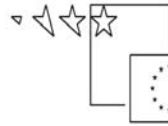




REPUBLIKA SLOVENIJA  
MINISTRSTVO ZA ŠOLSTVO IN ŠPORT



*Naložba v vašo prihodnost*  
OPERACIJO DELNO FINANCIRA EVROPSKA UNIJA  
Evropski socialni sklad

# ANALIZA BILANC IN REVIZIJA

ROZANA ŠUŠTAR

Višješolski strokovni program: Ekonomist  
Učbenik: Analiza bilanc in revizija  
Gradivo za 2. letnik  
Avtorica:  
Mag. Rozana Šuštar  
ZAVOD IRC  
Višja strokovna šola



CIP – Kataložni zapis o publikaciji

ISBN

COBISS.SI

Ljubljana, 2009

© Avtorske pravice ima Ministrstvo za šolstvo in šport Republike Slovenije.

Gradivo je sofinancirano iz sredstev projekta Impletum 'Uvajanje novih izobraževalnih programov na področju višjega strokovnega izobraževanja v obdobju 2008–11'.

Projekt oz. operacijo delno financira Evropska unija iz Evropskega socialnega sklada ter Ministrstvo RS za šolstvo in šport. Operacija se izvaja v okviru Operativnega programa razvoja človeških virov za obdobje 2007–2013, razvojne prioritete 'Razvoj človeških virov in vseživljenjskega učenja' in prednostne usmeritve 'Izboljšanje kakovosti in učinkovitosti sistemov izobraževanja in usposabljanja'.

Vsebina tega dokumenta v nobenem primeru ne odraža mnenja Evropske unije. Odgovornost za vsebino dokumenta nosi avtor.

## KAZALO VSEBINE

<b>1</b>	<b>UVOD</b> .....	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>RAČUNOVODSKI SESTAV</b> .....	<b>6</b>
2.1	OPREDELITEV RAČUNOVODSKEGA NAČRTOVANJA.....	7
2.2	OPREDELITEV RAČUNOVODSKEGA NADZIRANJA.....	9
2.2.1	Razlogi za revidiranje.....	9
2.2.2	Revidiranje.....	10
2.2.3	Nadziranje.....	11
2.2.4	Vrste revidiranja.....	11
2.2.4.1	Predmet in namen revidiranja.....	11
2.2.4.2	Revizijski organi.....	12
2.2.5	Revizija v Sloveniji.....	14
2.2.5.1	Zakon o gospodarskih družbah.....	14
2.2.5.2	Merilo presoje.....	14
2.2.5.3	Revizijske družbe in samostojni revizorji.....	15
2.2.5.4	Revizorji.....	15
2.3	OPREDELITEV RAČUNOVODSKEGA ANALIZIRANJA.....	16
2.4	RAČUNOVODSKI IZKAZI.....	18
2.4.1	Bilanca stanja.....	21
2.4.2	Izkaz poslovnega izida.....	23
2.4.3	Izkaz finančnega izida (denarnih tokov).....	25
2.4.4	Izkaz gibanja kapitala.....	28
2.5	OCENJEVANJE IN MERJENJE FINANČNE USPEŠNOSTI POSLOVANJA PODJETIJ.....	33
2.5.1	Merila in orodja za merjenje uspešnosti poslovanja.....	33
2.5.2	Osnove za preučevanje finančnih kazalnikov uspešnosti poslovanja.....	38
<b>3</b>	<b>ANALIZIRANJE PODJETJA S POMOČJO RAČUNOVODSKIH KAZALNIKOV</b>	<b>41</b>
3.1	OPREDELITEV RAČUNOVODSKIH KAZALNIKOV.....	41
3.2	SKUPINJENJE RAČUNOVODSKIH KAZALNIKOV.....	43
3.2.1	Kazalniki stanja financiranja.....	45
3.2.1.1	Stopnja lastniškosti financiranja.....	45
3.2.1.2	Stopnja dolgoročnosti financiranja.....	46
3.2.2	Kazalniki stanja investiranja (naložbenja).....	47
3.2.2.1	Stopnja osnovnosti investiranja.....	47
3.2.2.2	Stopnja dolgoročnosti investiranja.....	48
3.2.3	Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja.....	49
3.2.3.1	Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev.....	49
3.2.3.2	Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti (hitri koeficient).....	50
3.2.3.3	Koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti (pospešeni koeficient).....	51
3.2.3.4	Koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti (kratkoročni koeficient).....	52
3.2.4	Kazalniki gospodarnosti.....	52
3.2.5	Kazalniki dobičkonosnosti.....	54
3.2.5.1	Koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala ( ROE).....	54
3.2.5.2	Koeficient dividendnosti osnovnega kapitala.....	55
3.2.5.3	Koeficient čiste dobičkonosnosti sredstev (ROA).....	55
3.2.6	Kazalniki finančne tokovnosti.....	56
3.2.6.1	Stopnja zadolžitve.....	56
3.2.6.2	Koeficient uporabe / odtoka sredstev.....	57

3.2.6.3 Koeficient pritoka sredstev .....	57
3.2.6.4 Stopnja čiste prejemkovnosti poslovnih prihodkov .....	57
3.2.6.5 Koeficient pokritosti nove naložbe s prebitkom poslovnih prejemkov ...	57
3.2.6.6 Koeficient pokritosti dolgov s prebitkom poslovnih prejemkov .....	58
<b>4 LITERATURA .....</b>	<b>63</b>
<b>PRILOGA: KAKO PRISTOPITI K INVESTICIJAM.....</b>	<b>70</b>
<b>SEZNAM SLIK.....</b>	<b>85</b>
<b>SEZNAM TABEL.....</b>	<b>86</b>

## 1 UVOD

Osnovna naloga vsakega podjetja je, da ustvarja proizvode ali storitve ter s prodajo le-teh in s pravilno vodeno politiko poslovanja doseže maksimalni poslovni učinek. Običajno je to dobiček, lahko pa je to tudi prodaja, tržni delež ali katera druga ekonomska kategorija. Temeljni cilj poslovanja vsakega podjetja pa predstavlja dolgoročna maksimizacija tržne vrednosti podjetja oziroma za njegove lastnike povečanje vrednosti podjetja. Poslovanje podjetja se ne odvija vedno po načrtanem planu. Pogosto prihaja do raznih odstopanj, zato moramo spoznati vzroke, da bomo lahko odpravili nastale probleme, jih preprečevali v prihodnjem poslovanju, dobre stvari pa ponovili oziroma izboljšali.

Naloga računovodstva je, da spremlja poslovne dogodke podjetja, jih evidentira in na podlagi evidenc pripravi temeljna računovodska poročila. Različni uporabniki računovodskih informacij za svoje odločitve potrebujejo različne informacije. Zato je računovodstvo opredeljeno kot jezik, s katerim prenašamo ekonomske informacije tistim, ki se zanje zanimajo.

Splošna slika podjetja se kaže v temeljnih računovodskih izkazih. Ti so del postopka računovodskega poročanja in predstavljajo urejene računovodske predstavitve finančnega stanja in poslov, ki jih je imelo podjetje. So zapiski dogodkov, ki so se zgodili v preteklosti. Namen računovodskih izkazov za splošne namene je dajati informacije o finančnem stanju, dosežkih in tokovih podjetja, ki širšemu krogu porabnikov koristijo pri gospodarskem odločanju. Da bi računovodski izkazi zadostili temu namenu, dajejo informacije o sredstvih, dolgovih, kapitalu, prihodkih in odhodkih (dobičku in izgubi) ter finančnih tokovih v podjetju.

Računovodski izkazi morajo biti torej pripravljeni tako, da zadovoljijo splošne potrebe večine uporabnikov, zato tudi ne vsebujejo vseh informacij, ki bi jih uporabniki morebiti potrebovali pri gospodarskem odločanju. Zaradi popolnejšega informiranja je potrebno računovodskim izkazom dodajati pojasnila ter dodatne razpredelnice in druge informacije. Za slednje štejemo predvsem ocene tveganj in negotovosti, ki vplivajo na podjetje, ter o sredstvih in obveznostih, ki niso izkazane v bilanci stanja. Takšne ocene so na primer podatki o izdanih menicah za zavarovanje poplačil, vpisanih hipotekah na premoženju, prevzetem jamstvu na podlagi garancij ali kakih drugih inštrumentih zavarovanja poplačil, zalogah rudnin in drugih možnih, vendar še ne izkazanih sredstvih in obveznostih (Odar, 2001, 11).

Ko lastniki ustanavljajo podjetje, se jim pogosto pridružijo posojilodajalci, katerih glavno vodilo sta dobiček in varna naložba. Pri tem je pomembno omeniti, da imajo lastniki obstoječi in potencialni, v svoji analizi podobne cilje kot poslovodstvo. Eden izmed najpomembnejših ciljev je, kot že rečeno, maksimiranje vrednosti premoženja, medtem ko so obstoječi in potencialni upniki bolj osredotočeni na plačilno sposobnost podjetja. Za kratkoročne upnike je značilno, da dajejo večji poudarek kratkoročni plačilni sposobnosti, medtem ko je pri dolgoročnih upnikih cilj uspešnost podjetja na dolgi rok. Pomembno vlogo v podjetju imajo tako kupci kot dobavitelji in nenazadnje tudi zaposleni.

Tako lahko ugotovimo, da je ugotavljanje uspešnosti podjetja tesno povezano z interesi ocenjevalca. Upniki imajo za uspešno podjetje tisto, ki je sposobno vrniti dolg (kratkoročni, dolgoročni) pri dogovorjenih pogojih, lastniki pa ocenjujejo uspešnost z drugega zornega kota, saj jih zanima predvsem dobičkonosnost na vložena sredstva. Za kupce je pomembno, da težave dobavitelja predvidijo in pravočasno ukrepajo, jasno je, da od njega želijo čim

hitrejšo dobavo zahtevanih proizvodov oziroma storitev, medtem ko dobavitelje zanima sposobnost podjetja za redno plačevanje njegovih obveznosti.

Računovodski podatki so lahko vsebinsko pravilni, žal pa lahko zaradi uporabe raznih kreativnih prijemov izkazujejo stanje, kakršno želi poslovodstvo. Ponavadi takšni računovodski izkazi ne kažejo dejanske slike uspešnosti poslovanja podjetja in predstavljajo slabo podlago za nadaljnje odločanje. Če se nekoliko bolj osredotočimo na uporabnike računovodskih izkazov, lahko ugotovimo, da lastniki podjetij želijo racionalno in čim uspešneje gospodarjenje z njihovim vloženim kapitalom, zato merijo dobiček na svoj vloženi kapital različno: na podlagi čistega dobička ali z uporabo različnih kazalnikov uspešnosti, s katerimi se bomo podrobneje seznanili v učbeniku.

Podjetja, ki krojijo svoje poslovne rezultate z namenom prikazovanja višjega dobička, ki poslovodstvu in nadzornemu svetu prinašajo izplačilo višjih letnih nagrad, zaposlencem višje plače, delničarjem pa višje dividende, niso redka. Po besedah Jamesa E. Copelanda, predsednika uprave družbe Deloitte, je pomanjkanje etike največja grožnja 21. stoletja (Horvat, 2002, 115). Primeri podjetij, kot so Enron, WorldCom, Xerox, Parmalat, skladov Bernarda Madoffa, investicijskih bank Lehman Brothers, Bear Sterns, Merrill Lynch, pa pri nas npr. Bofexa, kažejo na to, da je mogoče računovodsko stroko zlorabiti. Glavno vlogo pri vzpostavitvi etičnih načel v podjetju imajo zato finančni direktorji družbe, in sicer tako, da poslovodstvu pomagajo prepoznati tveganja, povezana s slabò ali sploh ne vzpostavljenimi kontrolami pred neetičnimi ali nelegalnimi dejanji.

Namen in cilj učbenika je, da se z različnimi metodami naučimo analizirati finančno poslovanje podjetja, ki je zajeto v računovodskih izkazih. Le-tem je vsebinsko namenjen prvi del učbenika. Bilanca stanja daje informacije o premoženjskem stanju, izkaz poslovnega izida vsebuje informacije o uspešnosti poslovanja, uporabniki računovodskih izkazov pa potrebujejo tudi informacije o finančnem stanju podjetja v določenem obdobju. Pri sprejemanju gospodarskih odločitev potrebujejo namreč uporabniki računovodskih izkazov tudi oceno možnosti podjetja za pridobivanje denarnih sredstev, oceno časa, v katerem jih lahko pridobi, in gotovosti, da jih bo pridobilo, ter oceno potrebe podjetja po uporabi denarnih sredstev. Uporabniki računovodskih izkazov lahko vse to bolje ocenijo, če imajo na voljo informacije, ki so osredotočene na finančne tokove. Te informacije pa vsebuje izkaz finančnega izida. Vse navedene spremembe, pa se v končni instanci pokažejo kot rezidual v kapitalu, ki ga prikazuje izkaz gibanja kapitala.

Namen vsake analize poslovanja je, da z določenim postopkom pridemo do ocenitve poslovanja, ki nam pokaže boljše ali slabše poslovanje v določenem obdobju. Temu je vsebinsko namenjen drugi del učbenika. Poleg tega je namen ocenitve poslovanja tudi pripraviti zahtevnejše poslovne informacije na podlagi presoje določenega pojava, kar omogoča uporabniku spoznavno podlago za sprejemanje poslovnih odločitev.

Še večjo izrazno moč pa dobijo računovodske informacije, če jih uporabljamo s pomočjo metod in tehnik analize poslovanja podjetja. Pri tem lahko uporabimo za ugotavljanje doseženega glede na načrtovano pristop z odmiki (absolutne vrednosti) ali pristop s pomočjo računovodskih kazalnikov (relativne vrednosti). Slednji so od prvih boljši, ker jih lahko uporabljamo za primerjavo v času in prostoru. V učbeniku se priporoča analitikom, da izberejo le tiste računovodske kazalnike, ki najbolje odražajo posebnosti delovanja podjetja. Seveda pa je vsakršno izračunavanje tako odmikov kot kazalnikov brez pomena, če tisti, ki so mu namenjeni ne prepozna njihove informacijske vrednosti.

Najbolj so se uveljavili podatki iz računovodskih izkazov in po njih izračunani računovodski

kazalniki uspešnosti, ki so opredeljeni v Slovenskih računovodskih standardih (v nadaljevanju SRS) (SRS, 2006), ki jih je sprejel Slovenski inštitut za revizijo (več glej na spletni strani: <http://www.si-revizija.si>). Posebnost slovenskih računovodskih standardov je, da obravnavajo računovodenje kot celoto za notranje in zunanje potrebe podjetij. Izhajajo iz temeljne zamisli, da mora zunanje računovodsko poročanje, ki ga oblikujejo zunanje zahteve, vplivati tudi na ureditev računovodenja, na kateri temeljijo posebne rešitve pri notranjem poročanju.

Ko sem omenila notranje in zunanje potrebe podjetja, sem mislila predvsem na delovanje slovenskih računovodskih standardov v smeri zadovoljevanja zunanjih in notranjih uporabnikov računovodskih izkazov. Uporabniki računovodskih izkazov so sedanji in potencialni lastniki, prinašalci kapitala, zaposleni v podjetju, posojilodajalci, dobavitelji, kupci in država. Z računovodskimi izkazi daje podjetje zgoraj omenjenim uporabnikom koristne informacije o svojem finančnem položaju, uspešnosti in spremembah finančnega položaja. Da bi služili svojemu namenu, morajo biti računovodski izkazi razumljivi, prikazovati morajo bistvene zadeve, biti morajo zanesljivi in medsebojno primerljivi. Da bi bile te zahteve izpolnjene, ključne računovodske rešitve ne smejo biti prepuščene znanju in interesu v posameznem podjetju, temveč jih mora na podlagi teoretičnih posplošitev in praktičnih izkušenj podrobno določiti stroka. To nalogo v Republiki Sloveniji opravljajo slovenski računovodski standardi (Odar, 2003, 12).

Vsebinsko zadnji del učbenika podaja osnove investicij in investicijskih projektov. Investicije imajo v poslovanju podjetja posebno vlogo, saj imajo lahko napačne ali nepravilne odločitve glede investicij dolgoročen pomen za obstoj podjetja. Posledice investicijskih odločitev je težko sanirati, še posebej, če gre za večje investicijske projekte, pravilno načrtovane in izbrane investicije pa lahko dajo zagon pozitivnemu ciklu rasti poslovanja podjetja.

Pri vsakemu poglavju v učbeniku so navedeni kratki povzetki in vprašanja za utrjevanje znanja in poglobljanja le-tega na temelju informativnih sistemov ter povezovanja s svetovnimi mrežami znanja, ki so navedene v virih učbenika.

## 2 RAČUNOVODSKI SESTAV

V uvodnem poglavju bomo obravnavali računovodski sestav, ki obsega računovodsko predračunavanje oziroma načrtovanje, obračunavanje, nadziranje in proučevanje. Posebno natančno bomo obravnavali računovodsko nadziranje, ki ga izvajamo z notranjo in zunanjo revizijo. Računovodsko proučevanje obravnavamo posebej v naslednjem poglavju, ki obsega računovodsko analiziranje.

Podjetje je gospodarski subjekt, ki ustvarja poslovne učinke v obliki proizvodov in storitev. Njegov temeljni cilj je ekonomsko upravičeno delovanje, rast in razvoj. Vsako podjetje je mogoče obravnavati tudi kot celoto med seboj povezanih sestavin, ki omogočajo njegov poslovni proces in pri tem bolj ali manj vplivajo druga na drugo, hkrati pa tudi kot enoto, obdano z okoljem, ki bolj ali manj vpliva nanj; obravnavati ga je mogoče kot poslovni sistem. Razčlenimo ga na tri pomembne podsisteme:

- **Izvajalni**, ki je od zunaj najbolj viden, saj se v njegovem okviru odvija poslovni proces. Deli se na temeljne poslovne funkcije: kadrovske, tehnične, nabavne, proizvodne, prodajne in finančne.
- **Informacijski**, v katerem se iz podatkov oblikujejo informacije, ki bodo v pomoč pri odločanju o vseh dejavnostih v podjetju. Ločimo štiri informacijske funkcije: obravnavanje podatkov o preteklosti, obravnavanje podatkov o prihodnosti, nadziranje obravnavanja podatkov in funkcijo proučevanja podatkov.
- **Odločevalni** je tisti podsistem poslovnega sistema, katerega vsebina sta odločanje o vseh dejavnostih, ki jih vsebuje na zunaj vidni poslovni proces ter njihovo usklajevanje. Deli se na naslednje odločevalne funkcije: načrtovanje, pripravljanje izvajanja ter nadziranje.

Izvajalni, informacijski ter odločevalni sestav so medsebojno povezani s tokovi podatkov in informacij.

Računovodstvo je v podjetju servisna dejavnost in je kot tako del informacijskega podsistema. Gre za zbiranje, merjenje in sporočanje ekonomskih informacij različnim uporabnikom, da bi le ti lahko spremljali ekonomske odločitve. Od njega se zahteva, da tistim, ki si prizadevajo za uspešnost podjetja, pomaga sprejemati poslovne odločitve in ugotoviti, kakšno je finančno stanje podjetja. Zato je računovodstvo opredeljeno kot jezik, s katerim prenašamo ekonomske informacije tistim, ki se zanje zanimajo. To so poslovodstvo podjetja, delničarji, zaposleni, kreditorji in država. Različni uporabniki računovodskih informacij za svoje odločitve potrebujejo različne informacije. Kot koristne so označene le računovodske informacije, ki olajšajo poslovne odločitve (Turk in Kavčič, 1997, 17). Le smotrno grajen računovodski sestav pa je lahko učinkovito orodje za sprejemanje poslovnih odločitev. Delimo ga na računovodsko predračunavanje, računovodsko obračunavanje, računovodsko nadziranje ter računovodsko proučevanje.

1. **Računovodsko predračunavanje oz. načrtovanje;** SRS 20 (SRS 20, 2006) pravi, da je računovodsko predračunavanje obdelovanje v denarni merski enoti izraženih podatkov o načrtovanih gospodarskih kategorijah poslovnih procesov in stanj. Usmerjeno je k sestavljanju računovodskih predračunov, ki zajemajo podatke o načrtovanih sredstvih, obveznostih do njihovih virov, prihodkih, odhodkih in stroških, po potrebi dopolnjene s podatki, izraženimi v naravnih merskih enotah. Računovodski predračuni so praviloma v pisni obliki. Da bi bili čimbolj zanesljivi, morajo biti predmet računovodskega nadziranja, da bi imeli čimvečjo izrazno moč, pa predmet računovodskega proučevanja.



2. **Računovodsko obračunavanje;** SRS 23 (SRS 23, 2006) pravi o računovodskem obračunavanju, da je vrhnji del knjigovodenja, ki se ukvarja z obdelovanjem v denarni merski enoti izraženih podatkov o uresničenih gospodarskih kategorijah poslovnih procesov in stanj. Usmerjeno je k sestavljanju računovodskih obračunov, ki zajemajo podatke o uresničenih sredstvih, obveznostih do njihovih virov, prihodkih, odhodkih in stroških. Računovodski obračuni, praviloma v pisni obliki, morajo biti, da bi bili čimbolj zanesljivi, predmet računovodskega nadziranja, da bi imeli čimvečjo izrazno moč, pa predmet računovodskega proučevanja.
3. **Računovodsko nadziranje** je po SRS 28 (SRS 28, 2006) računovodsko presojanje pravilnosti pojavov in računovodskih podatkov o njih; obsega nadziranje pridobivanja podatkov, ki se nato vključijo v knjigovodenje ali računovodsko predračunavanje, ter njihovega obdelovanja in proučevanja pa tudi sestavljanja računovodskih poročil o načrtovanih in uresničenih poslovnih procesih in stanjih. Povečuje zanesljivost računovodskih informacij, ki pojasnjujejo stanje poslovanja in dosežke pri delovanju, ter podlage za izboljšave. Računovodsko nadziranje se izvaja kot računovodsko kontroliranje podatkov ob njihovem vnosu in med obdelovanjem ter kot notranje revidiranje računovodenja in zunanje revidiranje računovodenja. Z notranjim in zunanjim revidiranjem računovodenja se ukvarjata službi, ki sta organizacijsko ločeni od računovodske službe, katere delovanje je v takšnem primeru predmet njenega nadziranja.
4. **Računovodsko proučevanje** obsega proučevanje, ki je tesno povezano s sestavljanjem računovodskih poročil o načrtovanih in uresničenih poslovnih procesih in stanjih. Povečuje kakovost računovodskih informacij, ki pojasnjujejo stanje in dosežke pri delovanju, ter podlage za izboljšavo procesov in stanj. Računovodsko proučevanje je del drugih sestavin računovodenja ali pa jih dopolnjuje, v zadnjem primeru so posledki računovodskega proučevanja pisne ali ustne računovodske proučitve (računovodske analize).

## 2.1 OPREDELITEV RAČUNOVODSKEGA NAČRTOVANJA

V tem podpoglavju bomo obravnavali računovodsko predračunavanje oziroma načrtovanje, ki opredeljuje strateško in na njem temelječe operativno računovodsko načrtovanje. Obravnavali bomo pojme dinamičnega računovodskega načrtovanja in letnih izvedbenih načrtov, ki temeljijo na letnem računovodskem načrtu podjetja.

Jedro računovodskega načrtovanja v podjetju je operativno načrtovanje ali poslovni načrt, ki ga sestavlja sistem med seboj povezanih predračunov. Pri operativnem načrtovanju sistem medsebojno povezanih predračunov sestavlja notranja ekonomija poslovanja, ki zajema prihodke, stroške in dobiček. Ostali deli operativnega načrtovanja se nanašajo na zunanjo ekonomijo poslovanja, ki zaokrožuje celovito računovodsko načrtovanje podjetja.

Pri letnem računovodskem načrtovanju gre za kratkoročno načrtovanje enega leta. Proces letnega računovodskega načrtovanja se odvija v skladu s postavljenimi cilji uprave, s predvidenim razvojem podjetja v prihodnosti in z vplivi okolja. Strateške usmeritve spremenimo v posebne kratkoročne letne planske naloge, ki se morajo opravljati na poslovnih področjih, vključenih v organizacijske enote. Opredelijo se dejavnosti, ki so potrebne za doseganje letnega računovodskega načrta ter vsebino programov proizvodnje in prodaje. Po programih se izdelajo predračuni, izraženi v količinah, vrednostih, nalogah in v pričakovanih rezultatih. Pomembno je, da so pred začetkom izdelave predračunov znani letni planski cilji, notranje omejitve podjetja in omejitve iz okolja.

Z letnimi predračuni so opredeljene tudi poti za doseganje ciljev. Z vidika vsebine računovodskega načrtovanja letnega načrta v podjetju običajno pripravljajo naslednje predračune:

- prodaje,
- proizvodnje,
- človeških dejavnikov,
- materiala,
- investicij,
- stroškov,
- finančnih tokov,
- bilance stanja,
- izkaza poslovnega izida
- gibanja kapitala.

Predračuni običajno obsegajo:

- količinske in vrednostne načrte po vrstah proizvodov, storitev in blaga,
- prodajne pogoje (bruto cene, neto cene, obseg in kriterije za dane popuste, rabate in super rabate),
- politiko tržnega komuniciranja,
- obseg sredstev vlaganja v trg,
- itd.

