y so kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev za kupljeno prodajno blago.

Grafikon 2: Primerjava zunanjega financiranja med podjetjema Y in X



Vir: LASTEN

V grafičnem prikazu je viden posamezen delež obveznosti do virov sredstev v izbranih preučevanih podjetjih. Obe podjetji sta v primerljivem deležu obremenjeni s kratkoročnimi obveznostmi, pri čemer v obdobju od 2007 do 2009 podjetje X beleži padec rasti obveznosti, podjetje Y pa povečanje kratkoročnih obveznosti do virov sredstev. Delež dolgoročnih obveznosti je pri obeh preučevanih podjetjih nizek, povečanje je vidno pri podjetju X v letu 2009, kjer so prestrukturirali nekatere kratkoročne finančne obveznosti v dolgoročne. Podjetje Y, kot že navedeno, se ne poslužuje zunanjega financiranja, zato sta njihovi postavki finančnih obveznosti nični.

7.4 STOPNJA KAPITALIZACIJE IN ZADOLŽENOSTI V PODJETJU Y

Da bi ugotovila, kolikšen delež virov predstavljajo lastni in kolikšen tuji viri v podjetju Y, sem izračunala stopnjo kapitalizacije, ki je opredeljena kot razmerje med lastnimi in vsemi viri ter stopnjo zadolženosti, s katero razumemo razmerje med tujimi in vsemi viri.

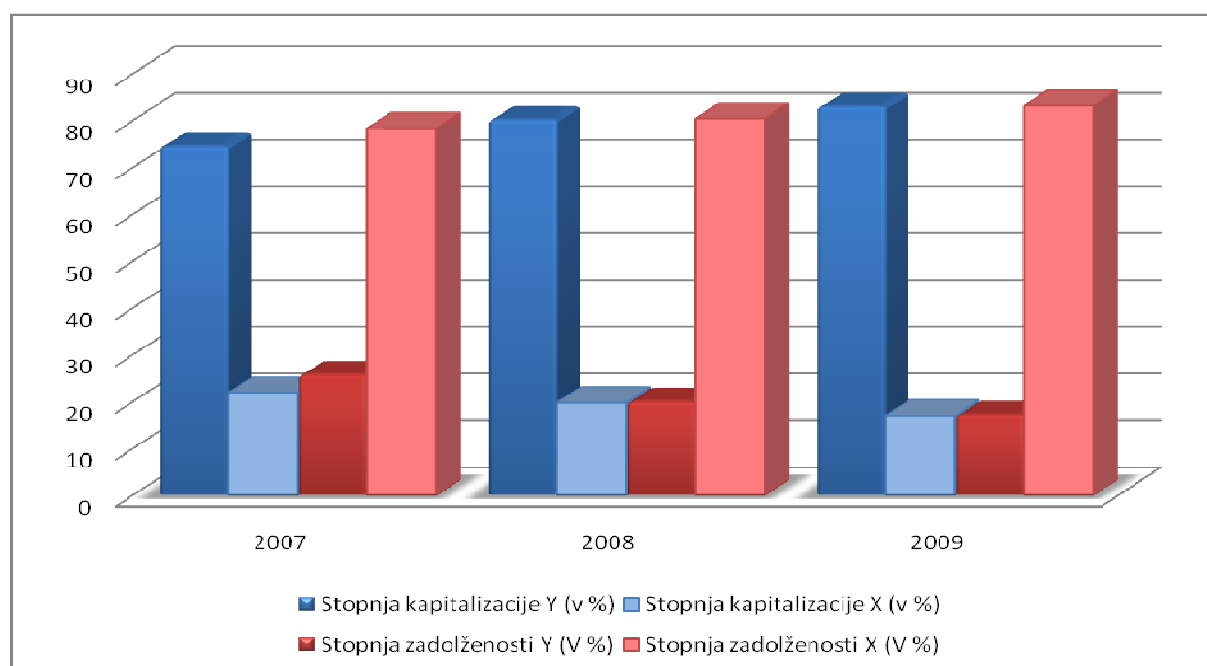
Tabela 17: Izračun stopenj kapitalizacije in zadolženosti v podjetju Y (v 000 EUR)