Na osnovi letnih računovodskih načrtov so izdelani tudi dinamični načrti, ki se nanašajo zlasti na načrte prodaje, proizvodnje, izkaza poslovnega izida in denarnih tokov. Izvedbeni načrti, ki temeljijo na letnem računovodskem načrtu podjetja, pa se nanašajo tudi na interne izkaze s področja notranje ekonomije podjetja, ki predstavljajo načrte donosnosti prodajnih področij, izdelkov, blagovnih skupin, distribucijskih kanalov, kupcev itd.

Namen letnega računovodskega načrtovanja je zlasti ta, da se ob upoštevanju poslovnega okolja podjetja na eni strani ter obstoječih lastnih virov kot posledici v preteklosti sprejetih strateških odločitev na drugi strani, ter ob upoštevanju proizvodnih in tržnih omejitev, določi tako kombinacija poslovnih nalog, da bo poslovanje podjetja kar najbolj uspešno.

Strateški načrt je osnova in okvir za letni računovodski načrt podjetja. Letni računovodski načrt je za razliko od strateškega bolj razčlenjen in natančen, konkretiziran s številkami ter običajno pripravljen za prihodnje obdobje enega leta. Večina avtorjev opredeljuje planske naloge kontrolorja zlasti v povezavi z letnim računovodskim načrtovanjem, medtem ko strateško načrtovanje v celoti prepušča poslovodstvu.

Raziskava o razvoju notranjega revidiranja do leta 2012 je na primer pokazala, da bodo notranji revizorji v bodoče opuščali tako strateško kot letno načrtovanje in bodo delovali predvsem po metodi drsečega načrtovanja. To bo notranjemu revizorju puščalo dovolj nerazporejenega časa, da se bo lahko takoj odzval na nujne naloge, nastale na podlagi tekočega ocenjevanja tveganj. Medletno ocenjevanje tveganj je ena izmed bistvenih značilnosti podlag za načrtovanje notranjega revidiranja v bodoče, je v tej raziskavi poudarilo kar 51 % anketirancev. Najbolj presenetljivo pa je, da že 11 % anketiranih meni, da do leta 2012 ne bodo več pripravljali formalnega letnega načrta notranjega revidiranja, temveč bo njihovo delo temeljilo izključno na spremljanju ključnih indikatorjev tveganj in neprestanem revidiranju procesa obvladovanja tveganj (PricewaterhouseCoopers, 2007, 31–35).

*Povzetek:*

Osnovni namen računovodskega načrtovanja je zagotavljanje uspešnega poslovanja podjetja. Zelo pogosto obravnavana razdelitev računovodskega načrtovanja je na strateško in operativno (letno) načrtovanje. Ne gre za dve vrsti računovodskega načrtovanja, temveč za dva podprocesa v širšem procesu načrtovanja, v katerem strateško načrtovanje obdaja in s tem usmerja ter omejuje letnega. Strateško in operativno računovodsko načrtovanje sta tesno povezana, saj podjetje svoje operativne računovodske načrte izdeluje na osnovi strateških načrtov. S strateškimi načrti podjetje varuje svoj obstoj, z operativnimi računovodskimi načrti pa s pomočjo svojih potencialov usmerja in usklajuje informacije.

*Vprašanja za ponavljanje:*

1. Kaj obsega računovodski sestav?
2. Opredelite računovodsko načrtovanje!
3. Kaj obsegajo računovodski predračuni?

## 2.2 OPREDELITEV RAČUNOVODSKEGA NADZIRANJA

V tem podpoglavju bomo v okviru računovodskega nadziranja pojasnjevali revizijsko stroko, ki je novejša stroka in se hitro razvija, a je pri nas še ne povsem uporabljena. Najpogosteje se zastavljajo vprašanja, kaj je revizija, kakšen je njen pomen, zakaj je sploh potrebna, kako se opravlja, kaj določajo revizijski standardi in podobna.

Računovodsko nadziranje je računovodsko presojanje pravilnosti pojavov in računovodskih podatkov o njih. Je del celotnega nadziranja v podjetju in se razlikuje od finančnega po tem, da se slednje nanaša predvsem na finančno odločanje (nadziranje finančnega izida ter stroškov in načrtov financiranja in naložbenja).

Računovodsko nadziranje zajema:

- pridobivanje podatkov, ki se nato vključujejo v knjigovodenje ali računovodsko predračunavanje,
- obdelavo podatkov, njihovo proučevanje ter sestavljanje računovodskih poročil o načrtovanih in uresničenih poslovnih procesih in stanjih.

Temeljno sodilo pri računovodskem nadziranju so predpisi in SRS, ki vsebinsko opredeljujejo ustrezne gospodarske kategorije. Predpisi jasno določajo, katera podjetja morajo zagotoviti notranje revidiranje računovodenja in katera zunanje revidiranje računovodskih izkazov kot višjo obliko računovodskega nadziranja.

Revidiranje je proces, ki poteka v obratni smeri od računovodenja. Medtem ko slednje poslovne dogodke spremlja in beleži od njihovega nastanka do vnosa (ustrezno) združenih podatkov v računovodske izkaze, revizor izhaja iz računovodskih izkazov in podaja mnenje o resničnosti in poštenosti informacij v računovodskih izkazih.

### 2.2.1 Razlogi za revidiranje

Revizija in revidiranje sta tesno povezana s tržnim gospodarjenjem. Uspešen tržni sistem pa lahko deluje samo v pravem okolju. Za to, da bi tržno gospodarstvo delovalo uspešno, mora biti izpolnjenih več pogojev. Najpomembnejši je gotovo lastnina. Samo po sebi se razume, da

morajo biti lastninska razmerja v tržnem sistemu jasna in da je zasebna lastnina temelj vse dejavnosti.

S tehničnem razvojem in razvojem delitve dela se je v razvitem svetu upravljanje ločilo od vodenja. Kljub temu pa ne smemo pozabiti na njuno medsebojno povezanost, saj sta v jedru upravljanja in vodenja, s tem pa tudi načrtovanja celotnega poslovanja, povezovanje in usklajevanje. Lastniki so se nehali neposredno ukvarjati z izvajanjem in vodenjem in so to funkcijo postopno prepustili novemu sloju – poslovodstvu.

Za svoje potrebe in za potrebe zunanjih uporabnikov, med katere lahko v neki meri štejemo tudi državo, morajo podjetja izdelovati računovodske izkaze, v katerih razkrivajo tako stanje svojih sredstev, obveznosti in kapitala kakor tudi obračune poslovanja. Med uporabnike računovodskih izkazov se štejejo sedanji in možni vlagatelji, zaposleni v podjetju, posojilodajalci, dobavitelji in drugi dajalci blagovnih kreditov, kupci, vlade in njihovi organi ter javnost.

Z razvojem gospodarstva se je postopno usposobila skupina strokovnjakov, ki je strokovno in neodvisno nadzorovala delo in delovanje poslovodstva predvsem z nadziranjem oziroma, lahko rečemo, revidiranjem računovodskih izkazov.

O svojih opažanjih in mnenjih so morali revizorji poročati v prvi vrsti lastnikom. Lahko bi rekli, da se je na tej stopnji začela razvijati revizija. Revizor je postal tisti, ki je s svojim visokim strokovnim znanjem pregledoval oziroma revidiral računovodske izkaze in izražal mnenje, ali so računovodske informacije resnična in poštena slika (ali pošten prikaz) v skladu z naznačenimi temelji računovodstva. Kljub temu da popolnega zagotovila pri revidiranju ni moč dati zaradi vrste dejavnikov, kot so na primer potreba po presoji, uporaba preizkusov, omejitve, značilne za notranje kontroliranje, in to, da je večina dokazov, ki so na voljo revizorju, bolj prepričevalne kot prepričljive narave, pa je revizorjevo mnenje izredno pomembno tako za zunanje uporabnike računovodskih izkazov, kakor tudi za samega lastnika. Vsi ti namreč zaupajo revizorjevi strokovnosti in neodvisnosti. Njegova odgovornost je izredno velika. Neupoštevanje revizorskega mnenja ali pa njegovo spreminjanje in drugačno tolmačenje je nepremišljeno dejanje, ki ni dovoljeno nikomur.

### 2.2.2 Revidiranje

Revidiranje je po definiciji neodvisno preiskovanje računovodskih informacij podjetja, ne glede na to, ali je usmerjeno v doseganje dobička ali ne, in ne glede na njegovo velikost ali pravno obliko, kadar je cilj takšnega preiskovanja podati sodbo o računovodskih informacijah. O svojih opažanjih in mnenjih morajo revizorji poročati predvsem lastnikom, pa tudi drugim uporabnikom računovodskih izkazov; od teh so udeleženci kapitalskih trgov oziroma javnost med najpomembnejšimi. Revizor je torej oseba, ki na podlagi svojega poglobljenega strokovnega znanja pregleda (revidira) računovodske izkaze in izrazi mnenje (potrdilno zagotovilo), ali so (da so) računovodske informacije resnična in poštena slika (resničen in pošten prikaz) v skladu z naznačenimi temelji računovodstva. Čeprav absolutnega zagotovila pri revidiranju ni mogoče dati zaradi vrste dejavnikov, kot so na primer potreba po presoji, uporaba preizkusov, omejitve, značilne za notranje kontroliranje, in to, da ima večina dokazov, ki so na voljo revizorju, bolj prepričevalno kot dokončno naravo, pa je revizorjevo mnenje izredno pomembno tako za vse zunanje uporabnike računovodskih izkazov kot tudi za samega lastnika. Zaupajo namreč revizorjevi strokovnosti in neodvisnosti. Njegova odgovornost je izredno velika; neupoštevanje revizorjevega mnenja ali pa njegovo spreminjanje in drugačno interpretiranje je nepremišljeno dejanje; pooblastilo za to pa ni dano nikomur.

### 2.2.3 Nadziranje

Revidiranje je posebna zvrst nadziranja, nadziranje pa je presojanje pravilnosti in odpravljanje nepravilnosti. Nadziranje je upravljavška funkcija, in sicer presojanje pravilnosti načrtovanja, pripravljanja izvajanja in izvajanja s stališč tistih, ki odločajo, pa tudi odstranjevanje pri tem ugotovljenih nepravilnosti. Nadziranje je tudi informacijska funkcija, ki zagotavlja pravilnost podatkov in informacij; v tem smislu govorimo o računovodskem nadziranju. V okviru izvajalnega sestava pa je nadziranje sestavina vsake temeljne poslovne funkcije.

Razlikovati je treba tri vrste nadziranja: kontroliranje, inšpiciranje in revidiranje:

- **Kontroliranje** je pretežno preprečevalno, na strokovnem ugotavljanju dejstev zasnovano vzporedno nadziranje, ki ga opravljajo v nadzirano delovanje organizacijsko vključeni organi, delujoči po načelu stalnosti.
- **Inšpiciranje** je pretežno popravljalno, na strokovnem ugotavljanju dejstev zasnovano poznejše nadziranje, ki ga opravljajo organi, ki niso vključeni v nadzirano delovanje in ne delujejo po načelu stalnosti.
- **Revidiranje** je pretežno popravljalno, na izvedenskem obnavljanju zasnovano poznejše nadziranje, ki ga opravljajo organi, ki niso organizacijsko vključeni v nadzirano delovanje in ne delujejo po načelu stalnosti. Obsega oblikovanje in vrednotenje dokazov o trditvah v zvezi s predmetom nadziranja ter poročanje o ugotovitvah uporabnikom, ki jih takšne informacije zanimajo, da bi na tej podlagi lahko ustrezno ukrepali.

### 2.2.4 Vrste revidiranja

Revidiranje lahko podrobneje razdelimo na več vrst. Praviloma ločimo vrste revidiranja glede na predmet in namen revidiranja ter glede na revizijske organe, ki ga izvajajo.

#### 2.2.4.1 Predmet in namen revidiranja

Glede na predmet in namen revidiranja je treba razlikovati revidiranje računovodskih izkazov, revidiranje skladnosti s predpisi in revidiranje poslovanja.

**Revidiranje računovodskih izkazov (financial statements auditing)** je najbolj poznana vrsta revidiranja, ki jo izvajajo zunanji revizorji. Včasih jo imenujejo tudi revidiranje računovodstva. Začenja se s preizkušanjem notranjih kontrol, nadaljuje pa s preverjanjem podatkov iz računovodskih izkazov; v nekaterih primerih se razširi tudi na druge dele računovodstva, zlasti na predračunske računovodske izkaze in metodiko računovodskega analiziranja. Naloga revizorja računovodskih izkazov je oblikovati mnenje o resničnosti in poštenosti oziroma realnosti in objektivnosti računovodskih informacij, s katerimi se podjetje želi predstavljati svojemu okolju.

**Revidiranje skladnosti s predpisi (compliance auditing)** zahteva, da se presodi, ali so spoštovani zakoni in drugi državni predpisi, pa tudi notranji pravilniki, drugi predpisi in poklicne norme, ter o tem obvestijo pristojni, da bi bilo mogoče sprejeti ustrezne ukrepe.

**Revidiranje poslovanja (performance auditing, operational auditing, program auditing)** izhaja iz dejstva, da je najnovejši razvoj na področju revidiranja gotovo usmerjen v revidiranje poslovanja; to je revidiranje smotrnosti delovanja ter njegove uspešnosti in

učinkovitosti. Nanaša se na vse temeljne poslovne funkcije (tehnično, kadrovske, nakupne, proizvodne, prodajne in finančne), upravljalne funkcije (načrtovanje, pripravljanje izvajanja in nadziranje) in informacijske funkcije (obravnavanje podatkov o preteklosti, obravnavanje podatkov o prihodnosti, nadziranje obravnavanja podatkov in analiziranje podatkov). Če je revidiranje poslovanja usmerjeno predvsem v upravljalne funkcije, govorimo o **revidiranju poslovanja** (management auditing). V celotni sklop revidiranja poslovanja pa bi lahko uvrstili tudi **revidiranje informacijskega sistema** (information systems auditing), ki je usmerjeno predvsem v revidiranje računalniškega programiranja in računalniških programov.

#### 2.2.4.2 Revizijski organi

Glede na značilnosti revizijskih organov se srečujemo najmanj s tremi skupinami pojmov: zunanjim revidiranjem, notranjim revidiranjem in državnim revidiranjem.

- **Zunanje revidiranje (external auditing).** To je vsako revidiranje, ki ga izvajajo organi ali osebe, ki ne pripadajo revidirani organizaciji. Toda v ožjem in običajnem smislu pri tem mislimo le na tako imenovano "komercialno" ali gospodarsko revidiranje, ki ga opravljajo revizijske družbe ali samostojni revizorji po pogodbi z naročnikom. Takšno revidiranje je lahko revidiranje računovodskih izkazov, za kar obstajajo zakonska določila in javna pooblastila, ali revidiranje poslovanja, pri katerem ni potrebnih javnih pooblastil in ga tudi ne ureja zakon, temveč ima bolj naravo svetovalne dejavnosti. Zunanje revidiranje za posameznega naročnika je že spet označeno kot zunanja revizija (external audit).
- **Notranje revidiranje (internal auditing).** Je revidiranje, ki ga izvajajo organi ali osebe iste organizacije, v kateri poteka. Praviloma se pojavlja kot revidiranje poslovanja in le v redkih primerih kot revidiranje računovodskih izkazov, če se na primer pri odvisnih podjetjih ne zahteva zunanje revidiranje, ali kot revidiranje skladnosti s predpisi, če se v vseh delih razvejene skupine podjetij zahteva vpogled v spoštovanje smernic krovnega podjetja. Notranjega revidiranja ne ureja zakon, temveč je to zadeva, ki je povsem prepuščena posamezni organizaciji. Notranje revidiranje, ki je opravljeno kot posamezen konkretno opredeljen posel, je označeno kot notranja revizija (internal audit).
- **Državno revidiranje (governmental auditing).** Opravljajo ga na državne organe vezani revizorji. Urejajo ga zakoni. Pri njem pa je treba razlikovati dve bistveno različni vrsti: davčno revidiranje in revidiranje državnega financiranja.
- **Davčno revidiranje (tax auditing),** ki ga lahko označujemo tudi kot revidiranje obračunavanja in plačevanja davkov, ima za cilj proučiti, ali so bili davki pravilno obračunani in plačani skladno z veljavnimi zakoni in njihovimi pojasnili. Organizacijsko je praviloma vezano na ministrstvo za finance. Je posamezna vrsta revidiranja skladnosti s predpisi, ki je vezana na organe državne uprave. V tej zvezi je treba govoriti o davčni reviziji (tax audit) kot o davčnem revidiranju, ki je opravljeno pri posameznem davčnem zavezancu.
- Druga vrsta državnega revidiranja je revidiranje državnega financiranja, ki je lahko označeno tudi kot **proračunsko revidiranje (budget auditing)**, največkrat pa z državnim revidiranjem mislimo kar samo na tovrstno revidiranje. Njegov namen je najprej proučiti namenskost uporabe proračunskih in drugih državnih sredstev s skladu z ustreznimi predpisi in proučiti pravilnost poročanja o tem. Je kombinacija revidiranja skladnosti s predpisi in revidiranja računovodskih izkazov. Toda praviloma vstopa tudi v proučevanje učinkovitosti in uspešnosti uporabe državnih sredstev, zato ima tudi naravo revidiranja poslovanja, ki se pri državnem revidiranju najpogosteje povezuje z revidiranjem izvajanja nalog (**performance governmental auditing**). To pa je tudi eno najpomembnejših področij revidiranja poslovnih nalog, ki je v strokovni literaturi znano kot revidiranje dosežkov (**value for money auditing**), in je zelo tesno povezano s 3 E (uspešnost /effectiveness/, učinkovitost /efficiency/, gospodarnost /economy/). 3 E pa se v zadnjem

času dodajajo še novi 3 E (equity, environment, ethics), tako da lahko govorimo že o 6 E, ki so temeljni cilji poslovanja. V zvezi z novimi 3 E zanimajo revizorja predvsem tale vprašanja:

- pravičnost (equity): izogibanje nepoštenosti in možni družbeni neodgovornosti v smislu skupnih usmeritev in splošne prakse,
- okolje (environment): delovanje na okolju prijazen način in
- etika (ethics): spoštovanje zakonskih in sicer prevladujočih vrednot obnašanja pri odločanju in delovanju tako posloводства kot zaposlencev.

Osnovna naloga zunanjega revizorja je ugotoviti ali so računovodski izkazi brez večjih materialnih napak, medtem, ko so cilji oz. naloge notranjega revizorja različne po posameznih podjetjih glede na zahteve posloводства. Kljub omenjeni razliki pa so postopki revidiranja zelo podobni, kar omogoča medsebojno sodelovanje.

Notranje in zunanje revizorje povezujejo nekatera skupna področja. To so nepristranskost pri delu in poročanju, podoben potek dela, uporaba stopnje pomembnosti pri določanju obsega revidiranja in ovrednotenja ugotovitev revizije, kodeksi poklicne etike in revizijski standardi, razlikujejo pa se po cilju revidiranja, izraženem mnenju, odgovornosti, prejemnikih poročil, vsebini poročil, vrsti dela, zaposlitvi in vrstah revizije.

Koristi od sodelovanja notranjih in zunanjih revizorjev so obojestranske, ima pa jih tudi podjetje, ki je naročnik revidiranja. Sodelovanje notranjih in zunanjih revizorjev naj bi preprečilo istočasno pregledovanje istih evidenc ter obremenjevanje istih ljudi, skrajševalo bi čas zunanje revizije in zaradi tega tudi zniževalo ceno za opravljeno zunanjo revizijo. Prav tako pa sodelovanje tudi omogoča zamenjavo izkušenj in ugotovitev ter poveča učinkovitost stroja notranjih kontrol.

V tabelah 1 in 2 so prikazane osnovne razlike med notranjim in zunanjim revidiranjem, ki jih vidijo nekateri tuji avtorji.

Tabela 1: Osnovne razlike med notranjim in zunanjim revidiranjem

Predmet primerjave	Zunanje revidiranje	Notranje revidiranje
1. Naročilo	Skupščina, nadzorni svet	Posloводство
2. Pravna podlaga	Zakon, naročilo	Navodilo, naloga
3. Razmerje do posloводства	Neodvisno	Odvisno
4. Razmerje do nadzornega sveta kapitalsko udeleženih podjetij	Neodvisno	Odvisno
5. Cilji revidiranja	Zaščita upnikov, delničarjev, javnosti	Zaščita podjetij
6. Merilo za presojo	Varnost, skladnost s predpisi	Gospodarnost, skladnost s predpisi
7. Predmet	Računovodski izkazi, knjigovodstvo	Notranji kontrolni sestav
8. Revizijska metoda	Revidiranje računovodskih izkazov in skladnosti s predpisi (finančna revizija)	Revidiranje vseh funkcij podjetja (operativna revizija, revizija poslovanja)

Vir: Chambers et. al., 1993, str. 54.

Tabela 2: Osnovne razlike med notranjimi in zunanji revizorji

Predmet primerjave	Notranji revizorji	Zunanji revizorji
Delodajalec	Družbe, državne ustanove in neprofitna podjetja	Revizijska gospodarska družba
Pooblastilo	Pooblaščen notranji revizorji	Pooblaščen revizorji
Zahtevano pooblastilo	Ne	Da
Osnovna odgovornost	Poslovodstvo in nadzorni svet	Tretje stranke (investitorji, posojilodajalci)

Vir: Guy et. al., 1993, str. 972.

## 2.2.5 Revizija v Sloveniji

### 2.2.5.1 Zakon o gospodarskih družbah

53. člen zakona o gospodarskih družbah (2006) določa, da mora letne računovodske izkaze

- velikih in srednjih kapitalskih družb,
- dvojnih družb,
- povezanih družb in
- majhnih kapitalskih družb, katerih vrednostni papirji kotirajo na borzi,

najkasneje v šestih mesecih po preteku poslovnega leta pregledati samostojno revizijsko podjetje v skladu s posebnimi predpisi.

Zakon torej določa, za katere družbe je revizija obvezna in da se mora opraviti na podlagi posebnega predpisa, to je zakona o revidiranju. Nekatere družbe pa revizijo naročijo na zahtevo lastnika, poslovodstva ali iz drugih razlogov, čeprav jih zakon ne zavezuje, da morajo biti njihovi računovodski izkazi revidirani.

Zakon tudi določa, da morajo biti računovodski izkazi revidirani v šestih mesecih po preteku poslovnega leta. Velika večina družb pri nas ima poslovno leto enako koledarskemu; tako bi morale biti revizije končane do konca junija.

V tej zvezi je treba še pojasniti, katere družbe se štejejo za povezane. Zakon o gospodarskih družbah govori o povezanih družbah v sedmem poglavju (od 460. do 473. člena), v 53. členu pa določa, da morajo take družbe sestavljati in predlagati konsolidirane računovodske izkaze, sestavljene iz konsolidirane bilance stanja in konsolidiranega izkaza uspeha, pod pogoji in na način, ki so določeni v računovodskih standardih. V 9. točki uvoda v Slovenske računovodske standarde je podrobneje določeno, v katerih primerih je treba sestavljati konsolidirane računovodske izkaze.

Zakon o gospodarskih družbah določa le, za katere družbe je obvezno revidiranje računovodskih izkazov; način in postopki revidiranja pa so predpisani z drugim zakonom, to je z zakonom o revidiranju, ki je temeljni zakon za to področje.

### 2.2.5.2 Merilo presoje

Kot merilo presoje mora revizor upoštevati slovenske računovodske standarde, ki so usklajeni z mednarodnimi računovodskimi standardi. Revizor mora izraziti svoje mnenje, ali so računovodski izkazi revidirane gospodarske družbe skladni s slovenskimi računovodskimi standardi.



### 2.2.5.3 Revizijske družbe in samostojni revizorji

V skladu za zakonom o revidiranju lahko v Sloveniji revidirajo samo revizijske gospodarske družbe in samostojni revizorji, ki izpolnjujejo zakonsko določene pogoje in so vpisani v register revizijskih družb pri Inštitutu. Seznam registriranih revizijskih družb se redno objavlja v reviji Revizor in na spletni strani Inštituta: <http://www.si-revizija.si/>.

Ko se podjetje odloča za revizijo, mora najprej preveriti, ali ima opraviti z revizijsko gospodarsko družbo ali samostojnim revizorjem, ki je vpisan v register pri Inštitutu. Če revizijo naroči pri revizijski družbi, ki ni vpisana v register pri Inštitutu, mora vedeti, da se tako opravljena revizija ne šteje za revizijo po zakonu o gospodarskih družbah in zakonu o revidiranju ter da poročilo take družbe nima narave revizijskega poročila; tako "revidiranje" pa je tudi v nasprotju z zakonom o revidiranju.

V skladu z zakonom o revidiranju lahko revizijska družba opravlja poleg revidiranja tudi storitve na strokovnih področjih, povezanih z revidiranjem. To so predvsem storitve s področja računovodstva, poslovnih financ, notranjega revidiranja, revidiranja informacijskih sistemov, davčnega proučevanja in svetovanja in ocenjevanja vrednosti podjetij, nepremičnin ter strojev in opreme. Vsaka registrirana revizijska družba in samostojni revizor je zavarovan za odgovornost za škodo, ki jo lahko povzroči z revidiranjem.

Revizijska družba lahko sprejme revidiranje le na podlagi pogodbe, ki jo sklene z naročnikom. Pogodba o revidiranju se sklene za posamezno leto. Njena bistvena sestavina je cena za revidiranje. Revizijske družbe se morajo pri določanju cen ravnati po smernicah za oblikovanje cen revizijskih storitev, ki jih je sprejel. Z njimi so določeni način dogovarjanja o vrednosti revizijskih storitev, način določanja vrednosti revizijskih storitev in način plačila za storitve. Če se revizijska družba dogovori za ceno, manjšo od običajne, mora o tem obvestiti Inštitut. Revizijska družba ne sme revidirati v podjetju, v katero je vložila sredstva, pa tudi ne v podjetju, ki je vložilo sredstva vanjo.

### 2.2.5.4 Revizorji

Poročilo o dokončanem revidiranju s strokovnim mnenjem mora sestaviti in podpisati pooblaščen revizor. Zakon o revidiranju pozna dve vrsti revizorjev:

- revizorje in
- pooblaščen revizorje.

Pooblaščen revizorje oseba, ki je pridobila dovoljenje Inštituta za opravljanje nalog pooblaščenega revizorja, revizor pa za opravljanje nalog revizorja. Pooblaščen revizor in revizor morata imeti univerzitetno izobrazbo, delovne izkušnje (najmanj pet oziroma dve leti) na področju revidiranja in opravljen preizkus strokovnih znanj ter obvladati slovenski jezik. Pooblaščen revizor in revizor ne more biti oseba, ki je pravnomočno obsojena za kaznivo dejanje zoper premoženje oziroma gospodarstvo. Dovoljenje za opravljanje nalog pooblaščenega revizorja in revizorja velja dve leti od izdaje. Veljavnost pa se podaljša če imetnik opravi program dodatnega strokovnega izobraževanja po programu, ki ga določi Inštitut.

Pooblaščen revizor in revizor mora revizijski družbi poročati o naložbah, na podlagi katerih je posredno oziroma neposredno pridobil kvalificiran delež v posamezni pravni osebi;

revizijsko družbo pa mora nemudoma obvestiti o naložbah v pravno osebi, s katero je revizijska družba sklenila pogodbo o revidiranju.

### *Povzetek*

V tem podpoglavju smo obravnavali nekatere značilnosti revidiranja, kot so definicija revizije, vrste revizije, vrste revizorjev itd. Sicer naj bi bili revizorji poslovodstvu in tudi članom nadzornih svetov v pomoč. Povezani naj bi bili vse leto, ne le takrat, ko revizor revidira. Poslovodstvo naj bi se z revizorjem posvetovalo o najpomembnejših poslovnih odločitvah, pri odločanju o zadevah, ki so lahko sporne, pri odločanju o uporabi različnih računovodskih usmeritev in pri vodenju poslovne politike.

Revizorji so v splošnem zunanji ali notranji. Zunanji revizorji so neodvisni in prihajajo iz revizijskih družb, notranji revizorji pa so zaposleni v podjetju, ki ga revidirajo. Pogosto se zgodi, da zunanji revizor revidira tiste evidence, ki jih je notranji revizor že ocenil. Zato se ponavadi notranji in zunanji revizorji odločijo za medsebojno sodelovanje, ki pripomore k učinkovitejšemu delu revizorjev.

Torej naj bi tako člani uprave, kot tudi člani nadzornega sveta gledali na revizorja kot na strokovno osebo, ki s svojim znanjem lahko veliko prispeva k urejenosti in izboljšanju poslovanja podjetja ali, bolje rečeno, tudi kot na eksperta, na katerega se lahko v vsakem trenutku zanesejo ter od njega upravičeno pričakujejo strokovni nasvet in odgovor.

### *Vprašanja za ponavljanje:*

1. Kaj je računovodsko nadziranje?
2. Kaj zajema računovodsko nadziranje?
3. Kaj so razlogi za revidiranje?
4. Kaj je revidiranje?
5. Katere so tri vrste nadziranja?
6. Katere so vrste revidiranja glede na predmet in namen revidiranja?
7. Katere so vrste revidiranja glede na revizijske organe, ki ga izvajajo?
8. Primerjajte zunanjo in notranjo revizijo!
9. Kako vidijo razlike med zunanjim in notranjim revidiranjem ter revizorji nekateri avtorji?
10. Kaj določa glede revizije Zakon o gospodarskih družbah?
11. Kaj je merilo presoje revidiranja?
12. Katere storitve opravljajo revizijske družbe?
13. Katere vrste revizorjev poznamo pri nas?

## **2.3 OPREDELITEV RAČUNOVODSKEGA ANALIZIRANJA**

V podpoglavju želimo postaviti osnove za proučevanje računovodskih podatkov. Z računovodsko analizo je mogoče po eni strani pojasnjevati, zakaj je bilo uresničevanje poslovnega izida v danem poslovnem letu drugačno od tistega, ki je bilo upoštevano kot sodilo (ugotavljamo odmike). Po drugi strani pa se z računovodsko analizo pojasnjuje vrsto kazalnikov kot razmerij med ekonomskimi kategorijami (relativna števila) v enem podjetju in na tej podlagi se oblikuje sodbo.

Beseda analiza izvira iz grške besede analysis in pomeni razstavljanje neke celote na sestavne dele z namenom, da pridemo do vzrokov, ki so povzročili nastanek pojava. V vsakdanjem življenju največkrat ne ločimo učinkovitosti od uspešnosti. Biti učinkovit pomeni delati stvari prav. Učinkovitost je notranja značilnost podjetja, da izpolni zahtevano nalogo v določenem času. Merimo jo z ugotavljanjem, kolikšni vložki ali potroški so potrebni, da pridemo do učinkov. Biti uspešen pa pomeni, delati prave stvari. Uspeh je zunanja značilnost podjetja in ga merimo z ugotavljanjem, kaj dosežemo z učinki glede na vložke ali potroške (Koletnik, 1997, 29).

S pojmom analiziranje<sup>1</sup> poslovanja ali z drugimi besedami analiziranje podatkov o poslovanju se je v preteklosti ukvarjalo že mnogo različnih, predvsem tujih avtorjev, ki so s svojim pojmovanjem te besedne zveze prispevali k razvoju njenega pomena. Tako je na primer Mellerowicz videl njeno bistvo v procesu razsvetljevanja poslovanja, Schmaltz v spoznavanju soodvisnosti in razmerij v procesu poslovanja organizacije, Viel v razčlenjevanju neke celote na dele in njihovem uvrščanju v medsebojne zveze, kar naj bi omogočalo ugotavljati pogojenosti, povezane med vzroki in učinki, ter ocenjevati analizirani objekt. Vodilni slovenski avtor na področju analiziranja, Lipovec, je to smer pojasnjevanja še izpopolnil. Ponudil je razlago analiziranja poslovanja kot procesa sistematičnega spoznavanja poslovanja konkretnega podjetja, ki služi v podjetju za odločanje o izboljšanju uspešnosti poslovanja z vidika uporabnika analize (Pučko, 1998, 8).

Iz vseh različnih pojmovanj analiziranja poslovanja lahko povzamemo, da je njegov namen z določenim postopkom priti do ocene poslovanja nekega podjetja, ki pokaže njegovo boljše ali slabše poslovanje v določenem obdobju, hkrati pa pomaga odkrivati napake in pomanjkljivosti, ki naj bi podjetje silile k sprejemanju različnih ukrepov za izboljšanje poslovanja.

Analiziranje poslovanja je dejavnost, ki se prične z analitičnim obdelovanjem predhodno zbranih in urejenih, predvsem računovodskih pa tudi ne-računovodskih podatkov, pridobljenih na področju trženja, proizvodnje, financiranja, kadrovanja itn (Turk in Melavc, 1998, 36).

Analiziranje poslovanja delimo po treh vidikih:

- **ekonomski**; nanj je primarno vezano poslanstvo analize poslovanja, saj nam le ta pomaga pri izboljševanju ekonomske uspešnosti poslovanja konkretnega podjetja. Kakor vemo, uresničevanje ciljev praviloma ne poteka brez odklonov, ki jih povzročajo neznani dejavniki. Zato z analiziranjem raziskujemo procese in stanja, da spoznamo vplive in pripravimo podlage za preudarnejše gospodarjenje.
- **organizacijski**; organizacijska določenost namena analize poslovanja vedno znova postavlja zahtevo po vzpostavljanju smotrni procesov odločanja v podjetju (tu je mišljeno predvsem na miselne in izvedbene procese), saj je ena bistvenih nalog vsake organizacije zagotavljati, da bomo cilje podjetja dosegali na smotrni način. Šele celota organizacijskega procesa, ki se ga da členiti na mnoge podprocesse (načrtovanje, vodenje, organiziranje, kontroliranje), vzpostavlja povezavo med procesom analiziranja in doseganjem ekonomske uspešnosti.
- **uporabniški**; namen vsake analize poslovanja je odvisen od interesov uporabnikov. Analiza je namenjena enemu ali večim uporabnikom, kar je odvisno od pristojnosti odločitvenih ravni. V takih primerih bomo praviloma oblikovali za višje ravni strnjena, za

---

<sup>1</sup> Beseda analiziranje, katere končni izid predstavlja analiza, izvira iz grške besede analysis in pomeni razstavljanje neke celote na sestavne dele z namenom, priti do vzrokov, ki so povzročili nastanek nekega pojava (Koletnik, 1997, 28).

nižje ravni pa nadrobna poročila. Vsako od teh pa mora imeti ustrezno sporočilno vrednost in mora biti prilagojeno potrebam in sposobnostim prejemnika.

Pri tem analiziranju poslovanja se uporablja več različnih metod, ki si sledijo v različnem zaporedju, se ponavljajo in medsebojno dopolnjujejo. Turk jih je opredelil na naslednji način (Turk, 2003, 285):

- metoda razčlenjevanja,
- metoda primerjanja,
- metoda izločevanja,
- metoda osamljanja,
- metoda strnjevanja.

Vsako podjetje v času svojega delovanja beleži poslovne dogodke in aktivnosti, z namenom pridobiti podatke o stanjih in gibanjih ekonomskih kategorij. Njihovo tolmačenje in ocenjevanje, katerega namen je ugotavljanje značilnosti in perspektive podjetja, se imenuje računovodsko analiziranje.

Računovodsko analiziranje temelji na predračunskih, še bolj pa na obračunskih kakovostnih podatkih, ki so zbrani v knjigovodskih listinah, poslovnih knjigah, računovodskih izkazih, dodatku k računovodskim izkazom in poslovnih poročilih.

Pomembno pa je poudariti, da pri računovodskem analiziranju in tudi pri drugih vrstah analiziranja, katerih proizvod so kvantitativne informacije, nikoli ne sme izostati besedna obrazložitev, saj zgolj številke zadoščajo le tistim, ki zelo dobro poznajo vsebino analiziranih ekonomskih kategorij ter metodiko in tehniko analiziranja. Takih pa je malo. (Kavčič, 2002, 160).

V nadaljevanju se bomo v okviru računovodskega analiziranja omejili zgolj na analiziranje podatkov, zbranih v računovodskih izkazih, ker se celovito sliko ekonomskega delovanja in položaja, kot posledico tega delovanja, vidi ravno v njih. Da pa bo samo analiziranje računovodskih izkazov bolj razumljivo, bomo v naslednji točki najprej predstavili glavne značilnosti računovodskih izkazov, kot najpomembnejši vir podatkov z vidika uporabnikov.

### *Povzetek*

Glavni vzrok sodobnega razvoja analize računovodskih podatkov so potrebe uporabnikov po informacijah. Pri tem je potrebno omeniti, da pri analiziranju računovodskih podatkov ne obravnavamo celotnega podjetja, temveč le tisti del poslovanja podjetja, ki ga lahko zajamemo oziroma opišemo z računovodskimi podatki. Analiziranje računovodskih podatkov ima lahko številne namene in uporabnike, z različnimi metodami in orodji.

### *Vprašanja za ponavljanje:*

1. Kaj je računovodsko analiziranje?
2. Opiši posamezen vidik analiziranja poslovanja!

## **2.4 RAČUNOVODSKI IZKAZI**

V tem podpoglavju bomo proučevali, kako so informacije o finančnem položaju, uspešnosti in spremembah finančnega položaja podjetja razvidne iz temeljnih računovodskih izkazov, ki so

koristni širokemu krogu uporabnikov pri njihovem odločanju. Analizirali bomo najpomembnejši vir za računovodsko analizo, to so računovodska poročila oziroma temeljni računovodski izkazi, ki jih sestavljajo bilanco stanja, izkaz poslovnega izida, izkaz finančnega izida in izkaz gibanja kapitala. Pri tem bomo izhajali iz SRS 30 (SRS 30, 2006), vključno z ustreznimi razkritji.

Vse gospodarske družbe morajo pripraviti **letno poročilo**, ki je najpomembnejša periodična listina komuniciranja uprave podjetja z lastniki in drugimi interesnimi skupinami podjetja. Letno poročilo je natisnjena predstavitev podjetja in sredstvo, s katerim poslovodstvo predstavi javnosti podjetje v celoti, in sicer tako njegove dosežke kot tudi njegovo perspektivo. Za pravočasno izdelavo in pravilnost letnega poročila odgovarja poslovodstvo podjetja.

Letna poročila morajo družbe v skladu z ZGD-1 posredovati Agenciji za javnopravne evidence in storitve (v nadaljevanju AJPES), da jih ta javno objavi. AJPES zbira podatke za javno objavo, za statistične, informativno-analitične in raziskovalne namene (za državno statistiko) (Masle in Ažman, 2007, 33). Letno poročilo majhnih družb, z vrednostnimi papirji katerih se ne trguje na organiziranem trgu, in letno poročilo podjetnikov je potrebno predložiti AJPES-u v treh mesecih po koncu poslovnega leta, letno poročilo družb, zavezanih k reviziji, pa v osmih mesecih po koncu poslovnega leta, v enakem obdobju pa morajo nadrejene družbe predložiti konsolidirano letno poročilo (ZGD-1, 2006, 58. člen). Letno poročilo je javno objavljeno v 30 dneh po predložitvi in ga lahko najdete na spletni strani: <http://www.ajpes.si/dokumenti/dokument.asp?id=464> (Predložitev podatkov 2008). Za podjetja, ki kotirajo na borzi, pa lahko najdete letna poročila na spletni strani: [www.ljse.si](http://www.ljse.si).

Letno poročilo podjetja je po Zakonu o gospodarskih družbah sestavljeno iz:

- računovodskega poročila
- poslovnega poročila.

**Računovodsko poročilo** je skupek poročil, ki vsebujejo računovodske podatke in računovodske informacije in tudi njihove ocene in razlage. Letno računovodsko poročilo je podlaga za oblikovanje poslovnega poročila in obsega:

1. bilanco stanja
2. izkaz poslovnega izida
3. priloge s pojasnili k izkazom.

Letno poročilo majhnih družb, s katerih vrednostnimi papirji se trguje na organiziranem trgu, srednjih ter velikih družb in povezanih družb, pa mora poleg tega obsegati tudi:

4. izkaz finančnega izida,
5. izkaz gibanja kapitala.

**Poslovno poročilo** mora vsebovati:

- podatke in pojasnila o premoženjsko – finančnem stanju,
- podatke in pojasnila o razvoju in izidih poslovanja,
- oceno možnosti prihodnjega razvoja,
- podatke o izdaji ali odkupu lastnih delnic oziroma deležev.

V poslovnem poročilu mora podjetje poročati o vseh podatkih, ki so pomembni za bralce letnega poročila in se nanašajo na poslovanje in delovanje podjetja ter niso razkriti v računovodskem poročilu. Oblika poslovnega poročila ni predpisana in podjetje se samo odloči, kako ga bo sestavilo. Z njim poslovodstvo predstavi svoje delo, svoje uspehe in neuspehe, uspešnost poslovanja in vizijo prihodnosti (Horvat, 1999, 21).

Usmeritve, kako prikazovati ekonomske kategorije v temeljnih računovodskih izkazih, namenjenih zunanjim uporabnikom, določajo slovenski računovodski standardi, ki temeljijo na Zakonu o gospodarskih družbah.

Sicer je računovodski izkaz urejen prikaz učinka računovodskega obravnavanja podatkov. Vse skupine postavk v njem, kot celota in/ali posamezne skupine postavk, so računovodske informacije, posamezne postavke v njem pa praviloma računovodski podatki.

Namen računovodskih izkazov je priskrba informacij o:

- finančnem položaju podjetja,
- uspešnosti poslovanja podjetja,
- spremembah finančnega položaja podjetja, ki so koristne širokemu krogu uporabnikov pri sprejemanju ekonomskih odločitev. Slovenski računovodski standardi (SRS) (SRS, 2006) podjetja podrobneje opominjajo na pravila in postopke, ki jih je potrebno upoštevati in uporabljati pri sestavljanju računovodskih izkazov.

Kakovostne značilnosti računovodskih izkazov so (SRS, 2006):

- razumljivost: uporabniki računovodskih izkazov lahko razumejo postavke v računovodskih izkazih in pomen kontov in knjižb na njih,
- ustreznost: postavke v računovodskih izkazih imajo zaželeno, potrebne in koristne lastnosti, konti in knjižbe na njih pa ustrezajo določenemu namenu in pravilom,
- zanesljivost: postavke v računovodskih izkazih ne vsebujejo pomembnih napak in pristranskih stališč, konti in knjižbe na njih pa so popolni in zanesljivi,
- primerljivost: zaradi metodične enotnosti je mogoče primerjati postavke v računovodskih izkazih istega podjetja za različna leta ali postavke v računovodskih izkazih različnih podjetij, prav tako pa so tudi konti in knjižbe na njih metodično enotni tako v posameznem podjetju kot v različnih podjetjih.

Računovodske izkaze, kot celoto po SRS 30, sestavljajo (SRS 30, 2006):

- bilanca stanja,
- izkaz poslovnega izida,
- izkaz finančnega izida,
- izkaz gibanja kapitala in
- razlagalna računovodska pojasnila.

Namen računovodskih izkazov je dajati informacije o finančnem položaju, uspešnosti in spremembah finančnega položaja organizacije, ki so koristne širokemu krogu uporabnikov pri njihovem odločanju (Turk et. al., 1999, 703).

Računovodske izkaze morajo po Zakonu o gospodarskih družbah sestavljati vse pravne osebe, ki na trgu samostojno opravljajo pridobitne ali nepridobitne dejavnosti kot svoje izključne dejavnosti, pri tem pa morajo biti organizirane kot gospodarske družbe v eni od naslednjih oblik:

- kot osebne družbe (družba z neomejeno odgovornostjo, komanditna družba ali tiha družba),
- kot kapitalska družba (družba z omejeno odgovornostjo, delniška družba ali komanditna delniška družba).

Za vse te družbe je sestavljanje bilance stanja in izkaza poslovnega izida obvezno, sestavljanje finančnega izida ter izkaza gibanja kapitala pa je obvezno le za velike in srednje družbe ter tiste, ki nastopajo na trgu vrednostnih papirjev. Način in obliko sestavljanja

računovodskih izkazov predpisuje Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (AJPES) v sodelovanju s Slovenskim inštitutom za revizijo na posebnih obrazcih, ki jih najdete na spletni strani: <http://www.ajpes.si/dokumenti/>.

Uporabniki računovodskih izkazov so (SRS, 2006):

- sedanji in možni vlagatelji kapitala, ki jih zanima predvsem velikost in ustaljenost donosa v obliki dividend ali deležev v dobičku, politika delitve čistega dobička, dolgoročna čista dobičkonosnost in kakovost uprave,
- posojilodajalci, ki jih zanima sposobnost podjetja za redno odplačevanje posojil ter v zvezi s tem dolgoročna donosnost sredstev, finančni položaj podjetja in kakovost uprave,
- zaposlenci, ki jih zanima predvsem čista dobičkonosnost poslovanja, stopnja udeležbe zaposlencev v dobičku, s tem pa možnosti njihovih zaslužkov in socialnih prejemkov,
- dobavitelji, ki jih zanimajo zmožnosti podjetja, da bo svoje obveznosti do njih poravnalo in v zvezi s tem dolgoročna donosnost sredstev in kakovost uprave,
- kupci, ki jih zanima predvsem dolgoročna donosnost sredstev in s tem možnost ohranjanja ustaljenega poslovanja, finančni položaj in kakovost uprave,
- država, ki jo zanimajo predvsem tiste računovodske informacije, ki zajemajo dobiček, prihodek in druge kategorije, ki so podlaga za ugotovitev dajatev,
- javnost, ki jo zanima predvsem ali podjetje ogroža okolje, gospodarske in finančne možnosti za pomoč pri reševanju krajevnih problemov in informacije v zvezi z zaposlenostjo. Zaradi tega javnost zanimata predvsem čista dobičkonosnost in finančni položaj,
- tekmeči, ki jih zanima predvsem, kolikšna je možnost, da kupijo podjetje ali da podjetje kupi njih, čista dobičkonosnost, finančni položaj in kakovost uprave.

Računovodski izkazi ne morejo zadovoljiti vseh potreb uporabnikov po informacijah, vendar so nekatere potrebe skupne vsem. Večino zadovoljujejo računovodski izkazi, ki morajo biti ustrezno pripravljene. Koristnost računovodskih izkazov je odvisna od dveh pogojev:

- vsebinsko morajo ustrezati potrebam uporabnikov,
- sestavljeni morajo biti pravočasno glede na potrebe uporabnikov.

Računovodski izkazi so uporabni le, če so resnični in pošteni, k čemur naj bi pripomogli tudi slovenski računovodski standardi.

Sestavljanje računovodskih izkazov je zasnovano na temeljnih računovodskih predpostavkah, ki so:

- upoštevanje nastanka poslovnih dogodkov: poslovni dogodki se pripoznajo, ko se pojavijo, in ne šele ob plačilu,
- upoštevanje časovne neomejenosti poslovanja: računovodske izkaze je potrebno sestavljati tako, kot da bo podjetje v dohodni prihodnosti še vedno poslovalo,
- upoštevanje resnične in poštene predstavitve v razmerah spreminjanja vrednosti valut in posamičnih cen (ne pa tudi hiperinflacije).

#### 2.4.1 Bilanca stanja

Najpomembnejši temeljni računovodski izkaz je bilanca stanja, ki je tudi najpomembnejša za izračun številnih kazalnikov, predvsem kazalnikov financiranja, investiranja in vodoravnega finančnega ustroja.

Bilanca stanja je določena s SRS 24, ki opredeljuje naslednje (SRS 24, 2006):

- Bilanca stanja je temeljni računovodski izkaz, v katerem je resnično in pošteno prikazano stanje sredstev in obveznosti do njihovih virov za poslovno leto ali medletna obdobja, za katera se sestavlja.
- Sestavi se za splošne ali posebne namene, za potrebe zunanjega, lahko pa tudi notranjega računovodskega poročanja. Od njegove vrste in narave podjetja sta odvisna obseg in razčlenitev postavk v njem.
- Bilanca stanja ima lahko obliko dvostranske uravnotežene bilance stanja ali zaporednega stopenjskega izkaza stanja.
- Bilanca stanja je pri velikih in srednje velikih podjetjih razčlenjena v skladu z zahtevami Zakona o gospodarskih družbah ter dopolnjena z nekaterimi dodatnimi postavkami in delno z določnejšimi, uveljavljenimi krajšimi strokovnimi izrazi, uporabljenimi v kontnem načrtu.

Bilanca je statičen in kumulativni računovodski izkaz. Statičnost se kaže s prikazovanjem sredstev in obveznosti do virov sredstev podjetja na določen dan. Kumulativnost bilance stanja se kaže tako, da je bilanca stanja, ki je sestavljena na zadnji dan poslovnega leta, enaka začetni bilanci stanja, sestavljeni na prvi dan naslednjega leta.

Obliko izkaza stanja predpisuje Zakon o gospodarskih družbah (ZGD) (ZGD, 2006), podrobnejša pravila izdelave izkaza stanja in razkritij pa so določena v SRS 24 (Horvat, 2003, 93).

Izkaz stanja prikazuje torej višino in sestavo sredstev in obveznosti do virov sredstev v določenem trenutku. Kaže nam torej premoženje, s katerim podjetje razpolaga (sredstva) na določen dan, in vire financiranja, s katerimi podjetje financira premoženje (obveznosti do virov sredstev). Najbolj splošno gledano izkaz stanja pove, kolikšna sredstva so bila vložena v podjetje, kako je podjetje prišlo do teh sredstev in kako jih je naložilo, kakor je to razvidno na določen dan.

Če na izkaz stanja gledamo iz finančnega zornega kota, lahko sredstva opredelimo kot naložbe, obveznosti do virov sredstev pa kot vire financiranja teh naložb. Izkaz stanja nam torej kaže finančni položaj podjetja na določen dan.

Izkaz stanja ima dve strani, ki pa morata biti vedno vrednostno izenačeni: aktivo in pasivo. Aktiva prikazuje sredstva podjetja, pasiva pa vire teh sredstev in naložbe lastnikov v podjetje. Izkaz stanja ima obliko dvostranskega uravnoteženega izkaza stanja.

Sredstva podjetja so v izkazu stanja razdeljena na (SRS 24, 2006):

1. Dolgoročna sredstva: stvari in pravice, ki v poslovnem procesu postopno prenašajo svojo vrednost na poslovne učinke in se v svojo prvotno obliko praviloma vračajo v obdobju, daljšem od enega leta. Dolgoročna sredstva so razvrščena na:
  - 1.1. neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitev,
  - 1.2. opredmetena osnovna sredstva,
  - 1.3. dolgoročne finančne naložbe,
  - 1.4. odložene terjatve za davek.
2. Kratkoročna sredstva: stvari, pravice in denarna sredstva, ki se zaradi sodelovanja v poslovnem procesu porabijo in se v prvotno pojavno obliko vrnejo v obdobju, krajšem od enega leta. Kratkoročna sredstva so razvrščena na:
  - 2.1 sredstva (skupine za odtujitev) za prodajo,
  - 2.2 zaloge,
  - 2.3 kratkoročne finančne naložbe,
  - 2.4 kratkoročne poslovne terjatve,



2.5 denarna sredstva.