Postavka	2007	2008	2009	Indeks 08/07	Indeks 09/08
Lastni viri financiranja	25.885	27.385	30.324	105,8	110,7
Tuji viri financiranja	8.927	6.812	6.265	79,3	92,0
Vsi viri financiranja	34.812	34.197	36.589	98,2	107,0
Stopnja kapitalizacije (v %)	74,4	80,1	82,9		
Stopnja zadolženosti (V %)	25,6	19,9	17,1		

Vir: Revidirana bilanca stanja podjetja Y za leto 2008 in 2009

Prikazani podatki nam povedo, da se podjetje Y poslužuje lastnega financiranja, ki se med preučevanimi leti povečuje, v letu 2008 za 5,8 % in v letu 2009 za 10,7 % glede na preteklo leto. Stopnja kapitalizacije podjetja Y je v višini 80 % in se z leti povečuje. Primerjava kapitalizacije in zadolženosti med podjetjema Y in X je obratno sorazmerna, kar je vidno tudi v grafikonu 3.

Grafikon 3: Primerjava stopenj kapitalizacije in zadolženosti med podjetjema Y in X



Vir: LASTEN

Prikaz v grafu je jasn, gre za dve primerljivi podjetji, ki uporabljata različni vrsti financiranja. Medtem ko je podjetje Y v največjem deležu stopnje kapitalizacije in lastnega financiranja, se v enakem deležu podjetje X usmerja k tujim virom financiranja in zadolževanju.

7.5 KAZALCI FINANCIRANJA V PODJETJU Y

Za presojo ugodnosti sestave obveznosti do virov sredstev sem uporabila osnovne kazalce stanja financiranja. Analizirani podatki podjetja Y nam povedo kako financiranje sredstev z dolgovi vpliva na finančno tveganje ter donosnost družbe.

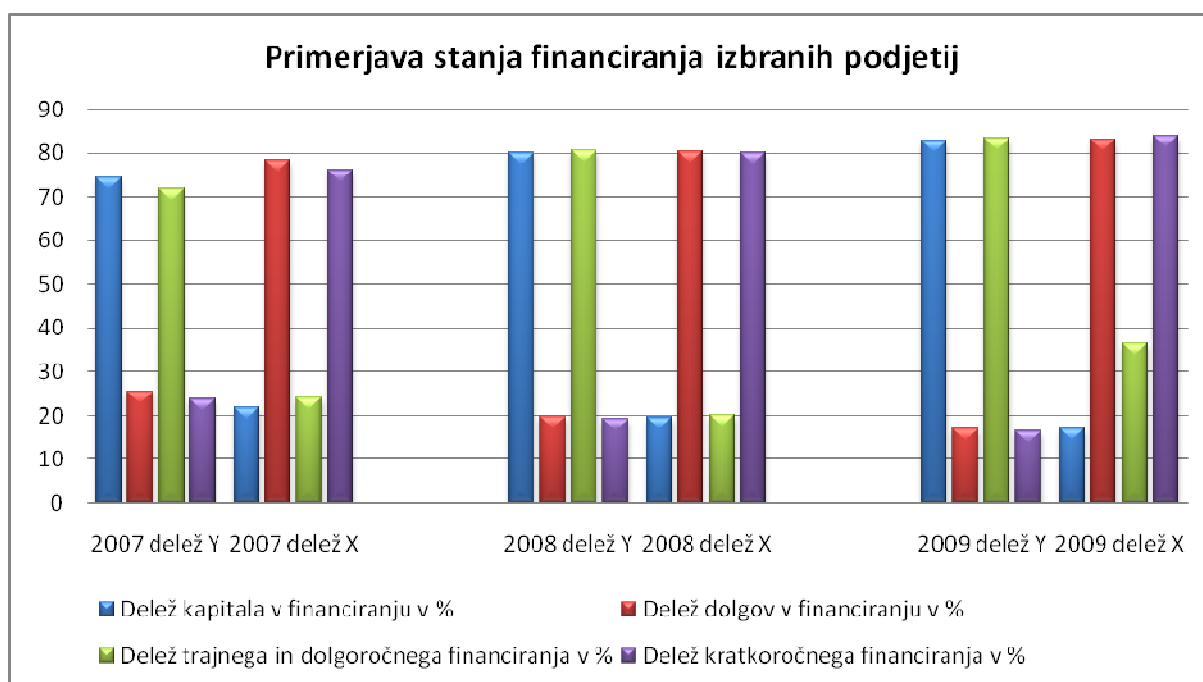
Tabela 18: Kazalniki stanja financiranja v podjetju Y