### 3. Kratkoročne aktivne časovne razmejitve.

Sredstva so v izkazu stanja razporejena po načelu naraščajoče likvidnosti. Najprej so prikazana tista sredstva, ki so najbolj oddaljena od likvidnih sredstev, na koncu pa so tista, ki so najbolj likvidna.

Obveznosti do virov sredstev so v izkazu stanja razdeljene na (SRS 24, 2006):

1. Kapital: trajen vir financiranja, ki so ga v podjetje vložili lastniki ali pa je nastal z uspešnim poslovanjem podjetja. Kapital je sestavljen iz naslednjih postavk:
  - 1.1 vpoklicani kapital,
  - 1.2 kapitalske rezerve,
  - 1.3 rezerve iz dobička,
  - 1.4 presežek iz prevrednotenja,
  - 1.5 preneseni čisti poslovni izid,
  - 1.6 čisti poslovni izid poslovnega leta.
2. Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve: pasivne časovne razmejitve so obveznosti, ki so nastale na podlagi odloženih vračunanih stroškov in odloženih prihodkov. Časovne razmejitve omogočajo enakomernejše izkazovanje poslovnega izida v posameznih obdobjih.
3. Dolgoročne obveznosti – obveznosti podjetja, ki so razdeljene na:
  - 3.1 dolgoročne finančne obveznosti,
  - 3.2 dolgoročne poslovne obveznosti,
  - 3.3 odložene obveznosti za davek.
4. Kratkoročne obveznosti:
  - obveznosti, vključene v skupine za odtujitev,
  - kratkoročne finančne obveznosti,
  - kratkoročne poslovne obveznosti.
5. Kratkoročne pasivne časovne razmejitve.

#### 2.4.2 Izkaz poslovnega izida

Izkaz poslovnega izida je določen s SRS 25, ki opredeljuje naslednje (SRS 25, 2006):

- Izkaz poslovnega izida je temeljni računovodski izkaz, v katerem je resnično in pošteno prikazan poslovni izid za poslovno leto ali medletna obdobja, za katera se sestavlja.
- Izkaz poslovnega izida se sestavi za splošne ali posebne namene, za potrebe zunanjega, lahko pa tudi notranjega računovodskega poročanja. Od njegove vrste in narave podjetja sta odvisna obseg in razčlenitev postavk v njem.
- Izkaz poslovnega izida ima obliko stopenjskega zaporednega izkaza poslovnega izida.
- Izkaz poslovnega izida je lahko sestavljen v eni izmed dveh stopenjskih oblik (različici I in II).

V izkazu poslovnega izida podjetje prikazuje uspešnost poslovanja v določenem obdobju skozi ustvarjene prihodke, nastale odhodke in dosežen poslovni izid kot razliko prvih dveh. Izkaz poslovnega izida je dinamičen in nekumulativen računovodski izkaz. Dinamičen zato, ker lahko njegove ekonomske kategorije dojame le v povsem določenem časovnem obdobju (Turk in Melavc, 1998, 45), ne pa v določenem trenutku, nekumulativen pa zato, ker ga podjetja sestavljajo za vsako leto posebej.

Izkaz poslovnega izida po različici I in II ima pri vseh podjetjih ne glede na njihovo velikost osnovno razčlenitev v skladu z zahtevami ZGD (ZGD, 2006).

Prihodki so povečanja gospodarskih koristi v obračunskem obdobju v obliki:

1. povečanja sredstev (na primer denarja ali terjatev zaradi prodaje blaga) ali
2. zmanjšanja dolgov (na primer zaradi opustitve njihove poravnave), katerih posledica so povečanja kapitala, razen tistih, ki so povezana z novimi vplačili lastnikov.

Prihodki so v izkazu poslovnega izida razčlenjeni na (SRS 25, 2006):

1. redne prihodke, ki pomenijo normalne prihodke pri poslovanju in so razdeljeni na poslovne prihodke (prihodki od prodaje in drugi prihodki, povezani s poslovnimi učinki kot so subvencije, dotacije in podobni prihodki) in finančne prihodke (prihodki od naložbenja oziroma prihodki v zvezi z dolgoročnimi in kratkoročnimi finančnimi naložbami in terjatvami),
2. druge prihodke.

Odhodki pa so zmanjšanja gospodarskih koristi v obračunskem obdobju v obliki:

1. zmanjšanja sredstev (na primer, s prodajo zalog blaga zaradi prodaje) ali
2. povečanja dolgov (na primer, zaradi zaračunanih obresti), katerih posledica so zmanjšanja kapitala, razen tistih, ki so povezana z izplačili lastnikom.

Odhodki so v izkazu poslovnega izida razčlenjeni na (SRS, 2006):

1. redne odhodke, ki so posledica normalnih pojavov pri poslovanju in so razdeljeni na poslovne odhodke (vračunani stroški v obračunskem obdobju, popravljene za spremembo stroškov, ki se zadržujejo v zalogah poslovnih učinkov in finančne odhodke, kot so odhodki za financiranje in naložbenje),
2. druge odhodke.

Poslovni izid (dobiček ali izguba) je razlika med prihodki in odhodki v obračunskem obdobju. Uresničeni poslovni izid se lahko razlikuje od načrtovanega zaradi sprememb na strani prihodkov ali zaradi sprememb na strani odhodkov.

V načelu se poslovni izid ugotavlja na podlagi ustvarjanja poslovnih učinkov (proizvodnje), na podlagi zaračunane prodaje (fakturirane realizacije) ali na podlagi plačane prodaje (vnovčene realizacije) v obračunskem obdobju. Pri trgovinskih in storitvenih gospodarskih družbah ni razlik med prvo in drugo možnostjo (Turk, 2000, 175).

SRS 19 (SRS 19, 2006) opredeljuje naslednje vrste poslovnega izida, in sicer med temeljne vrste poslovnega izida spadajo:

1. poslovni izid (dobiček ali izguba) iz prodaje,
2. poslovni izid (dobiček ali izguba) iz celotnega poslovanja,
3. poslovni izid (dobiček ali izguba) iz rednega delovanja,
4. celotni poslovni izid (celotni dobiček ali celotna izguba),
5. čisti poslovni izid (čisti dobiček ali čista izguba).

Te oblike poslovnega izida so pomembne tako za notranje kot za zunanje uporabnike.

Druge vrste poslovnega izida so pomembne za notranje uporabnike, zato jih podjetja podrobneje opredeljujejo sama. Razčlenimo jih lahko na (SRS 19, 2006):

1. prispevek za kritje,
2. kosmati poslovni izid (kosmati dobiček ali kosmata izguba) iz celotnega poslovanja,
3. celotni poslovni izid (celotni dobiček ali celotna izguba) skupaj s finančnimi odhodki,
4. celotni poslovni izid (celotni dobiček ali celotna izguba) skupaj z deleži zaposlencev v njem,

5. dohodek (dodana vrednost).

### 2.4.3 Izkaz finančnega izida (denarnih tokov)

Izkaz finančnega izida je temeljni računovodski izkaz, za katerega SRS 26 opredeljuje naslednje (SRS 26, 2006): izkaz finančnega izida je temeljni računovodski izkaz, v katerem so resnično in pošteno prikazane spremembe stanja denarnih sredstev in njihovih ustrezkov za poslovno leto ali medletna obdobja, za katera se sestavlja.

Uporabnikom daje informacije, kako podjetje pridobiva denarna sredstva in njihove ustrežke, kako jih porablja in kakšno je njihovo stanje na začetku in na koncu obdobja (Benedik, 2003, 24).

Izkaz finančnega izida je pomemben, ker glede na informacije, ki jih dajeta bilanca stanja in izkaz poslovnega izida, dopolnjuje informacije, pomembne za odločanje pri financiranju in naložbah. Na podlagi teh informacij je mogoče ugotoviti razloge za povečanje ali zmanjšanje denarnih sredstev v obračunskem obdobju.

Izkaz denarnih tokov SRS 26 – Oblike izkaza denarnih tokov za zunanje poslovno poročanje iz leta 2006 nadomešča SRS 26 iz leta 2002 – Oblike izkaza finančnega izida za zunanje poslovno poročanje (SRS 26, 2006).

Izkaz denarnih tokov se lahko sestavi po neposredni metodi (različici I) ali po posredni metodi (različici II). V izkazu denarnih tokov so izkazani denarni tokovi v obdobju, nastali pri poslovanju (podizkaz A), naložbenju (podizkaz B) in financiranju (podizkaz C). Denarni izid v obdobju ter začetno in končno stanje denarnih sredstev v obdobju so izkazani v podizkaz Č.

Izkaz denarnih tokov ima obliko zaporednega izkaza. Sestavimo ga lahko po neposredni metodi (različica I) ali po posredni metodi (različica II). Standard daje prednost neposredni metodi sestavljanja izkaza denarnih tokov (različici I), podjetje pa izbere tisto, ki bolj ustreza njegovim možnostim zagotavljanja podatkov.

Po različici I (neposredna metoda) so potrebne v izkazu denarnih tokov najmanj naslednje postavke (SRS, 2006):

A. denarni tokovi pri poslovanju,

1. prejemki pri poslovanju,

1.1 prejemki od prodaje izdelkov in storitev,

1.2 drugi prejemki pri poslovanju,

2. izdatki pri poslovanju,

2.1 izdatki za nakupe materiala in storitev,

2.2 izdatki za plače in deleže zaposlencev v dobičku,

2.3 izdatki za dajatve vseh vrst,

2.4 drugi izdatki pri poslovanju,

3. prebitek prejemkov pri poslovanju ali prebitek izdatkov pri poslovanju (1 + 2),

B. denarni tokovi pri naložbenju,

1. prejemki pri naložbenju,

1.1 prejemki od dobljenih obresti in deležev v dobičku drugih, ki se nanašajo na naložbenje,

1.2 prejemki od odtujitve neopredmetenih sredstev,

1.3 prejemki od odtujitve opredmetenih osnovnih sredstev,

1.4 prejemki od odtujitve naložbenih nepremičnin,

- 1.5 prejemki od odtujitve dolgoročnih finančnih naložb,
  - 1.6 prejemki od odtujitve kratkoročnih finančnih naložb,
  2. izdatki pri naložbenju,
    - 2.1 izdatki za pridobitev neopredmetenih sredstev,
    - 2.2 izdatki za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev,
    - 2.3 izdatki za pridobitev naložbenih nepremičnin,
    - 2.4 izdatki za pridobitev dolgoročnih finančnih naložb,
    - 2.5 izdatki za pridobitev kratkoročnih finančnih naložb,
  3. prebitek prejemkov pri naložbenju ali prebitek izdatkov pri naložbenju (1 + 2),
- C. denarni tokovi pri financiranju,
1. prejemki pri financiranju,
    - 1.1 prejemki od vplačanega kapitala,
    - 1.2 prejemki od povečanja dolgoročnih finančnih obveznosti,
    - 1.3 prejemki od povečanja kratkoročnih finančnih obveznosti,
  2. izdatki pri financiranju,
    - 2.1 izdatki za dane obresti, ki se nanašajo na financiranje,
    - 2.2 izdatki za vračila kapitala,
    - 2.3 izdatki za odplačila dolgoročnih finančnih obveznosti,
    - 2.4 izdatki za odplačila kratkoročnih finančnih obveznosti,
    - 2.5 izdatki za izplačila dividend in drugih deležev v dobičku,
  3. prebitek prejemkov pri financiranju ali prebitek izdatkov pri financiranju (1 + 2),
  4. končno stanje denarnih sredstev = denarni izid v obdobju (seštevek prebitkov A3, B3 in C3) + začetno stanje denarnih sredstev.

Vsi izdatki so v izkazu denarnih tokov izkazani kot negativne postavke. Pri uporabi neposredne metode (različice I) mora podjetje o vseh vrstah denarnih tokov poročati tako, da razkrije vse glavne (pomembne) vrste kosmatih prejemkov in izdatkov.

Po različici II (posredna metoda) so v izkazu denarnih tokov potrebne najmanj te postavke (SRS, 2006):

- A. denarni tokovi pri poslovanju,
1. postavke izkaza poslovnega izida,
    - 1.1 poslovni prihodki (razen za prevrednotenje) in finančni prihodki iz poslovnih terjatev,
    - 1.2 poslovni odhodki brez amortizacije (razen za prevrednotenje) in finančni odhodki iz poslovnih obveznosti,
    - 1.3 davki iz dobička in drugi davki, ki niso zajeti v poslovnih odhodkih,
  2. spremembe čistih obratnih sredstev (in časovnih razmejitev, rezervacij ter odloženih terjatev in obveznosti za davek) poslovnih postavk izkaza stanja,
    - 2.1 začetne manj končne poslovne terjatve,
    - 2.2 začetne manj končne aktivne časovne razmejitve,
    - 2.3 začetne manj končne odložene terjatve za davek,
    - 2.4 začetna manj končna sredstva (skupine za odtujitev) za prodajo,
    - 2.5 začetne manj končne zaloge,
    - 2.6 končni manj začetni poslovni dolgovi,
    - 2.7 končne manj začetne pasivne časovne razmejitve in rezervacije,
    - 2.8 končne manj začetne odložene obveznosti za davek,
  3. prebitek prejemkov pri poslovanju ali prebitek izdatkov pri poslovanju (1 + 2),
- B. denarni tokovi pri naložbenju,
1. prejemki pri naložbenju,
    - 1.1 prejemki od dobljenih obresti in deležev v dobičku drugih, ki se nanašajo na naložbenje,
    - 1.2 prejemki od odtujitve neopredmetenih sredstev,

- 1.3 prejemki od odtujitve opredmetenih osnovnih sredstev,
- 1.4 prejemki od odtujitve naložbenih nepremičnin,
- 1.5 prejemki od odtujitve dolgoročnih finančnih naložb,
- 1.6 prejemki od odtujitve kratkoročnih finančnih naložb,
2. izdatki pri naložbenju,
  - 2.1 izdatki za pridobitev neopredmetenih sredstev,
  - 2.2 izdatki za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev,
  - 2.3 izdatki za pridobitev naložbenih nepremičnin,
  - 2.4 izdatki za pridobitev dolgoročnih finančnih naložb,
  - 2.5 izdatki za pridobitev kratkoročnih finančnih naložb,
3. prebitek prejemkov pri naložbenju ali prebitek izdatkov pri naložbenju (1 + 2),
- C. denarni tokovi pri financiranju,
  1. prejemki pri financiranju,
    - 1.1 prejemki od vplačanega kapitala,
    - 1.2 prejemki od povečanja dolgoročnih finančnih obveznosti,
    - 1.3 prejemki od povečanja kratkoročnih finančnih obveznosti,
  2. izdatki pri financiranju,
    - 2.1 izdatki za dane obresti, ki se nanašajo na financiranje,
    - 2.2 izdatki za vračila kapitala,
    - 2.3 izdatki za odplačila dolgoročnih finančnih obveznosti,
    - 2.4 izdatki za odplačila kratkoročnih finančnih obveznosti,
    - 2.5 izdatki za izplačila dividend in drugih deležev v dobičku,
  3. prebitek prejemkov pri financiranju ali prebitek izdatkov pri financiranju (1 + 2),
- Č. Končno stanje denarnih sredstev = denarni izid v obdobju (seštevek prebitkov A3, B3 in C3) + začetno stanje denarnih sredstev.

Vsi izdatki so v izkazu denarnih tokov izkazani kot negativne postavke.

Prejemki so denarna sredstva, ki se v obračunskem obdobju prejemajo, lahko so gotovinski ali brezgotovinski.

Izdatki so denarna sredstva, ki se v obračunskem obdobju porabljajo v zvezi s posameznimi zadevami; lahko so gotovinski ali brezgotovinski.

Denarni izid (prebitek prejemkov ali izdatkov) je razlika med prejemki in izdatki v obračunskem obdobju.

Denarna sredstva so gotovina v blagajni (bankovci, kovanci, prejeti čeki, takoj udenarljivi vrednostni papirji); knjižni denar na računih pri banki (denar na računih pri banki ali drugi finančni inštituciji, ki se lahko uporablja za plačevanje); denar na poti (denar, ki se prenaša iz blagajne na ustrezen račun pri banki ali drugi finančni inštituciji in se istega dne še ne vpiše kot dobroimetje pri njej in denarni ustrezniki (sredstva, ki se zanesljivo, zlahka, preprosto in hitro oziroma v bližnji prihodnosti pretvorijo v vnaprej znan znesek denarnih sredstev).

Namen denarnih ustreznikov je poravnavanje kratkoročnih denarnih dolgov in ne vzpostavljanje naložb ali kaj drugega. Gre za širše obravnavanje denarnih sredstev, po katerem so med denarna sredstva vključeni tudi denarni ustrezniki. Izkaz denarnih tokov vsebuje pomembne informacije za odločanje pri poslovanju, financiranju in naložbenju. Na podlagi teh informacij je mogoče ugotoviti razloge za povečanje ali zmanjšanje denarnih sredstev v obračunskem obdobju. Denarna sredstva se lahko povečajo na podlagi poslovanja, novega financiranja (v ožjem pomenu) ali raznaložbenja (v ožjem pomenu), zmanjšajo pa

zaradi poslovanja, naložbenja (v ožjem pomenu) ali definciranja (v ožjem pomenu) (SRS 26, 2006).

Seštevek dobička in amortizacije se v strokovni literaturi obravnava kot kategorija t.i. cash flow oziroma čisti denarni tok.

Čisti denarni tok kaže (Koletnik in Kokotec–Novak, 1994, 201):

1. Finančno moč podjetja: vrednost čistega denarnega toka je notranja moč samofinanciranja in pomeni prostorazpoložljiva denarna sredstva, s katerimi podjetje razpolaga v nekem obdobju. Njihova vrednost prikazuje investicijsko sposobnost podjetja iz notranjih virov, sposobnost odplačil dolgov in plačilno sposobnost.
2. Finančno uspešnost podjetja: seštevek dobička, amortizacije in rezervacij je kategorija, ki je v manjši meri podvržena manipuliranju v bilanciranju, saj se zmanjšanje dobička na račun večje amortizacije ali rezervacij na ta način nevtralizira.

Z njegovo pomočjo ugotavljamo, koliko novih denarnih sredstev je podjetje pridobilo s poslovanjem. Glede na to lahko investitor oceni, ali podjetje ustvarja dovolj sredstev za plačilo sprotne obveznosti in za potrebne investicije. Kaže torej notranje financiranje oziroma samofinanciranje podjetja oziroma prostorazpoložljiva sredstva, s katerimi družba razpolaga v nekem obdobju.

Čisti denarni tok izkazuje:

1. investicijsko sposobnost podjetja iz notranjih virov,
2. sposobnost podjetja za izplačilo posojil,
3. sposobnost podjetja za zagotavljanje plačilne sposobnosti.

#### 2.4.4 Izkaz gibanja kapitala

Izkaz gibanja kapitala je določen s SRS 27, ki opredeljuje naslednje (SRS 27, 2006): izkaz gibanja kapitala je temeljni računovodski izkaz, v katerem so resnično in pošteno prikazuje spremembe sestavin kapitala za poslovno leto ali medletna obdobja, za katera se sestavlja.

Po novem je med najpomembnejšimi sestavinami letnega poročila. To velja zlasti za »javne« družbe, to je tiste, ki so bile ustanovljene na podlagi javne ponudbe za vpis delnic, in tiste družbe, s katerih vrednostnicami se trguje na organiziranem trgu vrednostnic.

Izkaz gibanja kapitala ima lahko obliko razpredelnice, v kateri so predstavljene različne vrste kapitala in možni pojavi sprememb pri eni ali več vrstah kapitala skupaj z nasprotnimi predznaki. Na spremembo posamezne postavke kapitala vplivajo različni pojavi, kot so: premiki v kapital, premiki znotraj kapitala, premiki iz kapitala (Benedik, 2003, 25).

Izkaz gibanja kapitala je lahko sestavljen tako, da prikazuje:

1. spremembe vseh sestavin kapitala, zajetih v izkazu stanja, bodisi v skupinah bodisi posamično (osnovno razčlenjevanje), ali
2. spremembe tistih sestavin kapitala, ki predstavljajo oblikovanje celotnih pripoznanih dobičkov in izgub v obdobju, pri čemer spremembe drugih sestavin kapitala in stanja sestavin kapitala na začetku in koncu obdobja izkazuje v pojasnilih k računovodskim izkazom (prilagojeno razčlenjevanje).

Izkaz gibanja kapitala ima obliko:

1. ločenih razpredelnic sprememb za vsako sestavino kapitala ali

2. sestavljene razpredelnice sprememb vseh sestavin kapitala.

Ta standard predlaga sestavljene razpredelnice sprememb vseh sestavin kapitala.

Prva razsežnost (stolpci) različnih vrst kapitala (SRS 27, 2006):

1. vpoklicani kapital.
  - 1.1 osnovni kapital,
  - 1.2 nevpoklicani kapital (kot odbitna postavka),
2. kapitalske rezerve,
3. rezerve iz dobička,
  - 3.1 zakonske rezerve,
  - 3.2 rezerve za lastne delnice in lastne poslovne deleže,
  - 3.3 lastne delnice in lastni poslovni deleži (kot odbitna postavka),
  - 3.4 statutarne rezerve,
  - 3.5 druge rezerve iz dobička,
4. presežek iz prevrednotenja,
5. preneseni čisti poslovni izid (preneseni čisti dobiček ali prenesena čista izguba),
6. čisti poslovni izid poslovnega leta (čisti dobiček ali čista izguba poslovnega leta).

Druga razsežnost (vrstice) različnih vrst kapitala (SRS 27, 2006) je:

1. začetno stanje v obdobju.
2. premiki v kapital,
3. premiki v kapitalu,
4. premiki iz kapitala,
5. končno stanje v obdobju.

Poseben dodatek k izkazu gibanja kapitala je prikaz »bilančnega dobička« ali »bilančne izgube« kot pravno opredeljena odločitvena kategorija iz zakona o gospodarskih družbah (SRS, 2006):

1. čisti poslovni izid poslovnega leta,
2. + preneseni čisti dobiček / prenesena čista izguba,
3. + zmanjšanje rezerv iz dobička,
4. povečanje rezerv iz dobička po sklepu uprave (zakonskih rezerv, rezerv za lastne delnice in lastne poslovne deleže in statutarne rezerv),
5. povečanje rezerv iz dobička po odločitvi uprave in nadzornega sveta (drugih rezerv iz dobička),
6. = bilančni dobiček (1+2+3-4-5), ki ga skupščina razporedi,
7. na delničarje,
8. v druge rezerve,
9. za prenos v naslednje leto,
10. za druge namene,
11. ali
12. = bilančna izguba.

### *Povzetek*

Bilanca stanja je temeljni računovodski izkaz, ki prikazuje višino in strukturo sredstev in obveznosti do virov sredstev v določenem trenutku. Kaže torej premoženje, s katerim podjetje razpolaga na določen dan, in vire financiranja, s katerimi podjetje financira premoženje. Najbolj na splošno gledano bilanca stanja pove, kolikšna sredstva so bila vložena v podjetje, kako je podjetje prišlo do teh sredstev in kako jih je naložilo, kakor je to razvidno na določen

dan. Če na bilanco stanja gledamo iz finančnega zornega kota, lahko sredstva opredelimo kot naložbe, obveznosti do virov sredstev pa kot vire financiranja teh naložb. Bilanca stanja kaže torej finančni položaj podjetja na določen dan.

Izkaz poslovnega izida je temeljni računovodski izkaz, v katerem je resnično in pošteno prikazan poslovni izid za poslovno leto ali medletna obdobja, za katera se sestavlja. V izkazu poslovnega izida podjetje prikazuje uspešnost poslovanja v določenem obdobju skozi ustvarjene prihodke, nastale odhodke in dosežen poslovni izid kot razliko prvih dveh. Izkaz poslovnega izida se sestavi za splošne ali posebne namene, za potrebe zunanjega, lahko pa tudi notranjega računovodskega poročanja in ima obliko stopenjskega zaporednega izkaza poslovnega izida.

Izkaz finančnega izida je temeljni računovodski izkaz, ki prikazuje gibanje prejemkov in izdatkov ali pritokov in odtokov oziroma spremembe stanja denarnih sredstev in njihovih ustreznikov za poslovno leto ali medletna obdobja, za katera se sestavlja. Izkaz finančnega izida sistematično prikazuje, katera sredstva so se povečala ali zmanjšala ter kje so spremembe v obveznostih do virov sredstev. Prednost izkaza finančnega izida je tudi v neodvisnosti od različnih računovodskih pristopov in vrednotenj, ki vplivajo na ekonomske kategorije. S spreminjanjem amortizacije in oblikovanjem rezerv lahko vplivamo na velikost dobička in kapitala. Na denarna sredstva pa takšni pristopi bilanciranja ne vplivajo.

Izkaz gibanja kapitala je temeljni računovodski izkaz, v katerem so resnično in pošteno prikazane spremembe sestavin kapitala za poslovno leto ali medletna obdobja, za katera se sestavlja. Izkaz gibanja kapitala prikazuje gibanje posameznih sestavin kapitala, tudi uporabo čistega dobička in pokrivanje izgube. Izkaz gibanja kapitala je lahko sestavljen tako, da prikazuje le razdelitev čistega dobička ali poravnavo čiste izgube ali pa vseh sestavin kapitala.

*Vprašanja za ponavljanje:*

1. Katere računovodske izkaze poznamo?
2. Kdo so uporabniki računovodskih izkazov?
3. Kaj so sestavni deli letnega poročila?
4. Opiši kaj zajema posamezen sestavni del letnega poročila!
5. Kaj je bilanca stanja?
6. Katere postavke v bilanci stanja poznaš?
7. Razvrsti postavke v bilanci stanja glede na ročnost sredstev oziroma virov sredstev!
8. Odključajte, katere od predlaganih postavk uvrščamo med dolgoročna sredstva:

a)	Dolgoročno odloženi stroški razvijanja	
b)	Delnice, kupljene z namenom prodaje	
c)	Stroji	
d)	Zemljišča	
e)	Patenti	
f)	Dolgoročne finančne naložbe	
g)	Prejeti predujem za trgovsko blago	
h)	Blagovna znamka	
i)	Zaloge trgovskega blaga	
j)	Dolgoročni kredit za nakup osnovnih sredstev	
k)	Dobro ime	
l)	Organizacijski stroški	
m)	Aktivne časovne razmejitve	



9. Odključajte, katere od predlaganih postavk uvrščamo med kratkoročna sredstva:

a)	Naložbe v odvisno družbo	
b)	Zaloge gotovih izdelkov	
c)	Prejeti kredit od banke	
d)	Dolg dobavitelju	
e)	Prejete obresti za dano kratkoročno posojilo	
f)	Stroški raziskovanja	
g)	Prejeti predujem za trgovsko blago	
h)	Blagovna znamka	
i)	Terjatve za zaračunane obresti	
j)	Dolgoročni kredit za nakup osnovnih sredstev	
k)	Dobro ime	
l)	Organizacijski stroški	
m)	Aktivne časovne razmejitve	

10. Razvrstite kategorije na sredstva in obveznosti in izračunajte kapital podjetja:  
(v evrih)

	Opredmetena osnovna sredstva	60.000
	Neopredmetena dolgoročna sredstva	3.000
	Dolgoročne poslovne terjatve	15.000
	Dolgoročni prejeti kredit od banke	20.000
	Kratkoročne obveznosti do dobaviteljev	2.000
	Denarna sredstva na transakcijskem računu	6.000
	Dano kratkoročno posojilo	23.000
	Izračunajte:	
A	Dolgoročna sredstva	
B	Kratkoročna sredstva	
C	Obveznosti do tujih virov	
D	Kapital	

11. Razvrstite kategorije v bilanci stanja in izračunajte kapital podjetja!  
(v evrih)

	Opredmetena sredstva	5.000
	dolgoročne finančne naložbe	1.000
	dano kratkoročno posojilo	2.000
	obveznosti do dobaviteljev	2.500
	dolgoročne rezervacije	800
	obveznosti za finančni leasing	1.200
	denar na žiro računu	200
	Kratkoročna sredstva	
	Dolgoročna sredstva	
	Obveznosti do tujih virov	
	Kapital	

12. Razvrstite kategorije v bilanci stanja in izračunajte kapital podjetja!

	(v evrih)
60 % delež v podjetju X	5.000
stroj	2.000
terjatve do kupcev	1.300
obveznosti do dobaviteljev	1.500
dolgoročne rezervacije	700
pasivne časovne razmejitev	300
avto	1.000
zaloge trgovskega blaga	900
Dolgoročni prejeti kredit od banke	2.500
nepremičnine	10.000
Dolgoročna sredstva	
Kratkoročna sredstva	
Obveznosti do tujih virov	
Kapital	

13. Kaj prikazuje izkaz poslovnega izida?

14. Podatki za podjetje v evrih:

osnovna sredstva	3.500
licenca	1.000
zaloge materiala	3.000
denar na računu	500
kratkoročne obveznosti do dobaviteljev	1.500
kratkoročni bančni krediti	4.000
<b>Dogodki:</b>	
prihodki od poslovanja	6.000
stroški materiala za proizvodnjo	2.000
stroški dela (ni plačano)	1.800
stroški prevoznih storitev (plačano)	800
amortizacija	600
prejemki od prodaje	4.000
plačajo obresti za pridobljene kredite	500
materialni stroški v višini 1000, od tega 600 plačilo takoj, ostalo na odlog plačila	
odplačajo 1.100 kratkoročnega kredita	

Sestavite shemo začetne bilance stanja, končne bilance stanja in izkaza poslovnega izida!

15. Podatki za podjetje v evrih:

osnovna sredstva – stroji	2.000
računalniki	500
dolgoročne finančne naložbe	1.500
terjatve do kupcev	800
zaloge materiala	2.500
denar na računu	200
dano kratkoročno posojilo poslovnemu partnerju	500
kratkoročne obveznosti do dobaviteljev	2.000
prejeti dolgoročni bančni krediti	2.000
<b>Dogodki:</b>	
stroški materiala za proizvodnjo	1.500
stroški dela (ni plačano)	1.000
amortizacija za stroje	10 %
amortizacija za računalnike	50 %
prihodki od prodaje	4.000
prejemki od prodaje	3.200
plačajo dobaviteljem	1.600
zaračunane obresti za dolgoročno posojilo	300
zaračunajo obresti za kratkoročno posojilo	50

Sestavite shemo začetne bilance stanja, končne bilance stanja in izkaza poslovnega izida!

16. Kaj nam pove izkaz finančnega izida?
17. Katere so postavke v finančnem izidu?
18. Po čemu se razlikujeta izkaz poslovnega in izkaz finančnega izida?
19. Kaj nam pove izkaz gibanja kapitala?

## 2.5 OCENJEVANJE IN MERJENJE FINANČNE USPEŠNOSTI POSLOVANJA PODJETIJ

### 2.5.1 Merila in orodja za merjenje uspešnosti poslovanja

V pričujočem podpoglavju bomo proučevali različne načine analiziranja računovodskih izkazov, s katerimi želimo oceniti uspešnost poslovanja podjetja. Proučevali bomo tri metode ocenjevanja uspešnosti in sicer vodoravno analizo, navpično analizo in analizo s kazalniki. Presodili bomo prednosti kot tudi kritične pomanjkljivosti ocenjevanja uspešnosti poslovanja s posameznimi metodami.

Vzporedno z usmerjanjem podjetij v donosno poslovanje je nujno potrebno, da podjetja vzporedno razvijajo merila za ocenjevanje uspešnosti poslovanja tako na domačem kot tudi na tujih trgih. V strokovni literaturi in praksi obstajajo metode in orodja, ki pa jih podjetja, predvsem iz tranzicijskih in drugih manj razvitih držav na sistematičen in celovit način bolj redko uporabljajo. Razloge najdemo lahko v tem, da aktivnost analize poslovanja podjetja in merjenja uspešnosti prepogosto postavljamo na sam konec poslovnega procesa in ne na začetek, kar bi bilo pravilneje in učinkoviteje.

Pred vsako analizo uspešnosti poslovanja pa je potrebno vedeti za namen analize, kar pogojuje tudi delitev enot v skupine. Kriterije, ki bo ločeval enote, ne moremo postaviti kar na slepo. Prvi pogoj pri določitvi kriterija je seveda namen analize uspešnosti poslovanja, ki ga

določamo sami. Določitev kriterija pa je pogojevana s podatki, ki so na razpolago (Nikolič, 1998). Primerjava podatkov za daljšo časovno vrsto nam kaže, kako so se spreminjale posamezne ekonomske kategorije. Na podlagi tako dobljenih informacij lahko ocenimo prihodnja gibanja in vplive na poslovanje podjetja.

Za analiziranje računovodskih izkazov se najpogosteje uporabljajo tri metode:

1. vodoravna analiza,
2. navpična analiza,
3. analiza s kazalniki.

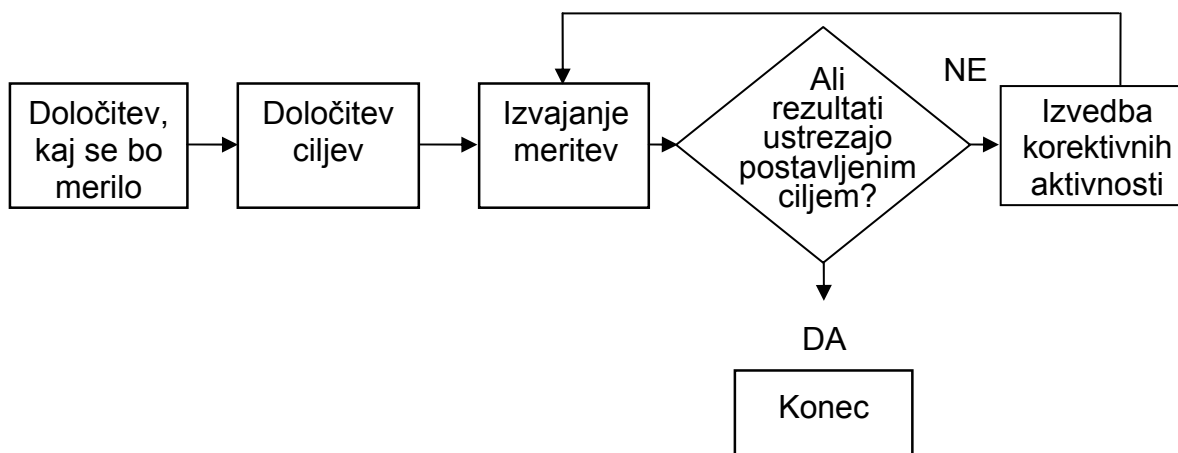
Pri vodoravni analizi se ugotavljata vrednostni znesek in odstotek spremembe določene postavke. Vrednosti določene postavke v računovodskih izkazih predhodnega obdobja so osnova za primerjanje z vrednostjo postavke zadnjega obdobja. Z vodoravno analizo dobimo informacije o velikosti, smeri in relativni pomembnosti sprememb posameznih postavk. Te vrste informacije so potrebne za ugotovitev o tem, ali se je poslovanje podjetja v obdobju izboljšalo ali ne.

Pri navpični analizi se postavke v računovodskih izkazih prikazujejo kot relativni delež, oziroma relativno število glede na izbrano celoto. Ena od največjih koristi navpičnega analiziranja računovodskih izkazov je v tem, da nam posamezne postavke prikazuje kot deleže, oziroma kot relativna števila, kar nam omogoči primerjavo med dvema podjetjema v isti gospodarski panogi. Z relativnimi števili se namreč izniči različnost zaradi velikosti podjetij.

Analiza s kazalniki (v nadaljevanju finančna analiza), ki so relativna števila, dobljena s primerjavo določene ekonomske kategorije s kako drugo, nam omogoča ocenjevanje uspešnosti poslovanja. Posamezen kazalnik dobi izrazno moč šele, ko ga primerjamo z vrednostjo kazalnikov v preteklih obdobjih ali pri konkurenčnih podjetjih (Hočevar in Igljčar, 1996, 239–240).

V razmerah povečevanja konkurenčnosti v svetu je merjenje uspešnosti poslovanja in s tem kontroliranja uresničevanja strategije in vizije podjetja, ključen predpogoj za ugotavljanje, kako neko podjetje posluje in ali ima možnost dolgoročnega obstoja. Preveliko usmerjanje pozornosti na operativno uspešnost nekega podjetja in zanemarjanje ocenjevanja finančne uspešnosti lahko privede do tega, da postane vprašljiv obstoj podjetja. Neuporaba finančnih kazalnikov lahko vodi do pomanjkljivega ocenjevanja uspešnosti podjetja. V okviru študije narejene za pet večjih letalskih družb na Tajski, je avtor poudarek dal procesu ocenjevanja uspešnosti s pomočjo finančnih kazalnikov vendar ob upoštevanju tako uspešnosti transporta kot takega in finančnih rezultatov podjetij. Uspešnost podjetja kot celote je razdelil po posameznih segmentih in sicer na proizvodni, trženjski in sektor managementa. S tem je lahko identificiral prispevek posameznega segmenta k celotni uspešnosti podjetja (Feng in Wang, 2000, 133).

Proces kontrole uresničevanja strategije zagotavlja, da podjetje sledi ciljem, ki si jih je zastavilo. Primerja rezultate s postavljenimi cilji in daje povratne informacije managerjem, ki nato oblikujejo korektivne aktivnosti (Pfohl 1981, str. 60). Sam proces nadzora si lahko shematsko (Hunger in Wheelen, 1996, 281) ponazorimo z modelom, prikazanim v sliki 1.



Slika 1: Model kontrole procesa

Vir: Hunger, Wheelen, Strategic Management, 1996, str. 281.

Nesporno je, da klasična računovodska merila spodbujajo managerje k odločanju, ki ugodno vpliva na kratkoročni, največkrat samo enoletni poslovni izid. K takemu razmišljanju jih silijo predvsem nekateri lastniki podjetij, ki se zavzemajo samo za kratkoročno oplemenitenje svojega kapitala. V takih primerih se teži k zmanjševanju stroškov za razvoj, izobraževanju in trženju v najširšem smislu. Kratkoročno je tudi gledanje na delavce kot izključno na strošek delovne sile oziroma bruto strošek plač. Management torej izbira tiste naložbene projekte, katerih donos je kratkoročno največji.

Prva omejitev uporabe zgolj finančno-računovodskih kazalnikov je torej v tem, da ne opisujejo dejavnikov, ki vplivajo na uspeh v prihodnosti. Managerji so motivirani za doseganje in prikaz čim boljšega poslovnega izida podjetja. Višina čistega dobička je relativna, saj se lahko z različnimi metodami kreativnega računovodstva bistveno vpliva na njegovo višino oziroma izračun. Tu mislim na primer na način in stopnjo amortizacije osnovnih sredstev, način vrednotenja zalog, različna razmejevanja prihodkov oziroma stroškov. S klasičnimi finančno-računovodskimi kazalniki se torej lahko prikujejo poslovni rezultati. Klasična računovodska merila merijo uspešnost poslovanja podjetja s kazalniki gospodarnosti, proizvodnosti, predvsem pa dobičkonosnosti.

Sodobne okoliščine poslovanja pa zahtevajo nov način razmišljanja in s tem vpeljujejo novih nefinančnih kazalnikov, poleg merjenja nove tehnologije in opreme ter vlaganja še:

1. razvoj trajnejših in partnerskih odnosov s kupci,
2. razvoj takšnih izdelkov in storitev, kot jih zahtevajo določene skupine kupcev,
3. proizvodnjo zelo kakovostnih izdelkov in storitev pri nizkih stroških,
4. izpopolnjevanje znanja in sposobnosti zaposlenih za nenehno izboljšanje procesov, odzivnosti in kakovosti,
5. razvoj informacijske tehnologije, podatkovnih baz in sistemov.

Moderna podjetja informacijske dobe vse bolj gradijo na neotipljivih dejavnikih. Kot ključna sredstva se tako v podjetju pojavljajo znanje, procesi, vzdušje, motivacija zaposlenih in drugi dejavniki, ki jih finančni modeli ne zajemajo. Te elemente je tudi težko finančno ovrednotiti oziroma meriti, saj njihova vrednost nastaja v specifičnih kombinacijah različnih dejavnikov in sami zase nimajo prave vrednosti.

To se kaže tudi v strukturi stroškov. Občutno se zmanjšuje delež neposrednih stroškov dela, povečujejo pa se splošni stroški, ki so večinoma tudi stalni stroški. Slednje povzročajo

predvsem različne poslovodne, raziskovalno-razvojne, nabavne, prodajne in finančne dejavnosti ter dejavnosti v zvezi z zaposlenimi. Napake pri razporejanju stroškov lahko povzročijo zmote, na primer pri ugotavljanju uspešnosti posameznih vrst izdelkov. Ker je delež neposrednih stroškov dela v skupnih stroških dela vse manjši, je tudi pomembneje spremljati splošne stroške dela (Rejc, 1996, 15).

Ključna je torej ugotovitev, da obstoječi in novi finančni kazalci niso zadostni za celovito presojanje uspešnosti poslovanja. Glavni razlog je, da iz njih ni mogoče razbrati, kateri dejavniki so prispevali k uspešnosti poslovanja. V ozadju se tako skrivajo vzroki za uspešnost, ki lahko izhajajo iz edinstvenih rezultatov raziskav in razvoja, učinkovite proizvodnje, ugodnega delovnega vzdušja v podjetju, kakovostnih produktov, hitrega odziva na potrebe kupcev (Ghemawat, 1986, 53).

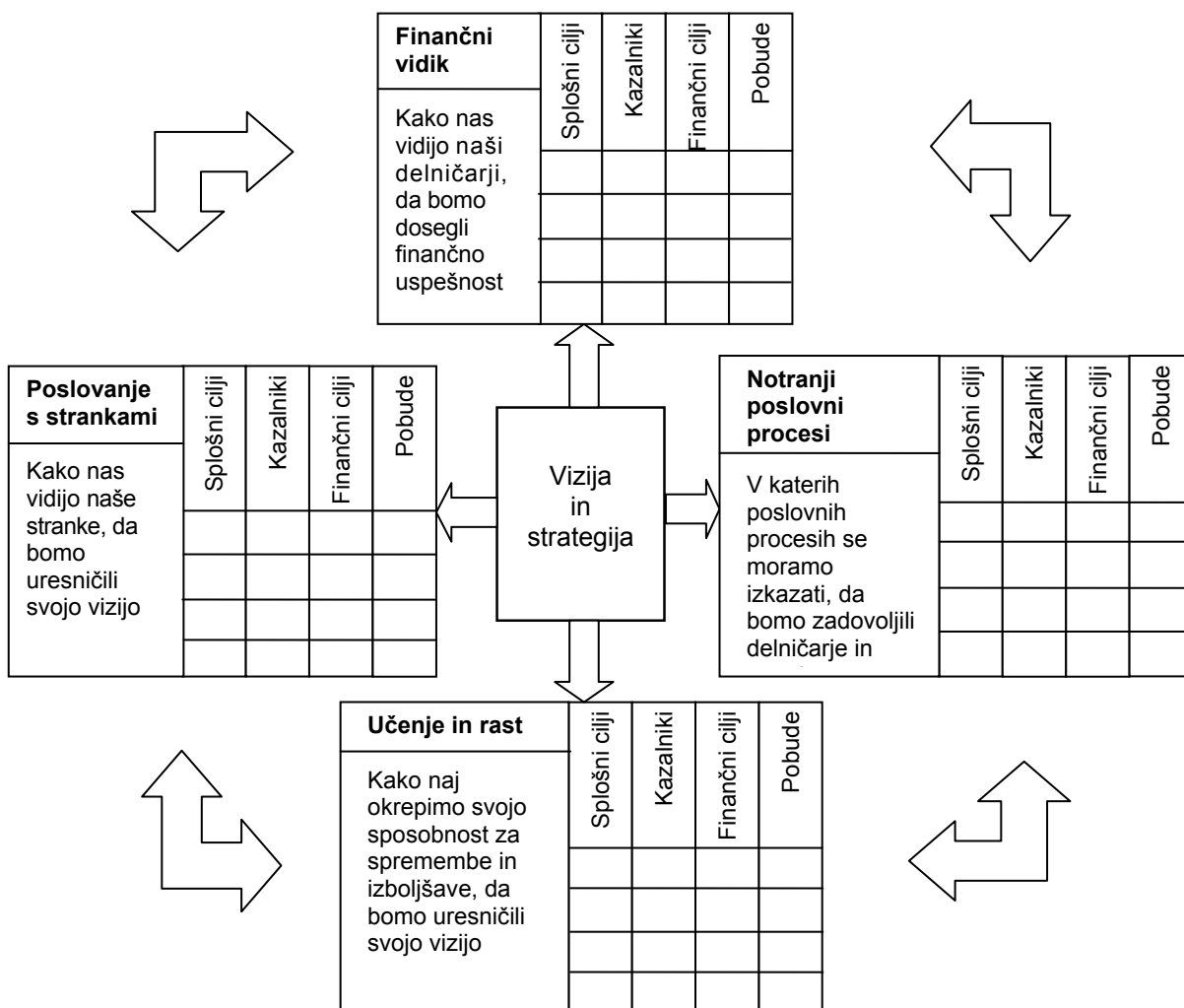
Ugotovimo lahko, da finančni kazalniki zapoznelo odražajo spremembe na posameznih področjih poslovanja, kar pomeni, da kažejo predvsem posledice oziroma rezultate. Tradicionalna poročila s finančnimi kazalniki, izračunanimi na podlagi računovodskih izkazov, so kot zaslon na tekmi igre z žogo. Iz njega je možno razbrati, ali moštvo zmaguje ali izgublja. Moštvo pa ne ve, zakaj zmaguje ali izgublja in kaj bi moralo storiti, da bi rezultat izboljšalo sebi v prid. Moštvo, ki je zgolj spremljalo rezultat, ne bo uspešno. Če želi zadetek, se mora osredotočiti na žogo in ne na zaslon (Tekavčič, 2002, 12).

Za učinkovito presojanje uspešnosti poslovanja podjetij lahko uporabljamo tudi sodoben način kot je uravnoteženi sistem kazalnikov. Uravnoteženi sistem kazalnikov uspešnosti je metodologija, ki sta jo v letu 1990 z raziskavo »Merjenje uspešnosti v organizaciji prihodnosti« začela razvijati Kaplan in Norton (Maklič, 2005, 35–44). Bistvo modela je, da gre za uravnoteženost finančnih in nefinančnih informacij o uspešnosti uresničevanja ciljev podjetja.

Pri uravnoteženem sistemu kazalnikov govorimo o naslednjih štirih vidikih (slika 2):

1. Finančni vidik je vidik lastnikov podjetja, zato kazalci vključeni v ta vidik vključujejo temeljno mero uspešnosti poslovanja in druge finančne kazalce.
2. Vidik kupcev vsebuje kazalnike za spremljanje uspešnosti poslovanja, kot ga vidijo kupci.
3. Vidik notranjih poslovnih procesov vključuje kazalce za najpomembnejše notranje procese. Ti procesi so tisti, kjer se mora podjetje najbolj odlikovati, če želi zadovoljiti kupce in lastnike.
4. Vidik učenja in rasti preko izbranih kazalcev odraža sposobnosti zaposlenih, kakovost sistemov in organizacijskih postopkov v podjetju, ki so osnova za organizacijsko učenje in rast.

Zgornji pristop poudarja posebno pozornost medsebojnemu odnosu in pomenu finančnih in nefinančnih kazalnikov (več o tem se lahko najde na spletni strani: <http://www.fpm.com/>).



Slika 2: Osnovni model uravnoteženega sistema kazalnikov

Vir: Prirejeno po Kaplan, Norton, Uravnoteženi sistem kazalnikov: preoblikovanje strategije v dejanja, 2000, str. 21.

Analiza s pomočjo finančnih kazalnikov je eden izmed nazornejših načinov merjenja uspešnosti podjetij. Zato je pri izbiri finančnih kazalnikov velikega pomena prav sam izbor kazalnikov, ki jih bo podjetje preučevalo. V okviru multi-kriterijskega izbora ima lahko pomanjkljiva kakovost izbire kazalnikov za rezultat nekakovostno oceno vrednosti finančnih kazalnikov. Cilj vzpostavitve sistematičnega pristopa za izbiro kritičnih kazalnikov uspešnosti poslovanja podjetij je čim natančnejša in objektivna analiza poslovanja podjetja v preteklosti kot podlaga za prihodnja načrtovanja. Ker je vsak sektor industrije tako rekoč univerzalen, bo posledično temu tudi izbor ključnih kazalnikov uspešnosti poslovanja med posameznimi sektorji variral. Kljub temu pa pristop, s katerim izbiramo kazalnike znotraj sektorja, ne bo bistveno različen ampak bo prilagojen namenu analize (Hsieh in Wang, 2001, 401).

V ZDA obstaja združenje za preučevanje poslovnih praks uvajanja uravnoteženega sistema kazalnikov, ki vključuje vrednotenje, certificiranje in monitoring vzpostavljenega sistema kazalnikov. Tako ima združenje, ki se imenuje »Balanced Scorecard Collaborative«, številne člane, ki so nosilci certifikata BSC. Primere najdemo na spletnih straneh, kot npr: <http://www.cognos.com/balanced-scorecard-software.html>, <http://www.strategymap.com>, [http://www.activestrategy.com/software\\_solutions/cascading\\_scorecards.aspx](http://www.activestrategy.com/software_solutions/cascading_scorecards.aspx), <http://www.gpr.com>, <http://www.infocaptor.com>.

### 2.5.2 Osnove za preučevanje finančnih kazalnikov uspešnosti poslovanja

Glede merjenja finančne uspešnosti poslovanja obstaja veliko tehnik. Ena izmed najpogostejših je finančna analiza s pomočjo kazalnikov uspešnosti poslovanja, na temelju katere se primerja postavke iz izkazov stanja s postavkami iz izkaza poslovnega izida. Vrednosti posameznih kazalnikov same po sebi ne povedo mnogo, zato jih je potrebno primerjati časovno med seboj (analiza trenda) ali s kazalniki drugih podjetij, ki imajo podobno višino dobička ali izgube na eni strani in podobno vrednost aktive na drugi strani (Aleksander et. al., 2003, str. 134). Poznamo torej dva pomembnejša načina analize finančnih kazalnikov.