Kazalniki financiranja	2007	2008	2009	Indeks 08/07	Indeks 09/08
Delež kapitala v financiranju v %	74,4	80,1	82,9	107,7	103,5
Delež dolgov v financiranju v %	25,6	19,9	17,1	77,7	85,9
Delež trajnega in dolgoročnega financiranja v %	72,0	80,6	83,4	111,9	103,4
Delež kratkoročnega financiranja v %	23,9	19,4	16,6	81,2	85,6
Finančni vzvod	0,3	0,3	0,2	100,0	66,7

Vir: Revidirana poslovna poročila podjetja Y za leto 2007, 2007 in 2009

Podatki v tabeli 18 nam povedo, da je podjetje Y finančno stabilno, brez zadolženosti z visoko stopnjo dolgoročnega trajnega kapitala. Za upnike bi bilo podjetje Y zanimivo, saj je brez finančnih tveganj z nizko zadolženostjo. Podjetje Y v analiziranih obdobjih stopnjo kapitala še povečuje, medtem ko stopnjo dolgov uspešno zmanjšuje. Nizka stopnja finančnega vzvoda nam pove, da je zadolženost podjetja Y nična in njen kapital za vlagatelje ni tvegan. Ravno nasproten izid pa sem prikazala s kazalci financiranja v podjetju X (tabela 10), kjer je finančni vzvod visoko nad 3 %, vendar kljub visokemu tveganju za vlagatelje s pozitivnim poslovnim izidom dokazuje velik donos na vloženi kapital.

Grafikon 4: Primerjava kazalcev financiranja podjetij Y in X



Vir: LASTEN

Grafikon 4 najbolje prikaže analizirane podatke stanja financiranja med izbranimi podjetjema Y in X v preučevanih obdobjih 2007 - 2009. Kot sem predstavila že v predhodnjih analizah, sta primerljivi podjetji Y in X izbrali strukturo in vrste financiranja v obratnem sorazmerju. Tako lahko zaključim, da je primerljivo podjetje Y nizko zadloženo in za obstoj in rast kapitala uporablja lasten kapital. Podjetje Y je visoko kapitalsko ustrezno za vlagatelje in nizko zadloženo. Ravno nasprotno lahko opredelim podjetje X, ki je visoko zadloženo z nizkim kapitalskim deležem, financiranje je za podjetje X cenejše v dolžniški obliki z velikim tveganjem za vlagatelje. Sami kazalci analitično lahko opredelijo stanje poslovnega subjekta, vendar je potrebno upoštevati tudi ostala pojasnila k finančnim kazalnikom ter stopnjo rasti, vlaganj in gospodarnosti podjetja.

8 ZAKLJUČEK

Za vsako podjetje je odločanje o finančni strukturi in obliki financiranja ključnega strateškega in operativnega pomena. Prvič se z odločanjem o financiranju seznanijo ob ustanovitvi in zagonu poslovanja. Kot sem predstavila v diplomski nalogi, se z rastjo oz. življenjskim ciklusom podjetja spreminja tako potreba kot tudi oblika financiranja.