Prvi in hkrati najbolj uporaben način v okviru finančne analize je primerjava vrednosti kazalnikov s preteklimi kazalniki uspešnosti poslovanja, kar nam v določenem obdobju pokaže trend. Govorimo o analizi trenda, ko nam smer trenda pogostokrat pove več kot posamezna vrednost nekega finančnega kazalnika. Na primer, nizka vrednost finančnega kazalnika, ki kaže donosnost na vložena sredstva, je lahko sprejemljiva, v kolikor imamo opravka z naraščajočim trendom. Pri analizi trenda so finančni kazalniki primerjani znotraj nekega obdobja. Primerjava kazalnikov med leti nam lahko izpostavi potrebo po določenih ukrepih. Analiza trenda nam da najboljše rezultate znotraj obdobja treh do petih let. Vendar je potrebno pri analizi trenda precejšnja skrbnost in pazljivost, saj je velikokrat težko določiti, ali trend sploh obstaja, in če obstaja, kakšen je njegov pomen. Tako je za Slovenijo izredno pomembno vedeti, da so se razmere v okolju podjetja v zadnjih nekaj letih tako spremenile, da je lahko trend posameznih kazalcev brez vsake pojasnjevalne moči na primer glede uspešnosti upravljanja s podjetjem.

Drugi način je primerjava finančnih kazalnikov s finančnimi kazalniki gospodarstva. Namen analize je, da primerjamo uspešnost nekega podjetja s podjetji, ki imajo več ali manj podoben način poslovanja. Takšno primerjavo imenujemo panožna primerjalna ali navzkrižna analiza. Najbolj logična primerjava je primerjava vrednosti finančnih kazalnikov nekega podjetja z vrednostmi finančnih kazalnikov drugih podjetij v gospodarstvu oziroma panogi, v kateri posluje podjetje, za katerega želimo analizirati finančne kazalnike uspešnosti. To pa zahteva določeno mero previdnosti, saj je način zbiranja podatkov velikokrat vprašljiv. Treba je najti panogo, kateri podjetje po svojem poslovanju najbolj ustreza, nato pa ustrezno opredeliti mesto podjetja znotraj panožnih razlik.

V Sloveniji je poseben problem njena majhnost, zaradi katere je število podjetij v posamezni panogi zelo majhno (lahko tudi samo eno) in še njihova dejavnost je navadno precej različna. Primerjava s panogami v drugih državah pa tudi lahko privede do neustreznih sklepov zaradi velikih razlik ekonomskega okolja. Dobljene informacije je potrebno vzeti kot podporo pri merjenju uspešnosti in ne kot sodilo poslovanja. Uporabnik finančnih kazalnikov se mora distancirati od ocenjevanja kazalnikov kot dobrih oziroma slabih. Na vrednost kazalnika je potrebno gledati v kontekstu večjega števila finančnih kazalnikov in celotne strategije poslovanja nekega podjetja. Primerjava kazalnikov podjetij s povprečji panoge je ena izmed najuporabnejših metod, kjer so podatki letno obnovljeni s strani trgovinskih združenj in statističnih organizacij.

Uporabnost primerjalne analize je tudi v primeru njene nadgradnje z analizo trenda. Nekatera odstopanja v vrednostih finančnih kazalnikov so lahko posledica spremenjenega trenda v gospodarstvu. Na primer, padec finančnega kazalnika donosnosti na vložena sredstva pri nekem podjetju je lahko posledica padca istega kazalnika, ki velja za celo panogo. Zato so



vrednosti nekaterih kazalnikov v določenih obdobjih za posamezna podjetja izven kontrole managerjev in jih je potrebno jemati v tem kontekstu.

Pri ocenjevanju različnih finančnih podatkov uporabljajo torej managerji velikokrat analizo s pomočjo finančnih kazalnikov. Analiza kazalnikov nam lahko zelo veliko pove o poslovanju podjetja vendar pri tem ne smemo zanemariti določena dejstva:

1. Finančni kazalnik je le ulomek neke vrednosti z drugo vrednostjo in pri tem se ne upošteva dejanska (absolutna) vrednost v števcu in imenovalcu ulomka.
2. Ne obstaja samo ena »prava« vrednost finančnega kazalnika. Potrebno je uporabiti določeno mero previdnosti, ko presojamo neko vrednost finančnega kazalnika (previsoka, prenizka ali ta prava). Kakšna je dejanska vrednost, je odvisno predvsem od okoliščin poslovanja in celotne strategije nekega podjetja. Same vrednosti kazalnikov nas lahko prevarajo, vendar ob upoštevanju znanja, ki ga imamo glede managementa in ekonomskih okoliščin, v katerih podjetje posluje nam kazalnik lahko mnogo pove. Komentar, da je neka dobljena vrednost kazalnika previsoka, prenizka ali ravno pravšnja, je odvisno od percepcije analitika, ki kazalnike proučuje in od konkurenčne strategije podjetja za katerega računamo vrednost kazalnika. Prav tako je potrebno ocenjevati vrednost finančnega kazalnika v kontekstu celotnega poslovanja podjetja, torej drugih finančnih kazalnikov. Obstaja nekaj s tem povezanih ovir pri ocenjevanju finančnih kazalnikov
3. Kazalnik je uporaben le v primeru njegove primerjave s panožnimi kazalniki oziroma trendom panožnih kazalnikov ali trenda kazalnikov konkretnega podjetja.

Finančni kazalniki nam lahko dajo informacije o finančnem zdravju podjetja, ki pa so lahko različno interpretirane že znotraj posameznega podjetja, panoge ali znotraj nekega časovnega razdobja. Poleg kazalnikov je potrebno pri interpretaciji in ugotavljanju uspešnosti poslovanja podjetja upoštevati tudi druge faktorje kot so na primer značilnost izdelka, sposobnost managementa, pogoje poslovanja konkurentov in prihodnjo vizijo podjetja. Dejstvo je, da je premalo pozornosti dane uporabnosti računovodskih števil pri merjenju finančnega tveganja podjetja.

Že vrsto let nazaj so rezultati študij pokazali na to, da lahko analiza določenih finančnih kazalnikov podjetja napove možnost propada podjetja. Primerjava finančnih kazalnikov na vzorcu podjetij, med njimi tistih, ki so propadla in tistih ki še danes uspešno poslujejo, je pokazala, da so bili določeni finančni kazalniki dobri pokazatelji neuspešnega podjetja. Finančni kazalniki kot so denarni tok na celotna sredstva, neto dobiček na celotna sredstva, dolgovi na celotna sredstva in še posebej kazalnik denarna sredstva na dolgove, so bili pomembni finančni kazalniki, ki so lahko nakazovali propad podjetja. Predvsem vrednost zadnjega kazalnika, ki kaže odstotek denarnih sredstev v primerjavi z dolgovi podjetja, nam je lahko napovedovala propad podjetja že pet let prej. Na drugi strani nam lahko tako splošen kazalnik kot je kazalnik tekoče likvidnosti, ki nam kaže odstotek kratkoročnih sredstev glede na kratkoročne obveznosti, pove zelo malo oziroma nam napove možnost propada podjetja šele leto dni prej (Wilcox, 1971, 389–395).

Velik pomen je treba dati namenu analize finančnih kazalnikov. Primerjava nekompatibilnih podatkov na primer nekega javnega podjetja s stabilnim poslovanjem na eni strani s podjetjem iz primarne dejavnosti s cikličnim poslovanjem na drugi strani, je prej škodljiva kot koristna. Poleg tega nam onemogoča pravilno merjenje dolgoročne dobičkonosnosti podjetja. Uporaba preteklih podatkov uspešnosti poslovanja podjetja brez upoštevanja za poslovanje podjetja ključnih sprememb v sedanjosti, nam lahko ustvari nepopolno in zmotno sliko uspešnosti poslovanja ter težko predvidimo prihodnji trend poslovanja podjetja. Tako nam pretekli podatki za podjetje, ki se je pred kratkim združilo z nekim drugim podjetjem ali je doživelo

velike spremembe v tehnologiji poslovanja ali na trgu, kjer posluje, zelo malo povedo o morebitni prihodnji uspešnosti podjetja.

Kot že omenjeno je pomembno, da skrbno izberemo tiste kazalnike, ki so relevantni za določeno vrsto analize. Pri ugotavljanju uspešnosti uprave so najpomembnejši kazalniki dobičkonosnosti ter drugi kazalniki, ki nanjo vplivajo. Za posojilodajalce so pomembni predvsem kazalniki, s katerimi ugotavljamo plačilno sposobnost podjetja bodisi na kratki ali dolgi rok. Smiselna primerjava kazalnikov temelji na predračunskih kategorijah, kjer primerjamo načrtovano z uresničenim, pri postavljanju ciljne vrednosti kazalnika pa se upošteva lahko trend kazalnika v preteklih letih ter vrednost v drugih relevantnih podjetjih.

### *Povzetek*

Obravnavali smo nekatere metode ocenjevanja uspešnosti poslovanja. Pri vodoravni analizi se vrednosti določene postavke v računovodskih izkazih predhodnega obdobja osnova za primerjanje z vrednostjo postavke zadnjega obdobja. Z vodoravno analizo dobimo informacije o velikosti, smeri in relativni pomembnosti sprememb posameznih postavk.

Pri navpični analizi se postavke v računovodskih izkazih prikazujejo kot relativni delež, oziroma relativno število glede na izbrano celoto. Ena od največjih koristi navpičnega analiziranja računovodskih izkazov je v tem, da nam omogoči primerjavo med dvema podjetjema v isti gospodarski panogi. Z relativnimi števili se namreč izniči različnost zaradi velikosti podjetij.

Namen kazalnikov je pridobiti informacije o vplivu poslovnih odločitev na celotno učinkovitost, uspešnost in stabilnost poslovanja ter na njegovo finančno moč. Te kategorije bi namreč posredno merile uspešnost poslovnih odločitev z vidika vpliva na dobiček in plačilno sposobnost.

Izračunane vrednosti kazalnikov same ne povedo veliko, zato se običajno ocenjujejo glede na mejne vrednosti, ocenjujejo glede na gibanje njihove vrednosti v času, primerjajo z vrednostmi primerljivih podjetij, primerjajo z vrednostmi za panogo domačega in/ali ustreznega tujega gospodarstva.

### *Vprašanja za ponavljanje:*

1. Katere metode se uporabljajo za analiziranje računovodskih podatkov in opišite posamezno izmed njih!
2. Kateri so štirje vidiki »Uravnoveženega sistema kazalnikov«?
3. Opišite posamezen vidik s pomočjo kazalnikov!
4. Katera sta dva načina analize finančnih kazalnikov? Opišite ju!
5. Na kaj moramo biti pozorni pri izbiri finančnih kazalnikov za neko podjetje?

### 3 ANALIZIRANJE PODJETJA S POMOČJO RAČUNOVODSKIH KAZALNIKOV

#### 3.1 OPREDELITEV RAČUNOVODSKIH KAZALNIKOV

V podpoglavju bomo navedli osnovno opredelitev računovodskih kazalnikov, tako kot jo določa računovodska stroka.

Računovodski izkazi ne povedo dovolj o uspešnosti podjetja, saj prikazujejo le absolutne vrednosti, zato je smiselno uporabljati kazalnike<sup>2</sup>, da ugotovimo relativna razmerja. Danes poznamo mnogo različnih kazalnikov, ki so namenjeni različnim uporabnikom. Izračunavanje računovodskih kazalnikov je v praksi zelo pogost analitični postopek, saj je na voljo zelo veliko podatkov in vsak je sam zase premalo informativen. Z izračunavanjem kazalnikov to pomanjkljivost odpravimo in dobimo vrednosti, ki so primerljive v času in prostoru. Pri računovodskem analiziranju pa ne sme manjkati besedna razlaga, saj zgolj številke zadoščajo le tistim, ki dobro poznajo vsebino analiziranih kategorij ter metodiko in tehniko analiziranja. Z računovodskimi kazalniki na pregleden in enostaven način informiramo uporabnike, ki se zanimajo za uspešnost poslovanja podjetja.

Pri računovodskem analiziranju kazalnike pojasnjujemo in oblikujemo na podlagi obračunskih in predračunskih podatkov, ki nudijo ključne informacije o finančnem stanju in poslovni uspešnosti podjetja. Snovanje kazalnikov je odvisno od vsakokratnih informacijskih potreb analitika in uporabnikov analitskih poročil. S kazalniki lahko prikažemo zapletene procese ter njihova razmerja in sestave na relativno enostaven način. Omogočajo nam hiter in obsežen pregled (Ipavic, 2004, 7).

SRS 29 opredeljuje kazalnik kot relativno število, dobljeno s primerjavo dveh velikosti, s spoznavno močjo, ki omogoča oblikovati sodbo o poslovanju podjetja.

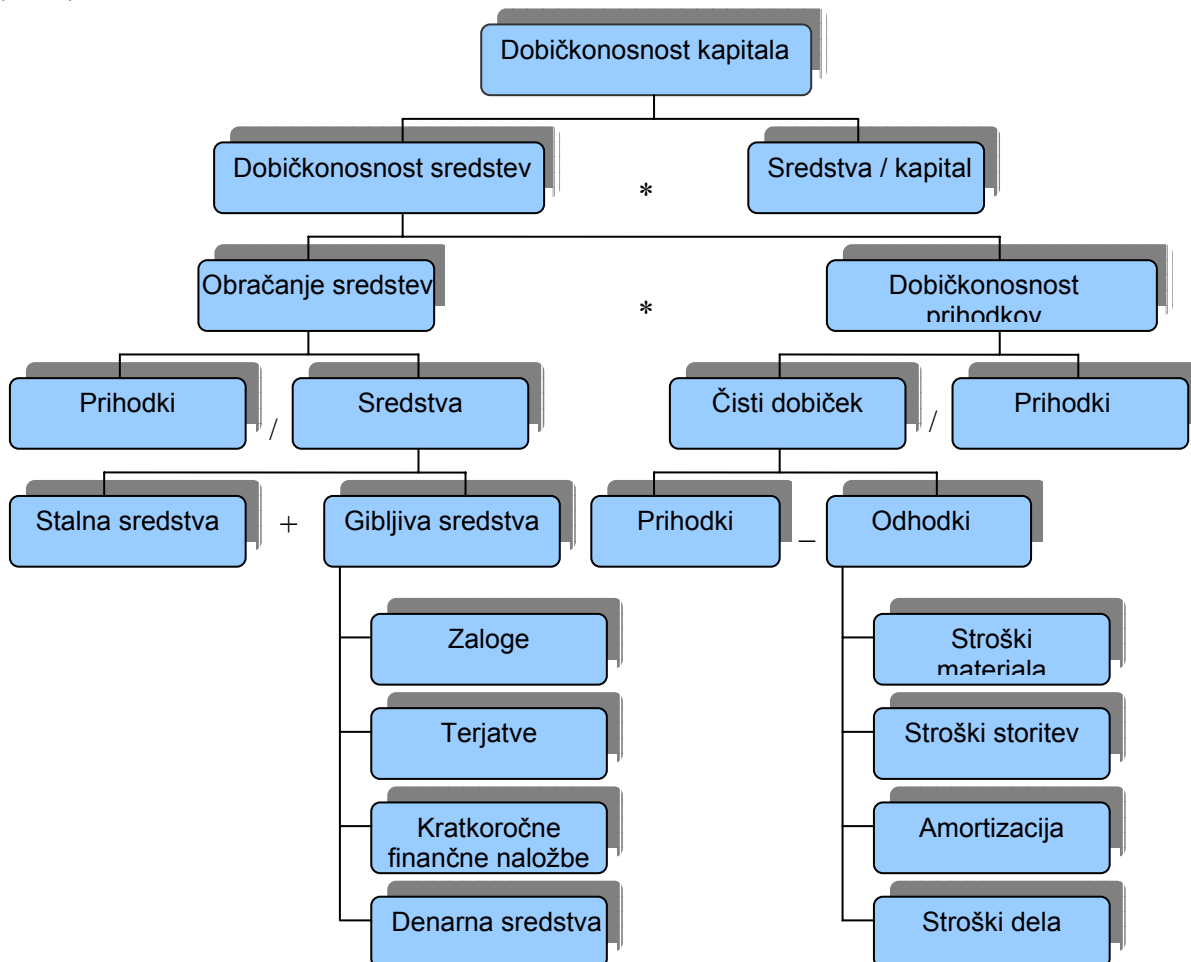
Kazalniki so najpogosteje izpeljani iz računovodskih izkazov. Kadar je ena kategorija v kazalniku statično opredeljena (izhaja iz bilance stanja), druga pa dinamično (izhaja iz izkaza poslovnega ali izkaza finančnega izida), je potrebno statično kategorijo preračunati na povprečno stanje v proučevanem obdobju, saj se je njeno stanje v obdobju bistveno spreminjalo (Benedik, 2003, 30). Poleg računovodskih kazalnikov poznamo tudi kazalnike, ki pa so absolutna števila in se nanašajo na pomembne kategorije iz računovodskih izkazov podjetja. Ti kazalniki so izraženi v denarni merski enoti in nam kažejo stanje določene gospodarske kategorije.

Kazalniki niso primerljivi v prostoru in času, saj je njihova izrazna moč omejena in prav zato se pokaže potreba po izračunavanju kazalnikov. Pri pojasnjevanju stanja in uspešnosti poslovanja se običajno opiramo na več računovodskih kazalnikov. Kazalnike lahko povežemo v urejen prikaz. Tako dobimo sistem kazalnikov, ki nam pomaga videti logične povezave ter odvisnosti med posameznimi kategorijami, poveča pa se tudi njihova skupna izrazna moč.

Eden najstarejših in najbolj znanih sistemov medsebojno povezanih kazalnikov, ki se največkrat uporablja, je zagotovo tako imenovani Du Pont-ov sistem. Leta 1919 ga je razvila ameriška družba Du Pont De Nemours and Company (več glej na spletni strani: [http://www2.dupont.com/Our\\_Company/en\\_US/](http://www2.dupont.com/Our_Company/en_US/)). Družba Du Pont je bila ustanovljena že leta 1802 v Združenih državah Amerike, danes pa posluje v 70 državah po svetu. V letu 2006 je

<sup>2</sup> Beseda kazalnik izvira iz latinske besede indicator in se jo najpogosteje razume kot znak ali dokaz nekega stanja ali procesa, ki se je ali se bo odvijal v stvarnosti (Koletnik, 1997, 45).

ustvarila 27 mrd ameriških dolarjev prihodkov iz prodaje. Na trgu ponuja številne inovativne proizvode in storitve s področja kmetijstva, prehrane, elektronike, komunikacij, varstva in zaščite, doma in gradnje in podobno. Družba je začela s proizvodnjo smodnika, v prejšnjem stoletju je bila najbolj poznana po proizvodnji celofana, najlona, teflona in lajkre, zdaj pa se usmerja predvsem v kmetijstvo, elektroniko in biotehnologijo. Sistem predstavlja zbir logično povezanih kazalnikov v piramidno obliko z izhodišnim kazalnikom dobičkonosnost kapitala (ROE).



Slika 3: Du Pont-ov sistem povezanih kazalnikov

Vir: Koletnik, Analiziranje računovodskih izkazov (bilanc), 1997, str. 50.

Danes je mogoča vključitev v številne svetovne baze finančnih podatkov, ki objavljajo finančne kazalnike za posamezna podjetja, kot tudi agregirano po posameznih dejavnostih ter industrijah. Takšne baze finančnih kazalnikov za posamezna podjetja in gospodarske dejavnosti najdemo na spletnih straneh, kot so: <http://www.bized.ac.uk/>, <http://www.bizstats.com>, <http://www.sec.gov/edgar/searchedgar/webusers/>, <http://library.stitch.edu/findresources/>, ki nam omogočajo, da lahko na temelju benchmarkinga primerjamo finančno uspešnost domačih podjetij s sorodnimi podjetji v svetu. Številne institucije in agencije v svetu izračunavajo finančne kazalnike za posamezne dejavnosti, ki so strateškega pomena za nacionalna gospodarstva, kot je tradicionalno gledano, na primer kmetijstvo (glej spletno stran: [http://www1.agric.gov.ab.ca/\\$department/deptdocs.nsf/all/econ2200](http://www1.agric.gov.ab.ca/$department/deptdocs.nsf/all/econ2200)).

### Povzetek

Pri računovodskem analiziranju kazalnike pojasnujemo in oblikujemo na podlagi obračunskih in predračunskih podatkov, ki nudijo ključne informacije o finančnem stanju in poslovni uspešnosti podjetja. Kazalnike lahko povežemo v urejen prikaz. Tako dobimo sistem kazalnikov, ki nam pomaga videti logične povezave ter odvisnosti med posameznimi kategorijami, poveča pa se tudi njihova skupna izrazna moč.

## 3.2 SKUPINJENJE RAČUNOVODSKIH KAZALNIKOV

V tem podpoglavju bomo analizirali glede na vidik obravnave več vrst kazalnikov, ki pa morajo imeti informacijsko vrednost. Izvedli bomo skupinjenje kazalnikov in določili njihovo izrazno moč ter njihov vpliv na finančno in gospodarsko uspešnost. Posebej bomo izpostavili kazalnike glede na uporabnike računovodskih informacij in kazalnike, ki jih SRS predpisujejo kot obvezne za izračunavanje.

V literaturi najdemo različne načine skupinjenja računovodskih kazalnikov. Lahko rečemo, da je z vidika strokovne literature računovodske kazalnike mogoče deliti po različnih sodilih (Kavčič, 2001, 24):

- z vidika uporabnikov na zunanje in notranje,
- glede na računovodsko dejavnost na kazalnike finančnega, stroškovnega in poslovnega računovodstva,
- glede na vsebino pojavov, ki jih pojasnjujejo, na kazalnike financiranja, investiranja, obračanja, donosnosti itd.

V SRS 29 in SRS 30 najdemo računovodske kazalnike, ki so obravnavani s stališča vseh uporabnikov. Med njimi je tudi nekaj takih, ki drugim deležnikom podjetja povedo, ali se s podjetjem plača sodelovati ali ne.

Uporabnike računovodskih informacij lahko torej delimo na notranje in zunanje. Med notranje uporabnike sodijo (Ipavic, 2004, 11):

- izvajalci posameznih vlog v podjetju, ki morajo odločati o podrobnostih izvajanja: zanimajo jih informacije o sprotni in končni plačilni sposobnosti, finančnem položaju podjetja in o dobičkonosnosti poslovanja, razčlenjene po sestavinah;
- posloводство v podjetju od najnižje ravni do uprave: zanimajo jih informacije o sprotni in končni plačilni sposobnosti, finančnem položaju podjetja in o dobičkonosnosti poslovanja, razčlenjene po sestavinah;
- upravljalni in nadzorni organi v podjetju – zanimajo jih informacije o sprotni in končni plačilni sposobnosti, finančnem položaju podjetja in o dobičkonosnosti poslovanja, razčlenjene po sestavinah;
- zaposleni v podjetju, ki se zanimajo za čisto dobičkonosnost poslovanja in stopnjo lastne udeležbe v dobičku, s tem pa možnosti zaslužkov in socialnih prejemkov ter dolgoročne možnosti za zaposlitev in kakovost uprave.

Med zunanje uporabnike sodijo (Ipavic, 2004, 11):

- lastniki podjetja, ki niso člani njegovih upravljalnih in/ali nadzornih organov, se zanimajo za velikost in ustaljenost donosa v obliki dividend ali deležev v čistem dobičku, politiko delitve čistega dobička, dolgoročno čisto dobičkonosnost podjetja in kakovost uprave;
- posojilodajalci – zanima jih predvsem sposobnost podjetja za redno odplačevanje posojil in v zvezi s tem dolgoročno dobičkonosnost sredstev, sprotna plačilna sposobnost, finančni položaj ter kakovost uprave;

- dobavitelji so zainteresirani za informacije o dolgoročni dobičkonosnosti sredstev in kakovosti uprave, seveda če igrajo vlogo dajalca dolgoročnih kreditov;
- kupci so interesna skupina, ki se zanima predvsem za dolgoročno dobičkonosnost sredstev in za možnost ohranjanja ustaljenega poslovanja, finančni položaj ter kakovost uprave;
- država se zanima za razmeščenost dejavnikov, tudi zaposlenih, in uživanje posebnih pravic zaradi monopolnega položaja ali naravne rente, kar je povezano z uvajanjem dajatev;
- konkurenti – zanje je računovodsko informiranje zanimivo iz dveh nasprotujočih si razlogov, in sicer da bi ugotovili, kolikšna je možnost, da kupijo podjetje, in kolikšna je možnost, da podjetje kupi njih;
- javnost – predvsem v kraju, v katerem podjetje deluje, želi iz računovodskih informacij ugotoviti, ali podjetje ogroža človekovo okolje in če ga, kako to grožnjo omejiti ali preprečiti ter kakšne so gospodarske in finančne možnosti podjetja za pomoč pri reševanju krajevnih problemov in v zvezi z zaposlovanjem. Zaradi tega javnost zanimata predvsem dobičkonosnost zaposlovanja in finančni položaj podjetja.

V vsakem podjetju se srečujemo s številnimi interesnimi skupinami, ki imajo različne interese kar se tiče poslovanja podjetja. To pomeni, da jih zanimajo tudi različne informacije v zvezi s podjetjem, ki jih nudijo različni kazalniki. Pomembnost posameznih kazalnikov v odvisnosti od uporabnikov, je nazorno razdelil Helfert (1991, 84) in jih prikazuje tabela 3.