Cilj vsakega podjetja je delovati čim bolj uspešno oz. dobičkonosno. Pri zagonu in rasti podjetje nima zadostnih sredstev, zato je priskrba finančnih sredstev ključna naloga finančnih služb in strateških odločitev posloводства. Ob pestri ponudbi oblik in vrst financiranja pa mora poznati prednosti in slabosti posameznega vira financiranja. Izbrati mora tako obliko financiranja, ki bo za njih ugodna tako z vidika stroškov oziroma cene kot z vidika kakovosti. Podjetje si mora določiti optimalno finančno strukturo kapitala, kjer je pomembno razmerje med lastnim in tujim kapitalom. Na optimalno strukturo pa pomembno vplivajo tudi gospodarske razmere v okolju, v katerem deluje, dejavnost ter upoštevanje pravil in načel financiranja. Slednje omogoča uporabo finančnih virov, da je dosežen čim ugodnejši vpliv na finančno moč podjetja, večja donosnost in likvidnost podjetja.

V podjetju morajo biti pozorni pri odločitvah financiranja in načrtovanju denarnega toka, s katerim bodo kasneje servisirali vse dolgove. Določiti morajo ciljno finančno strukturo kapitala, ki je za podjetje optimalna in dosegljiva ter v pravem razmerju med lastnim in tujim kapitalom.

Optimalna izbira virov financiranja omogoča tekoče poslovanje in razvoj, zmanjšuje stroške ter prispeva k večji rentabilnosti poslovanja podjetja.

Na podlagi navedenega lahko rečemo, da je optimalna finančna struktura tista struktura virov financiranja, ki maksimira ceno podjetja in hkrati pomeni najnižje stroške financiranja ob potrebnih plačilni sposobnosti.

Po izbranih kriterijih in ocenah posameznih oblik financiranja, katerim mora posamezno podjetje še posebej posvečati svojo pozornost, je sigurno zaznavanje in analiza tveganj, katerim je podjetje izpostavljeno. Navedbe iz teoretičnega dela diplomske naloge sem predstavila v aplikativnem delu na osnovi analize finančnih podatkov izbranega podjetja X. Glavne ugotovitve analiz podjetja X so naslednje:

- Struktura obveznosti do virov sredstev v podjetju X je usmerjena v dolžniški kapital, v razmerju deleža 20 % lastnega kapitala proti 80 % zunanjega kapitala. Kapitalska struktura podjetja X je v razmerju enaka v obdobjih 2007, 2008 in 2009, vendar bi glede na visoko dolžniško izpostavljenost podjetje lahko označili za tvegano podjetje.
- Največji delež lastniškega kapitala predstavlja preneseni dobiček preteklih let (v višini 73 % kapitala), kapitalske rezerve in dobiček poslovnega leta, kjer se je kapital v letu 2008 povečal 8,2 % glede na leto 2007. Posledica povečanja je oblikovanje novih zakonskih rezerv in povečanje v kapitalskih rezervah iz naslova pripojitve podjetja.
- Dolžniško financiranje v podjetju X je prisotno v deležu 80 % celotnega financiranja. Delež dolgov z dolgoročnim financiranjem je prisotno v 2 %,

preostanek vrednosti pa pokriva kratkoročno poslovno in finančno obveznost. Kratkoročno finančno izpostavljenost predstavljajo kratkoročni krediti do bank za financiranje tekočega poslovanja. Kratkoročne obveznosti iz poslovanja pa so sestavljene iz obveznosti do dobaviteljev za nabavo blaga. Razmerje med finančnimi in poslovnimi obveznostmi je 60 : 40 celotne kratkoročne izpostavljenosti.

- Predstavljeni kazalniki financiranja in finačni vzvod so prikazali podjetje X za finančno nestabilno, vendar je vrednosti potrebno dodatno obrazložiti. Pri veliki izpostavljenosti kratkoročnim virom lahko podjetje postane za upnike manj primerno, vendar je obnovljivost kratkoročnih virov visoka, ki v letu 2008 kaže le 1,2 % spremenjenost.

Primerjalna analiza s sorodnim trgovskim podjetjem Y pa mi je nudila naslednje ugotovitve:

- Struktura obveznosti do virov sredstev v podjetju Y prikaže ravno nasprotno usmerjenost. Podjetje je usmerjeno v lastniško financiranje poslovanja v razmerju 83 % lastnega kapitala proti 17 % tujega. Kapitalska struktura je v analiziranih obdobjih enaka in ves čas pridobiva na vrednosti zato je podjetje Y netvegano podjetje z visoko bonitetno oceno.
- Podjetje Y ves čas ohranja visoko kapitalsko vrednost, ki se skozi preučevana obdobja poviša celo za 45 % (v letu 2009 glede na predhodnje leto), saj je za podjetje lastniški kapital glavni vir financiranja, ki pa pomeni iz vidika davkov tudi dražji vir financiranja.
- Dolžniško financiranje v podjetju Y je prisotno v 17 % celotnih obveznosti do virov sredstev in predstavlja kratkoročne obveznosti do dobaviteljev za nabavo blaga. Iz vidika upnikov je podjetje Y primerno in netvegano podjetje.
- Z uporabo finančnih kazalnikov v podjetju Y sem prikazala nasprotno strukturo financiranja kot jo uporabljajo v podjetju X. Primernost lastniškega financiranja z vidika tveganosti je zelo ugodna, kar ne moremo zaključiti ob ugotovitvah podjetja X.

V podjetju X bi izključitev uporabe zunanjih virov pomenila finančno neracionalnost, s čimer bi bila ogrožena plačilna sposobnost, gospodarnost in dobičkonosnost podjetja. V obravnavanem podjetju so obveznosti do dobaviteljev zelo pomemben in cenjen vir kratkoročnega financiranja, ki predstavlja najugodnejši vir financiranja. Visoka izpostavljenost v kratkoročnih finančnih obveznostih je razlog za visoke stopnje investiranja in širjenja podjetja X na domačem in tujem trgu.

Ker pa je današnje sodobno tržno okolje zelo spremenljivo, je postalo področje obvladovanja s poslovnimi in finančnimi tveganji najpomembnejši in nujni del celotne strategije podjetja. Dejavno upravljanje s tveganji vpliva na konkurenčni položaj podjetja, boljšo stroškovno analizo, predvidljivost denarnih tokov in višino dobičkonosnosti poslovanja podjetja.

Za podjetje X je najpomembnejši cilj v prihodnosti oblikovati optimalno finančno strukturo. S tem bo maksimiralo ceno enote lastniškega kapitala, zagotavljalo

potrebno likvidnost in plačilno sposobnost ter obenem omogočalo najnižje možne stroške financiranja, hkrati pa optimalno obvladovalo finančna tveganja.