Tabela 3: Finančni kazalniki razdeljeni po uporabnikih

Posloводство	Lastniki	Upniki
Analiza poslovanja	Dobičkonosnost	Likvidnost
1. Stroški prodaje	1. Koefficient čiste dobičkonosnosti osnovnega kapitala	1. Kratkoročni koefficient
2. Stopnja čiste običkovnosti prihodkov od prodaje	2. Dobiček na delnico	2. Pospešeni koefficient
3. Delež raznih stroškov v prodaji (npr. stroški za oglaševanje, stroški raziskav itd.)		3. Analiza oblike denarnega toka
4. Analiza vpliva spremenljivih in stalnih stroškov		
Upravljanje s sredstvi	Razpolaganje z zaslužkom	Finančni vzvod
1. Koefficient obračanja sredstev	1. Dividenda na delnico	1. Stopnja dolžniškosti financiranja
2. Koefficient obračanja zalog	2. Kapitalski donos na delnico	2. Koefficient dolgovno-kapitalskega razmerja
3. Koefficient obračanja terjatev do kupcev	3. Razmerje med ceno delnice in zaslužkom na delnico	
4. Storilnost	4. Prispevek za kritje izplačila dividend	
Dobičkonosnost	Tržni kazalniki	Upravljanje z dolgovi
1. Koefficient dobičkonosnosti sredstev	1. Razmerje med ceno delnice in zaslužkom na delnico	1. Mnogokratnik stroškov obresti
2. Koefficient čiste dobičkonosnosti sredstev	2. Razmerje med tržno in knjižno vrednostjo delnice	2. Analiza denarnih tokov

Vir: Helfert, Techniques of financial analysis, 1991, str. 84.

Za notranje potrebe izbere računovodske kazalnike podjetje samo, za zunanje poročanje pa SRS 30 predpisuje enajst obveznih kazalnikov (SRS 30, 2006):

- stopnja lastniškosti financiranja,
- stopnja dolgoročnosti financiranja,
- stopnja osnovnosti investiranja,
- stopnja dolgoročnosti investiranja,
- koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev,
- koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti (hitri koeficient),
- koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti (pospešeni koeficient),
- koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti (kratkoročni koeficient),
- koeficient gospodarnosti poslovanja,
- koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala,
- koeficient dividendnosti osnovnega kapitala.

V nadaljevanju bodo za namene analize uspešnosti poslovanja podjetja kazalniki grupirani v posamezne skupine, znotraj katerih so razvrščeni kazalniki, ki so najpogosteje uporabljeni pri ugotavljanju uspešnosti oziroma, ki nam lahko o uspešnosti poslovanja podjetja največ povedo.

### 3.2.1 Kazalniki stanja financiranja

Kazalniki stanja financiranja so usmerjeni v analizo financiranja podjetja. Pri teh kazalnikih izhajamo iz podatkov na pasivni strani bilance stanja, pri čemer nas zanima delež kapitala, dolgov in časovnih razmejitev v strukturi vseh virov financiranja. Kazalniki stanja financiranja so pomembni za dolgoročne odločitve o politiki financiranja podjetja, zunanjim uporabnikom, predvsem posojilodajalcem, pa kažejo tveganosti glede vračil glavnice in obresti (Hočevar et al., 2000, 408).

Kazalniki stanja financiranja so statični, saj kažejo način financiranja podjetja na določen dan. Z njimi ugotavljamo strukturo finančnih sredstev, hkrati pa izražajo stopnjo finančne neodvisnosti podjetja.

#### 3.2.1.1 Stopnja lastniškosti financiranja

$$\frac{\text{kapital}}{\text{obveznosti do virov sredstev}} \quad (1)$$

Kazalnik nam pove, kakšna je stopnja lastniškega financiranja, to je tistega trajnega financiranja, ki so ga omogočili lastniki, ko so vložili osnovni kapital v podjetje. Velika vrednost tega kazalnika izraža varno finančno politiko podjetja, ki zmanjšuje tveganje poslovanja. Po drugi strani pa lahko visoka vrednost kazalnika zmanjšuje donos na vloženi lastniški kapital. Ta kazalnik je smiselno primerjati s kazalnikom donosnost kapitala.

Kazalnik prikazuje delež lastnikov med viri financiranja, kar pomeni, da izraža stopnjo lastniškega financiranja, in je eden izmed kazalnikov, s katerim ugotavljamo finančno tveganje. Velika vrednost tega kazalnika izraža konzervativno (varno) finančno politiko podjetja, kar vpliva na zmanjševanje tveganja pri poslovanju podjetja, vendar lahko predstavlja že prej omenjeno težavo povezano z manjšimi možnostmi doseganja večje donosnosti na kapital, kar lahko povzroči nezadovoljstvo lastnikov kapitala katerih glavni cilj

je prav doseganje doseganje čim večje dobičkonosnosti kapitala (Benedik, 2003, 52). Načeloma je donosnost kapitala podjetja, ki se financira tudi z dolgom, višja kot pri podjetju, ki se financira samo s kapitalom. Vrednost kazalnika 1 oziroma 100 odstotkov, bi pomenila, da se podjetje v celoti financira z lastniškim kapitalom in je brez dolgov.

Za posojilodajalce je pomembno, da je vrednost tega kazalca čim večja, saj jim pove, kolikšna je zadolžitev podjetja (Hočevar et al., 2000, 408).

Kot kapital je potrebno upoštevati stanje vseh postavk kapitala v danem trenutku, kot obveznost do virov sredstev pa celotno pasivno stran bilance stanja, ki pa mora biti ustrezno zmanjšana pri odkupu lastnih delnic, če smo to upoštevali kot odbitno postavko osnovnega kapitala (Benedik, 2003, 52).

Tabela 4: Stopnja lastniškosti financiranja Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Kapital (v evrih)	10.081.957	10.410.467	10.888.625	11.176.080	11.436.917
Obveznosti do virov sredstev (sredstva) (v evrih)	20.417.127	22.245.262	22.900.119	26.964.652	29.972.731
Stopnja lastniškosti financiranja	49,38 %	46,80 %	47,55 %	41,45 %	38,16 %

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Iz tabele 4 za določeno slovensko Podjetje lahko razberemo, da je vrednost kazalnika v podjetju v proučevanem petletnem obdobju padala, saj se je delež dolgov v financiranju povečeval. Največjo vrednost je kazalnik dosegel v letu 2001, ko je le-ta znašal 49,38 %, najmanjšo pa v letu 2005, ko se je vrednost kazalnika zmanjšala za 22,72 % glede na leto 2001 in znaša 38,16 %.

### 3.2.1.2 Stopnja dolgoročnosti financiranja

$$\frac{\text{vsota kapitala, dolgoročnih dolgov (skupaj z rezervacijami) in dolgoročnih pasivnih časovnih razmejitev}}{\text{obveznosti do virov sredstev}} \quad (2)$$

Pri tem kazalniku je predstavljena stopnja financiranja dolgoročne narave, ki traja več kot leto dni. Visoka vrednost tega kazalnika izpostavlja konzervativno finančno politiko podjetja, saj velik delež dolgoročnih virov zmanjšuje tveganje kratkoročne plačilne nesposobnosti.

Kot kapital je potrebno upoštevati vse postavke kapitala v danem trenutku določenega leta. Pri dolgoročnih dolgovih je potrebno upoštevati tiste, ki bodo zapadli v obdobju, ki je daljše od leta dni, k temu seštevku pa je potrebno vključiti še dolgoročne rezervacije. V tem primeru gre za stopnjo financiranja, ki je izrazito dolgoročne narave (Benedik, 2003, 55).



Tabela 5: Stopnja dolgoročnosti financiranja Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Kapital+dolgoročni dolg+dolgoročne rezervacije (v evrih)	14.390.506	15.732.139	16.272.213	18.267.387	20.917.368
Obveznosti do virov sredstev (sredstva) (v evrih)	20.417.127	22.245.262	22.900.119	26.964.652	29.972.731
Stopnja dolgoročnosti financiranja	70,48 %	70,72 %	71,06 %	67,75 %	69,79 %

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Kot je razvidno iz tabele 5, se je stopnja dolgoročnosti financiranja v letih od 2001 do 2005 gibala okoli 70 %. To pomeni, da je podjetje svoja sredstva v približni višini 70 % financiralo z dolgoročnimi viri, 30 % pa s kratkoročnimi. Zmanjševanje stopnje dolgoročnosti financiranja v letu 2004 kaže na zmanjšanje dolgoročnih finančnih in poslovnih obveznosti družbe glede na vse obveznosti do virov sredstev. V letu 2005 se je stopnja znova nekoliko zvišala. Glede na relativno visoko vrednost kazalnika lahko povzamemo, da podjetje vodi konzervativno finančno politiko, saj velik delež dolgoročnih virov zmanjšuje tveganje kratkoročne plačilne nesposobnosti.

### 3.2.2 Kazalniki stanja investiranja (naložbenja)

Kazalniki investiranja prikazujejo strukturo sredstev podjetja, deleže posamezne vrste sredstev v vseh sredstvih.

Kazalniki sodijo med tako imenovane kazalnike navpičnega finančnega ustroja. Izračunamo jih s primerjavo ožjih delov sredstev z njihovimi širšimi deli ali celoto. Kakšne so primerne vrednosti teh kazalnikov, je težko definirati. Lahko pa zaključimo, da so njihove vrednosti različne za različna podjetja oziroma dejavnosti. V delovno intenzivni proizvodnji ima, npr. kazalnik udeležbe osnovnih sredstev v celotnih sredstvih, majhno vrednost (Benedik, 2003, 56).

Osnovna sredstva so vsa neopredmetena dolgoročna sredstva in opredmetena osnovna sredstva. Sredstva v imenovalcu lahko ali izključujejo ali pa vključujejo nevplačani vpoklicani kapital in odkupljene lastne delnice. Obratna sredstva so del kratkoročnih sredstev. Dolgoročne finančne naložbe so del dolgoročnih sredstev, kratkoročne finančne naložbe so del kratkoročnih sredstev. Vsota osnovnih sredstev in dolgoročnih finančnih naložb predstavlja dolgoročna sredstva.

Kazalniki stanja investiranja so pomembni predvsem za vodstvo podjetja, ki odloča o prihodnjih investicijah in analizira pretekle investicije (Igličar in Hočevar, 1997, 234).

#### 3.2.2.1 Stopnja osnovnosti investiranja

$$\frac{\text{osnovna sredstva (po knjigovodski vrednosti)}}{\text{sredstva}}$$

(3)

Kazalnik nam kaže delež osnovnih sredstev med vsemi sredstvi. Povečanje vrednosti kazalnika pomeni, da podjetje skrbi za obnovo in rast, medtem ko njegovo zmanjšanje lahko pomeni, da podjetje hitro raste ter da so se relativno povečala kratkoročna sredstva (zaloge, terjatve, denarna sredstva) ali pa to pomeni dezinvestiranje osnovnih sredstev. Povezava med načinom financiranja in vrednostjo kazalnika ni neposredna (Ipavic, 2004, 15). Vrednost kazalnika je zelo odvisna od dejavnosti, ki jo podjetje opravlja, in je praviloma večja v tehnološko intenzivnih dejavnostih. Splošno pa velja, da visok delež stalnih sredstev v celotnih sredstvih kaže na njihovo počasnejše obračanje in na manjšo sposobnost podjetja za hitro prilagajanje spremenjenim okoliščinam.

Pri osnovnih sredstvih je potrebno upoštevati vsa neopredmetena dolgoročna sredstva in opredmetena osnovna sredstva. Upoštevati se mora neodpisana vrednost osnovnih sredstev, ki predstavlja razliko med nabavno vrednostjo in popravkom vrednosti osnovnih sredstev. Med osnova sredstva morajo biti zajeta tudi tista sredstva, ki so vzeta v finančni najem, ker z njimi najemnik sredstev celotno tveganje (Benedik, 2003, 56).

Tabela 6: Stopnja osnovnosti investiranja Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Osnovna sredstva (v evrih)	9.946.936	9.928.802	9.934.582	11.148.234	12.029.592
Sredstva (v evrih)	20.417.127	22.245.262	22.900.119	26.964.652	29.972.731
Stopnja osnovnosti investiranja	48,72 %	44,63 %	43,38 %	41,34 %	40,14 %

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Vrednost kazalnika je iz leta 2001, ko je le-ta znašala skoraj 49 %, padla na 40,14 % v letu 2005. To pomeni, da so osnovna sredstva predstavljala manj kot polovico vseh sredstev podjetja. Na podlagi zmanjševanja stopnje osnovnosti investiranja lahko sklepamo, da so gibljiva sredstva naraščala hitreje kot osnovna sredstva.

### 3.2.2.2 Stopnja dolgoročnosti investiranja

$$\frac{\text{dolgoročna sredstva}}{\text{sredstva}} \quad (4)$$

Kazalnik izraža stopnjo udeležbe dolgoročnih sredstev v vseh sredstvih. V števcu imamo vsa stalna sredstva, k temu pa je potrebno prišteti še del gibljivih sredstev – dolgoročne poslovne terjatve (Benedik, 2003, 57).

Tabela 7: Stopnja dolgoročnosti investiranja Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Dolgoročna sredstva (v evrih)	11.829.133	11.935.363	12.197.789	13.599.730	15.602.718
Sredstva (v evrih)	20.417.127	22.245.262	22.900.119	26.964.652	29.972.731
Stopnja dolgoročnosti investiranja	57,94 %	53,65 %	53,27 %	50,44 %	52,06 %

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Iz izračunanih podatkov je opaziti trend padanja dolgoročnih sredstev v vseh sredstvih podjetja v letih od 2001 do 2004. V letu 2005 se je trend padanja ustavil, kar pomeni, da se je

delež dolgoročnih sredstev v celotnih sredstvih nekoliko zvišal in sicer na 52,06 %.

### 3.2.3 Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja

Pri teh kazalnikih primerjamo med seboj podatke iz aktivne in pasivne strani bilance stanja. Njihova največja izrazna moč je v izkazovanju višine in strukture obratnih sredstev in tekočih obveznosti ter vpliv njihovih sprememb na dolgoročno finančno ravnotežje podjetja. Če se nekateri izmed kazalnikov vodoravnega finančnega ustroja zmanjšujejo v več zaporednih obdobjih, je to lahko znak poslabšane likvidnosti podjetja.

Finančno ravnotežje ni vprašanje razmerja med kapitalom in dolgovi, temveč vprašanje usklajene ročnosti sredstev in obveznosti do njihovih virov. Na tej usklajenosti temeljijo pravila vodoravne finančne sestave, katere najozlja opredelitev je zlato bilančno pravilo, ki zahteva, da so najmanj stalna sredstva financirana s kapitalom. Zlato bilančno pravilo je potrebno upoštevati kritično, saj ima lahko vrsta postavk kapitala kratkoročno naravo (na primer dobiček podjetja, namenjen za razdelitev), medtem ko dolgoročni dolgovi, ki presegajo dobo uporabnosti stalnih sredstev (na primer hipotekarna posojila), lahko pokrivajo stalna sredstva (Duhovnik, 1995, 36).

#### 3.2.3.1 Koeficient kapitalne pokritosti osnovnih sredstev

$$\frac{\text{lastni kapital}}{\text{osnovna sredstva (po knjigovodski vrednosti)}} \quad (5)$$

Koeficient kapitalne pokritosti osnovnih sredstev je eden izmed kazalnikov vodoravnega finančnega ustroja, ki prikazuje razmerja med aktivno in pasivno stranjo bilance. Kazalnik nam kaže, kolikšen je delež lastniškega financiranja osnovnih sredstev. Zaželeno je, da so osnovna sredstva financirana z lastnim kapitalom oziroma z dolgoročnimi posojili. Dobre vrednosti kazalnika so okoli 1 ali manjše. Če je vrednost koeficienta manjša od 1, pomeni, da osnovna sredstva financirajo tudi drugi in da se v zvezi z njimi pojavljajo tudi dolgovi. Če je vrednost enaka 1, pomeni, da je vsa neodpisana vrednost financirana z lastnim kapitalom. Če je vrednost kazalnika večja od 1, pomeni, da lastniki financirajo več kot samo osnovna sredstva (Benedik, 2003, 60). Nekatera podjetja stremijo k vrednosti, večji od ena, kar bi pomenilo, da so najbolj nelikvidna sredstva financirana z lastniškim kapitalom. To povečuje varnost upnikov. Vendar pa vrednost, manjša kot ena, neposredno ne pomeni plačilne nesposobnosti podjetja, saj so osnovna sredstva lahko financirana z dolžniškimi dolgoročnimi viri.

Tabela 8: Koeficient kapitalne pokritosti osnovnih sredstev Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Kapital (v evrih)	10.081.957	10.410.467	10.888.625	11.176.080	11.436.917
Osnovna sredstva (v evrih)	9.946.936	9.928.802	9.934.582	11.148.234	12.029.592
Koeficient kapitalne pokritosti osnovnih sredstev	1,014	1,049	1,096	1,002	0,951

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Iz izračunov v tabeli 8 se lahko vidi, da je proučevano podjetje v letih od 2001 do 2004

lastniško financiralo več kot samo osnovna sredstva, saj je bila vrednost kazalnika ves čas nad 1. V letu 2005 je vrednost kazalnika padla nekoliko pod ena, kar pomeni, da se je zelo majhen del osnovnih sredstev financiral z dolžniškimi viri, ostalo pa so financirali lastniki. Kot že omenjeno pri kazalniku lastniškosti financiranja, je to posledica financiranja novih naložb v osnovna sredstva s pomočjo tujih dolgoročnih virov.

### 3.2.3.2 Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti (hitri koeficient)<sup>3</sup>

$$\frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}} \quad (6)$$

Koeficient je kratkoročnega značaja, saj nam pove razmerje med likvidnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi in je najbolj zožena mera plačilne sposobnosti. Likvidna sredstva zajemajo denar in kratkoročne finančne naložbe.

Kazalnik ima to slabost, da ne pove, ali je podjetje v danem trenutku plačilno sposobno in ali bo plačilno sposobno v bližnji prihodnosti, ampak nam pokaže razmerje med likvidnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi v danem trenutku. Priporočljiva vrednost kazalnika je 0,1, kar bi pomenilo, da ima podjetje vedno na voljo vsaj 10 % sredstev v najbolj likvidni obliki, to je v dobroimetju pri bankah ali blagajni (izjemoma v kratkoročnih vrednostnih papirjih, čigar likvidnost je odvisna od njihove tržne cene na dan prodaje). Tudi v primeru ko je vrednost manjša od 0,1 lahko podjetje posluje brez likvidnostnih težav in nima težav s plačilno sposobnostjo, saj lahko kratkoročni dolgovi zapadejo veliko kasneje, kot se bodo v podjetju zbrala dodatna denarna sredstva iz naslova prodaje zalog in poravnavanja terjatev do kupcev. Nasprotno pa kazalnik večji od 1 ne zagotavlja v vsakem primeru likvidnost podjetja. Težave s plačilno sposobnostjo podjetja lahko nastanejo, v kolikor med kratkoročnimi dolgovi ni zajet tisti del obroka dolgoročnega posojila, ki bo zapadel v naslednjih dneh, medtem ko je bil po bilančnem datumu izkazan še v okviru dolgoročnega dolga (Turk et al., 1999, 616).

Stalno zmanjševanje hitrega koeficienta nakazuje določen negativni trend, kar lahko privede v končni fazi do blokade računa. Iskanje izrazne moči le v razmerju med denarnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi namreč ne izčrpa vseh možnosti analiziranja. Njegova izrazna moč se pokaže predvsem v primerjavi s pospešenim in kratkoročnim koeficientom (Bergant, 2002, 108).

Tabela 9: Hitri koeficient Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Likvidna sredstva (v evrih)	400.241	488.429	151.388	157.709	298.318
Kratkoročne obveznosti (v evrih)	6.018.526	6.494.370	6.615.003	8.628.012	8.957.418
Hitri koeficient	0,067	0,075	0,023	0,018	0,033

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Hitri koeficient podjetja je v vseh petih letih pod 1, kar kaže na slabo plačilno sposobnost podjetja, vendar je lahko vrednost kazalnika zavajajoča. Podjetje je v teh petih letih z denarnimi sredstvi na transakcijskem računu pokrivalo manj kot 10 % svojih kratkoročnih

<sup>3</sup> Ang. Acid test ratio

obveznosti. Zato lahko zaključimo, da hitri koeficient ne izkazuje resnične plačilne sposobnosti podjetja, saj je možno da podjetje nima težav s plačevanjem svojih obveznosti, kljub temu, da je koeficient pod priporočeno mejo.

### 3.2.3.3 Koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti (pospešeni koeficient)<sup>4</sup>

$$\frac{\text{vsota likvidnih sredstev in kratkoročnih terjatev}}{\text{kratkoročne obveznosti}} \quad (7)$$

Pospešeni koeficient je razmerje med kratkoročnimi sredstvi brez zalog in tekočimi obveznostmi.

Koeficient temelji na predpostavki, da so zaloge najbolj nelikviden, a tudi najbolj tvegan del kratkoročnih naložb. Tako imamo v števcu kratkoročne terjatve skupaj z denarnimi sredstvi, ki predstavljajo bolj zanesljiv način poplčila obveznosti podjetja. Tak koeficient bolje izraža plačilno sposobnost podjetja. Zato je uporaben za kratkoročnega upnika, še posebej je primeren v kriznih položajih in pri dejavnostih z velikimi spremembami. Kljub relativno visoki vrednosti pospešenega koeficienta je lahko transakcijski račun podjetja v danem trenutku blokiran, kar pomeni, da koeficient ne more predstavljati kratkoročne plačilne sposobnosti, ampak njeno večje ali manjše tveganje v prihodnosti. Predstavlja torej informacijo o dolgoročni plačilni sposobnosti (Bergant, 2002, 104).

Ta koeficient naj bi znašal vsaj 0,8. To pomeni, da bi za pokrivanje 20 % kratkoročnih obveznosti podjetje namenilo denar iz naslova prodaje zalog. To pa seveda velja za pogoje poslovanja pri katerem podjetje nima težav z likvidnostjo oziroma se zaloge prodajajo in terjatve poravnava promptno. Vendar je vrednost kazalnika odvisna tudi od panoge, v katero sodi podjetje.

Tabela 10: Pospešeni koeficient Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Likvidna sredstva + kratkoročne terjatve (v evrih)	5.963.704	7.258.641	7.497.357	9.551.116	9.688.266
Kratkoročne obveznosti (v evrih)	6.018.526	6.494.370	6.615.003	8.628.012	8.957.418
Pospešeni koeficient	0,991	1,118	1,133	1,107	1,082

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Iz izračunanih podatkov vidimo, da je bila vrednost kazalnika podjetja v letu 2001 pod ena, v naslednjih letih pa nad ena. To pomeni, da je v vseh petih letih, razen v letu 2001, v celoti pokrivala svoje kratkoročne obveznosti z dobroimetjem pri bankah (denarna sredstva) in kratkoročnimi terjatvami. Primerjava s hitrim koeficientom nam pokaže popolnoma drugačno sliko plačilne sposobnosti podjetja. Medtem, ko je hitri koeficient dosegal vrednost pod priporočeno mejo in bi lahko zaključili, da ima podjetje težave z likvidnostjo, pa nam pospešeni koeficient kaže, da podjetje nima težav pri pokrivanju kratkoročnih obveznosti. Iz navedenega lahko povzamem, da pospešeni koeficient prikazuje realnejšo sliko plačilne sposobnosti Podjetja.

<sup>4</sup> Ang. Quick ratio

3.2.3.4 Koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti (kratkoročni koeficient)<sup>5</sup>

$$\frac{\text{kratkoročna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}} \quad (8)$$

Kratkoročni koeficient kaže razmerje med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi. Pove nam zmožnost podjetja odplačevati obveznosti, ki zapadejo v enem letu, s sredstvi, ki so unovčljiva v enem letu. Za upnike je dobro, da je vrednost kazalnika čim višja, saj to pomeni, da je podjetje sposobno sproti odplačevati obveznosti. Po drugi strani pa poslovodstvo podjetja teži k nižji vrednosti tega kazalnika, saj previsoka vrednost lahko pomeni neučinkovito porabljen kapital podjetja, prevelike zaloge glede tekočih potreb ali pa neustrezno politiko kreditiranja kupcev.

Vrednost koeficienta, ki je večji od 1, pomeni, da ima podjetje več gibljivih sredstev kot kratkoročnih obveznosti. Odločilni pomen pri presoji plačilne sposobnosti podjetja imata sestava in kvaliteta gibljivih sredstev (Ipavic, 2004, 17).

Teoretično gledano naj bi bila izračunana vrednost kazalnika večja od 1,2, kar pomeni da bi 20 % zalog oziroma terjatev financiralo podjetje z dolgoročnimi viri. Vendar pa je težko govoriti o pravi vrednosti tega kazalnika. Ta je odvisna tudi od značilnosti panoge, v kateri podjetje posluje, saj določene panoge zaradi narave svoje dejavnosti potrebujejo več zalog in terjatev kot druge. Poleg tega je kurantnost zalog in spornost terjatev odvisna od posameznega primera, od tega kakšno politiko zalog in izterjevanja terjatev podjetje vodi. V določenih primerih, ko podjetje nima težav z likvidnostjo, je lahko vrednost kazalnika tudi pod ena.