LITERATURA

- ANTONČIČ, Boštjan et al. (2002). Podjetništvo. GV Založba, Ljubljana.
- BERK, Aleš, LONČARSKI, Igor, ZAJC, Peter, DEŽELAN Silva, KRAJNOVIČ KUHELJ, Edita, VALENTINČIČ, Aljoša in GROZNIK, Peter (2007). Poslovne finance. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
- BERGANT, Živko (2003). Vsebina in naloge finančne funkcije kot osnova njene organiziranosti v podjetju. Slovenski inštitut za revizijo, Ljubljana.
- BOBEK, Dušan (1989). Sodobna banka. Založba Obzorja, Maribor.
- BOBEK, Dušan (1995). Finančni trg. Ekonomsko-Poslovna fakulteta, Maribor.
- BRIGHAM, Eugene F. in HOUSTON, F. Joel (2001). Fundamentals of financial management. Dryden Forth Worth 9th ed.
- CRNKOVIČ, Rudi (1991). Gospodarske finance. Ekonomsko-Poslovna fakulteta, Maribor.
- FILIPič, Drago in MARKOVIČ-HRIBERNIK, Tanja (1998). Osnove financ. Ekonomsko-Poslovna fakulteta, Maribor.
- FILIPič, Drago in MARKOVIČ-HRIBERNIK, Tanja (2000). Osnove financ. Ekonomsko-Poslovna fakulteta, Maribor.
- FILIPič, Drago in MLINARIČ, Franjo (1999). Temelji podjetniških financ. Ekonomsko-Poslovna fakulteta, Maribor.
- FILIPič, Drago (1991). Poslovne finance za managerje in druge strokovnjake v podjetjih. Studio Linea, Maribor.
- HOČEVAR, IGLIČAR in ZAMAN (2000). Osnove računovodstva. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
- JUREJEVČIČ, Tonka (1990). Kompleksna analiza poslovanja. Studio Linea, Maribor.
- KAPLAN, S.Robert in NORTON, P.David (2000). Uravnoteženi sistem kazalnikov. GV Založba, Ljubljana.
- KOSEC, Nevenka (2004). Uporaba poslovnih financ. DZS, Ljubljana.
- MRAMOR, Dušan (1993). Uvod v poslovne finance. Gospodarski vestnik, Ljubljana.
- MRAMOR, Dušan (2000). Poglavlja iz poslovnih financ. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
- PETERLIN, Jožko (2003). Finančna tveganja in vrednost podjetja. Fakulteta za management, Koper.
- PETERLIN, Jožko in GLAVINA, Petra (2007). Rasti, biti finančno uspešen in hkrati zniževati dolgove. Časnik Finance, Ljubljana.
- REBERNIK in REPOVŽ (2000). Od ideje do denarja. Gospodarski vestnik, Ljubljana.
- REPOVŽ, Leon in PETERLIN, Jožko (1998). Financiranje: Študijsko gradivo. Visoka šola za management Koper, Koper.
- REPOVŽ, Leon in PETERLIN, Jožko (2000). Financiranje: druga dopolnjena izdaja. Visoka šola za management, Koper.
- REPOVŽ, Leon (1994). Podjetniške finance za management. Didakta, Radovljica.
- REPOVŽ, Leon (1997). Finančni management. Ekonomska poslovna fakulteta in Fakulteta za strojništvo, Maribor.
- REPOVŽ, Leon (1998). Pristop k oblikovanju finančne strategije podjetja. Društvo računovodij, finančnikov in revizorjev, Maribor.
- ROBNIK, Lidija (1996). Poslovne finance. Zveza ljudskih univerz Slovenije, Ljubljana.
- STUPICA, Mateja (2003). Dolžniško ali lastniško financiranje podjetja. Profit, št. 25, str. 13.
- TAJNIKAR, Maks (2000). Finančne oblike podpore malega gospodarstva. Gea College, Ljubljana.
- ŽEMVA, Franc (2007). Financiranje podjetij. Visoka komercialna šola, Celje.

VIRI

Ajpes (2008). Letno poročilo podjetja Y 2008. Javna objava. Dosegljiva na: http://www.ajpes.si/letna_porocila/Druzbe_in_zadruga/Javna_objava (najdeno dne 17.8.2010).

Ajpes (2009). Letno poročilo podjetja Y 2009. Javna objava. Dosegljiva na: http://www.ajpes.si/letna_porocila/Druzbe_in_zadruga/Javna_objava (datum objave 7.9.2010).

Kodeks poslovno-finančnih načel (1996). Revizor, št. 4, str. 7.

Kodeks poslovno finančnih načel (1998). Slovenski inštitut za revizijo, Ljubljana.

Letno poročilo podjetja X (2007). Poslovni dokument.

Letno poročilo podjetja X (2008). Poslovni dokument.

Letno poročilo podjetja X (2009). Poslovni dokument.

Slovenski poslovno finančni standardi (2003). Slovenski inštitut za revizijo, Ljubljana.

Slovenski računovodski standardi (2002). Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, Ljubljana.

Slovenski računovodski standardi (2005). Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, Ljubljana.

SI-STAT (2010). Trgovina na drobno in druge storitvene dejavnosti. Dosegljivo na: http://www.stat.si/tema_ekonomsko_trgovina.asp (najdeno dne 14.10.2010).

Statistični letopis (2009). Statistični urad republike Slovenije, Ljubljana.

Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1). Ur.list RS, št. 65/09.