Tabela 11: Kratkoročni koeficient Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Kratkoročna sredstva (v evrih)	8.552.870	10.294.936	10.717.979	13.334.240	14.317.438
Kratkoročne obveznosti (v evrih)	6.018.526	6.494.370	6.615.003	8.628.012	8.957.418
Kratkoročni koeficient	1,421	1,585	1,620	1,545	1,598

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Vrednost tega kazalnika je bila za Podjetje v petletnem obdobju sicer pod želeno mejo (2). Vendar pa družba v celoti pokriva kratkoročna sredstva s kratkoročnimi viri. Iz bilance stanja se lahko ugotovi, da so se v letu 2005 povečale zaloge materiala, kratkoročne obveznosti pa so ostale na isti ravni, kar je bistveno vplivalo na višjo vrednost kratkoročnega koeficienta v tem letu. Večje zaloge so sicer izboljšale vrednost kazalnika, vendar bodo morali biti v podjetju previdni, da ne bodo ustvarjali prevelikih zalog, predvsem nekurantnih zalog, saj imajo te močan vpliv na uspešnost poslovanja. Povzamem lahko, da je bilo v vseh petih letih več kot 40 % kratkoročnih sredstev pokritih z dolgoročnimi viri, s čimer je izpolnjeno že omenjeno zlato pravilo financiranja sredstev.

### 3.2.4 Kazalniki gospodarnosti

Kazalniki gospodarnosti nam povedo, kako gospodarno smo ravnali v nekem obdobju.

<sup>5</sup> Ang. Current ratio

Izračunavamo jih na podlagi podatkov, ki so razvidni iz izkaza poslovnega izida (Mayr, 2003, 117). Temeljni kazalniki gospodarnosti s tehnično tehnološkega vidika kažejo na učinkovitost uporabe sredstev, s širšega gospodarskega vidika pa na njihovo uspešnost porabe. Kazalniki so pomembni predvsem pri presojanju kvalitete poslovanja.

Čim večja je vrednost teh kazalnikov, tem uspešnejše je podjetje. Gospodarnost na splošno pomeni z minimalnimi stroški opraviti neko dejavnost v potrebnem obsegu. (Robnik, 1996, 23–24).

Koeficient gospodarnosti poslovanja opredelimo kot:

$$\frac{\text{poslovni prihodki}}{\text{poslovni odhodki}} \quad (9)$$

Kazalnik kaže intenzivnost odmikanja prihodkov iz poslovanja od odhodkov iz poslovanja oziroma kaže na učinkovitost poslovanja podjetja, saj so iz koeficienta izločeni prihodki in odhodki iz financiranja ter drugi prihodki in odhodki (oziroma izredni prihodki in odhodki). Podjetje je uspešnejše, čim večja je vrednost tega kazalnika ob tem, da izkazuje še čisti dobiček (Ipavic, 2004, 20).

Da podjetje posluje gospodarno, mora biti vrednost tega kazalnika večja od 1, saj namreč le takrat njegovi poslovni prihodki presegajo stroške poslovanja.

Tabela 12: Kazalnik gospodarnosti poslovanja Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Poslovni prihodki (v evrih)	20.634.294	24.021.436	26.619.208	30.330.430	32.311.760
Poslovni odhodki (v evrih)	19.993.348	23.143.721	25.549.940	29.617.923	31.719.635
Koeficient gospodarnosti poslovanja	1,032	1,038	1,042	1,024	1,019

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Kot se lahko razbere iz tabele 12, je bila vrednost tega kazalnika v vseh štirih proučevanih obdobjih nad 1, kar pomeni, da je podjetje s prodajo svojih izdelkov zaslužilo dovolj, da je lahko pokrilo vse stroške iz poslovanja. Povzamemo lahko, da podjetju torej že njegova osnovna dejavnost prinaša dobiček. Poleg tega pa podjetje vsa leta izkazuje tudi čisti dobiček. Podjetje je torej poslovalo uspešno. Podjetje bi lahko izboljšalo vrednost kazalnika tako, da bi povečalo poslovne prihodke ali racionaliziralo stroške iz poslovanja. Nesporno je, da so prihodki odvisni od zunanjih dejavnikov, to pomeni od povpraševanja, panoge v kateri podjetje posluje in vsako povečevanje cen ali količine prodanih proizvodov je odvisno od trga in ne od podjetja samega. Zato je za podjetje nujno potrebno, da stalno spremlja potrebe in povpraševanje na trgu in vlaga v raziskave in razvoj proizvodov in storitev z namenom iskanja novih proizvodov in storitev. V primeru padanja vrednosti kazalnika gospodarnosti bo tako podjetje lahko izgubo prihodkov nadomestilo s prodajo novih, tržno zanimivih proizvodov in storitev. Na drugi strani pa je zmanjševanje stroškov odvisno od notranjih dejavnikov na katere lahko podjetje samo vpliva. Vendar ob tem naletimo na težavo povezano z vprašanjem katere stroške lahko podjetje racionalizira oziroma kje ima še rezerve povezane z zmanjševanjem stroškov.

### 3.2.5 Kazalniki dobičkonosnosti

Dobiček podjetij je zelo pomemben kazalec, saj (Benedik, 2003, 33):

- če ni pričakovanega dobička, investitorji ne bodo vlagali v podjetje,
- dobiček omogoča reprodukcijo, kar pomeni rast in širjenje podjetja,
- če podjetje ne ustvarja zadovoljivega dobička ali prinaša celo izgubo, obstaja velika verjetnost, da bo prej ali slej prenehalo delovati.

V izkazu poslovnega izida je izražen z absolutnim številom in zaradi tega je njegova primerljivost med podjetji vprašljiva. Potrebno ga je izraziti relativno glede na drugo kategorijo, kar pomeni, da izračunamo ustrezne kazalnike, ki nam omogočijo pojasniti nekatere vidike poslovanja podjetja. Ugotavljanje dobičkonosnosti podjetja z različnimi kazalniki najbolj kaže na uspešnost podjetja. (Benedik, 2003, 33).

Kazalniki dobičkonosnosti so pomembni predvsem za lastnike poslovnega sistema, ki so prispevali kapital in pričakujejo njegovo ustrezno oplajanje.

#### 3.2.5.1 Koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala ( ROE)<sup>6</sup>

$$\frac{\text{čisti dobiček obračunskega obdobja}}{\text{povprečni kapital (brez čistega poslovnega izida obračunskega obdobja)}} \quad (10)$$

Koeficient je opredeljen kot razmerje med čistim dobičkom oziroma izgubo in povprečnim kapitalom. V imenovalcu moramo upoštevati povprečni kapital brez čistega poslovnega izida obračunskega obdobja. Dobičkonosnost kapitala je s stališča lastnikov podjetja eden izmed najpomembnejših in najpogosteje uporabljenih kazalnikov, ker le-ta pojasnjuje, kako uspešno je vodstvo podjetja upravljalo s premoženjem lastnikov (Ipavic, 2004, 21).

Pri razlagi kazalnika dobičkonosnosti kapitala moramo biti previdni, saj je v imenovalcu kazalnika upoštevana knjigovodska vrednost kapitala, ki pa je običajno drugačna od tržne vrednosti. Razumevanje kazalnika v smislu, da delničarji lahko zaslužijo takšno donosnost, kot jo kaže kazalnik, je napačno. Poleg tega moramo vedeti, da (Benedik, 2003, 43):

- kazalnik prikazuje stanje za eno leto nazaj, kar pomeni, da zanemarja uspešnost dolgoročnih odločitev. Nekatere odločitve dajejo pozitivne učinke šele po določenem obdobju. Na primer, pri uvedbi novega proizvoda oziroma programa je na kratki rok vrednost tega kazalnika slaba, čeprav se na daljše obdobje njegova vrednost lahko izboljša;
- kazalnik ne kaže, kakšno poslovno in finančno tveganje je povezano z doseganjem izraženega dobička. Z visokim zadolževanjem lahko podjetje doseže visoko vrednost kazalnika, pri tem pa je poslovanje podjetja zaradi visoke vrednosti dolga izredno tvegano. Višje tveganje je povezano z ustreznim nagrajevanjem lastnikov, kar je vidno v višjih pričakovanih kapitalskih dobičkih. Tudi hitra rast podjetja ugodno vpliva na kazalnik čiste dobičkonosnosti kapitala, vendar podjetje lahko zaide v težave plačilne nesposobnosti, kar zopet povečuje tveganje poslovanja podjetja.

<sup>6</sup> Ang. Return on Equity - ROE



Tabela 13: Koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Čisti dobiček (v evrih)	329.229	505.424	655.321	478.856	453.499
Povprečni kapital (v evrih)	9.916.983	9.740.788	9.994.225	10.553.497	10.853.000
ROE	0,036	0,051	0,063	0,044	0,041

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Kot je razvidno iz tabele 13, je koeficient v letih 2001–2005 nihal od 0,036 do 0,063. V zadnjem proučevanem letu je znašal 0,041. To pomeni, da se je kapital v letu 2005 po odštetu davka iz dobička kapitaliziral s 4,1 % stopnjo dobička. Omenjeni podatek je zanimiv predvsem z vidika lastnikov, saj jih zanima njihov dobiček na vloženi kapital, da bi ga lahko primerjali z dobičkom povprečne naložbe v gospodarstvu. Vrednost kazalnika nam pove, da so odpadle v letu 2005 na 100 enot vložnega kapitala približno 4 enote ustvarjenega dobička.

### 3.2.5.2 Koeficient dividendnosti osnovnega kapitala

$$\frac{\text{vsota dividend za poslovno leto}}{\text{povprečni osnovni kapital}} \quad (11)$$

Kazalnik izraža razmerje med vsoto dividend za poslovno leto in povprečnim osnovnim kapitalom. Pove, kolikšen del osnovnega kapitala predstavljajo dividende. Pomemben je zato, ker prikazuje politiko dividend, ki jo v določenem obdobju vodi posamezno podjetje.

Tabela 14: Koeficient dividendnosti osnovnega kapitala Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Vsota dividend za poslovno leto (v evrih)	160.831	176.914	201.039	218.730	83.632
Povprečni osnovni kapital (v evrih)	3.216.626	3.216.626	3.216.626	3.216.626	3.216.626
Koeficient dividendnosti osnovnega kapitala	0,050	0,055	0,063	0,068	0,026

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Iz tabele 14 se vidi naraščanje koeficienta dividendnosti osnovnega kapitala podjetja v letih 2001 do 2004, ko je narasel za 36 %. V letu 2005 pa je koeficient močno padel, kar je lahko posledica manj izplačanih dividend v tem letu.

### 3.2.5.3 Koeficient čiste dobičkonosnosti sredstev (ROA)<sup>7</sup>

Kazalnik nam pove, kako uspešno je bilo poslovanje pri upravljanju s sredstvi podjetja. SRS 29 opredeljuje kazalnik kot koeficient razširjene dobičkonosnosti sredstev. V števcu se uporablja dobiček iz poslovanja. Tako izražena dobičkonosnost sredstev kaže uspešnost

<sup>7</sup> Ang. Return on Assets - ROA

uporabe sredstev podjetja ne glede na to, kako in s kakšnimi stroški so bila pridobljena, in ne glede na višino obdavčenja. Vrednost kazalnika se poveča (zmanjša), če se poveča (zmanjša) čisti dobiček.

Vrednost kazalnika se povečuje tudi če se zmanjšujejo sredstva, ustvarjeni čisti dobiček (dobiček iz poslovanja) pa ostane nespremenjen; to je, ko podjetje del sredstev proda, da bi bolje izrabljajo obstoječa sredstva. Zaradi dodatnih prihodkov, ki jih podjetje ustvari s prodajo sredstev, se kazalnik dobičkonosnosti sredstev v tistem letu, ko so prodali sredstva, celo poveča, kar pa ni odraz povečane uspešnosti delovanja podjetja. Boljša izraba obstoječih sredstev se kaže šele v naslednjem proučevanjem obdobju, ko z manjšimi sredstvi ustvarimo realno enak čisti dobiček, kot smo ga v predzadnjem obdobju. (Benedik, 2003, 35)

$$\frac{\text{čisti dobiček obračunskega obdobja}}{\text{povprečno stanje sredstev}} \quad (12)$$

Tabela 15: Koeficient čiste dobičkonosnosti sredstev Podjetja, d.d.

	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5
Čisti dobiček (v evrih)	329.229	505.424	655.321	478.856	453.499
Sredstva (v evrih)	20.417.127	22.245.262	22.900.119	26.964.652	29.972.731
ROA	0,016	0,023	0,029	0,018	0,015

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

Za celovitejši pregled nad gibanjem kazalnikov v vseh petih proučevanih letih so v tabeli 16 na koncu podpoglavja skupaj prikazani vsi zgoraj obravnavani kazalniki.

### 3.2.6 Kazalniki finančne tokovnosti

Dodatno v nadaljevanju obravnavamo kazalnike, katerim je v zadnjem času dana velika pozornost z vidika analiziranja zagotavljanja nemotene in tekočega poslovanja. To so kazalniki, ki se uporabljajo s pomočjo izkaza finančnega izida in so povezani s finančno tokovnostjo. Le-ti so:

- stopnja zadolžitve,
- koeficient uporabe / odtoka sredstev,
- koeficient pritoka sredstev,
- stopnja čiste prejemkovnosti poslovnih prihodkov,
- koeficient pokritosti nove naložbe s prebitkom poslovnih prejemkov,
- koeficient pokritosti dolgov s prebitkom poslovnih prejemkov.

#### 3.2.6.1 Stopnja zadolžitve

$$\frac{\text{dejanska zadolžitev}}{\text{čisti denarni tok}} \quad (13)$$

Kazalnik prikazuje finančno fleksibilnost podjetja in pove, v kolikšnem času lahko podjetje poravnava svoje dolgove, če čisti denarni tok nameni le za pokrivanje dolgov. Večji kot je kazalnik, daljši je čas, v katerem podjetje lahko poravnava svoje obveznosti s čistim denarnim tokom. Pri primerjavi vrednosti tega kazalnika za več obdobj, se kaže spreminjanje zadolženosti podjetja, zato je dober pokazatelj insolventnosti. V krizni situaciji njegova

vrednost raste. Slabost tega kazalnika je, da ne poznamo časov zapadlosti dolgov, vendar pa se kazalnik učinkovito uporablja pri primerjavi podjetij.

### 3.2.6.2 Koeficient uporabe / odtoka sredstev

$$\frac{\text{naložbenje}}{\text{definanciranje}} \quad (14)$$

Kazalnik prikazuje, kako podjetje uporablja svoja sredstva, kajti tako naložbenje kot financiranje pomenita odtok sredstev. Pove, ali podjetje porablja denarna sredstva za nove naložbe (naložbenje) ali za poplačilo svojih dolgov (definanciranje). Večji kazalnik pomeni, da podjetje svoja sredstva usmerja predvsem v nove naložbe. Slabost tega kazalnika je predvsem v tem, da ni mogoče ugotoviti, kakšni so dejanski odtoki sredstev, temveč le razmerje med odtoki denarnih sredstev za naložbe in odtoki za poplačilo dolgov.

### 3.2.6.3 Koeficient pritoka sredstev

$$\frac{\text{financiranje}}{\text{raznaložbenje}} \quad (15)$$

Kazalnik prikazuje pritok sredstev iz financiranja in raznaložbenja oziroma razmerje med njima. Pritok sredstev iz financiranja pomeni novo zadolževanje, pritok sredstev iz raznaložbenja pa prodajo sredstev. Daljši prilivi iz raznaložbenja pomenijo slab znak za podjetje, saj razprodaja osnovna in dolgoročna sredstva. Slabost tega kazalnika je predvsem v tem, da ni mogoče ugotoviti, kakšni so dejanski pritoki sredstev, temveč le razmerje med pritoki sredstev iz zadolževanja in pritoki iz prodaje sredstev.

### 3.2.6.4 Stopnja čiste prejemkovnosti poslovnih prihodkov

$$\frac{\text{prebitek poslovnih prejemkov}}{\text{poslovni prihodki}} \quad (16)$$

Kazalnik prikazuje, kolikšen del poslovnih prihodkov je podjetje v obračunskem obdobju dejansko prejelo. Prihodki v izkazu poslovnega izida so namreč prikazani po načelu zaračunane in ne plačane prodaje. To pomeni, da so prikazani vsi prihodki, čeprav podjetje zanje še ni dobilo plačila. Večji kot je kazalnik, več prihodkov je podjetje dejansko realiziralo. Manjši kazalnik pomeni, da podjetje še ni dobilo plačanih vseh prihodkov.

### 3.2.6.5 Koeficient pokritosti nove naložbe s prebitkom poslovnih prejemkov

$$\frac{\text{prebitek poslovnih prejemkov}}{\text{nova naložba}} \quad (17)$$

Kazalnik kaže naložbeno moč podjetja brez uporabe zunanjih virov. Večja vrednost kazalnika pomeni, da so denarni tokovi iz poslovanja pozitivni in da z njimi lahko financiramo nove naložbe brez uporabe zunanjih virov financiranja, na primer bančnih posojil. Slabost kazalnika je predvsem v tem, da ne pokaže, koliko denarnih sredstev je dejansko namenjenih za nove naložbe in koliko za novo zadolževanje.





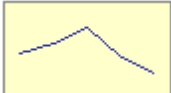




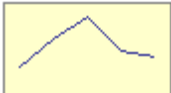

## 3.2.6.6 Koeficient pokritosti dolgov s prebitkom poslovnih prejemkov

$$\frac{\text{prebitek poslovnih prejemkov}}{\text{stanje dolgov}} \quad (18)$$

Kazalnik pove, koliko dolgov lahko podjetje poravna s čistim prebitkom prejemkov iz poslovne dejavnosti. Večji kot je kazalnik, večja je fleksibilnost podjetja. Večji prebitek prejemkov iz poslovanja nad dolgovi pomeni večjo moč samofinanciranja podjetja in manjšo odvisnost od zunanjih virov financiranja. Vendar kazalnik ne prikazuje, koliko podjetje investira, saj mora biti del prejemkov iz poslovne dejavnosti namenjen tudi naložbam, ne le pokrivanju dolgov.

Na koncu je potrebno poudariti, da je smiselno podatke o finančnih kazalnikih relativizirati na način, da jih primerjamo z izračunanimi kazalniki za posamezne dejavnosti, iz katere izhaja preučevano podjetje. Na ta način lahko ugotovimo odstopanja vrednosti kazalnikov od povprečja ali kvantilov določenega števila podjetij v dejavnosti. Za primerjavo med slovenskimi podjetji lahko uporabimo podatke iz zaključnih računov AJ PES (glej spletno stran: <http://www.ajpes.si/dokumenti/>) ali na njihovi osnovi izračune podatkovnega središča PASEF (glej spletno stran: <http://www.ef.unilj.si/pasef/podatki>). Seveda pa moramo biti pri tolmačenju primerjave dobljenih rezultatov pozorni na dejstvo, da se podjetja v dejavnosti razlikujejo po asortimentu izdelkov, storitev, aktivnostih, tržnem položaju, kapitalu itd.

Tabela 16: Kazalniki poslovanja Podjetja, d.d.

	Kazalnik	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Leto 5	Trend
1.	Stopnja lastniškosti financiranja (v %)	49,38	46,80	47,55	41,45	38,16	
2.	Stopnja dolgoročnosti financiranja (v %)	70,48	70,72	71,06	67,75	69,79	
3.	Stopnja osnovnosti investiranja (v %)	48,72	44,63	43,38	41,34	40,14	
4.	Stopnja dolgoročnosti investiranja (v %)	57,94	53,65	53,27	50,44	52,06	
5.	Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev	1,014	1,049	1,096	1,003	0,951	
6.	Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti (hitri koeficient)	0,067	0,075	0,023	0,018	0,033	
7.	Koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti (pospešeni koeficient)	0,991	1,118	1,133	1,107	1,082	
8.	Koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti (kratkoročni koeficient)	1,421	1,585	1,620	1,546	1,598	
9.	Koeficient gospodarnosti poslovanja	1,032	1,038	1,042	1,024	1,019	
10.	Koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala	0,036	0,051	0,063	0,044	0,041	
11.	Koeficient dividendnosti osnovnega kapitala	0,050	0,055	0,063	0,068	0,026	

Vir: Letno poročilo Podjetja, d.d., 2008.

## Povzetek

V tem podpoglavju, ki temelji na teoretični in praktični osnovi, smo prikazali vrsto kazalnikov, ki so lahko za posamezna podjetja pomembna. Po SRS obstajajo obvezni računovodski kazalniki, ki jih morajo podjetja predložiti skupaj z letnimi poročili, ostale kazalnike pa lahko v podjetju izračunavajo za lastne potrebe. Spremljajo lahko: trend prodaje, stroške glede na ustvarjeno realizacijo, delež dobička v prihodkih, delež obratnih sredstev v celotnih sredstvih, stopnjo osnovnega kapitala v celotnem kapitalu. Tako dobimo informacijo, ali je določeno podjetje kapitalsko ustrezno, dobičkonosno, plačilno sposobno itd. Obstaja cela vrsta kazalnikov, s katerimi ugotavljamo razmere delovanja podjetja in uspešnost njegovega poslovanja, bodisi gospodarsko in finančno, in na takšen način dobimo dobro orientacijo o delovanju določenega podjetja.

## Vprašanja za ponavljanje:

1. Razložite Du-Pontov sistem kazalnikov!
2. Kateri so zunanji in kateri notranji uporabniki računovodskih informacij?
3. Razdelite finančne kazalnike po uporabnikih!
4. Kaj nam povedo kazalniki financiranja?
5. Naštejte, kateri so in opišite posameznega, kaj nam pove!
6. Kaj nam povedo kazalniki investiranja?
7. Naštejte, kateri so in opišite posameznega, kaj nam pove!
8. Kaj nam povedo kazalniki vodoravnega finančnega ustroja?
9. Naštejte, kateri so in opišite posameznega, kaj nam pove!
10. Kaj nam povedo kazalniki gospodarnosti?
11. Naštejte, kateri so in opišite posameznega, kaj nam pove!
12. Kaj nam povedo kazalniki dobičkonosnosti?
13. Naštejte, kateri so in opišite posameznega, kaj nam pove!
14. Na podlagi danih podatkov izračunajte ROE za obe podjetji in komentirajte dobljeni rezultat!

	Jupiter d.o.o.	Saturn d.o.o.
Vrednost aktive	100 mio evrov	100 mio evrov
Dobiček iz poslovanja	15 mio evrov	15 mio evrov
Lastni kapital	45 mio evrov	75 mio evrov
Dolgovi	55 mio evrov	25 mio evrov
Obrestna mera	8 %	6 %

Podjetji delujeta v Sloveniji.

- a) Kaj bi svetovali podjetjema, če znaša naložba v vrednostne papirje 15 % ?
15. Podjetji Larix d.o.o. in Sonex d.o.o. sta precej podobni podjetji. Obe delujeta v isti panogi, sta približno enako veliki (velikost aktiv oziroma pasiv je okoli 500.000 evrov), v lanskem letu pa sta imeli tudi enaka dobička iz poslovanja v višini 100.000 evrov. Razlikujeta pa se po načinu financiranja, saj podjetje Larix financira svoja sredstva skoraj izključno z lastniškim kapitalom (90 %), le 10 % pa predstavlja dolg, na katerega plačujejo 10-odstotno obrestno mero. Podjetje Sonex se po drugi strani večinoma financira z dolgom, saj ta zavzema 60 % v strukturi kapitala podjetja, nanj pa plačuje 15-odstotne obresti. Podjetji delujeta v Sloveniji.
  - a) Izračunajte donosnost lastniškega kapitala (ROE) za obe podjetji. Komentirajte rezultat!
  - b) Predpostavljajmo, da so se v podjetju, ki je manj zadolženo, odločili najeti več kreditov, kar je razmerje med dolgom in celotnimi sredstvi podjetja povečalo iz prejšnjih 10 % na sedanjih 40 %, posledica tega je bila višja obrestna mera in sicer 13 %.

- Ali je bila takšna poteza primerna z vidika donosnosti na lastniški kapital?
16. Podjetji Kia d.o.o. in Nisan d.o.o. sta precej podobni podjetji. Delujeta v isti panogi. Velikost aktive je pri obeh podjetjih 20.000 evrov, v lanskem letu pa sta imeli tudi enaka dobička iz poslovanja v višini 10.000 evrov.
- Razlikujeta pa se po načinu financiranja. Prvo podjetje financira svoja sredstva z lastniškim kapitalom v višini 70 %, na dolg plačuje podjetje 11 odstotno obrestno mero. Drugo podjetje se po drugi strani večinoma financira z dolgom, saj ta zavzema 75 % v strukturi kapitala podjetja, nanj pa plačuje 14-odstotne obresti.
- Podjetji delujeta v Sloveniji.
- a) Izračunajte donosnost lastniškega kapitala (ROE) za obe podjetji. Komentirajte rezultat!
- b) Predpostavljajmo, da so se v podjetju, ki ima manjši donos na kapital, odločili najeti več kreditov. Izračunajte ali bi bila ta poteza v primeru, da bi dolgovi predstavljali 75 % pasive, primerna z vidika ROE!
- c) Kaj pa v primeru, da bi višek lastnih sredstev podjetje (v višini prejšnjega zneska) investiralo v alternativno naložbo po 5 % obrestni meri?
17. Na podlagi danih podatkov izračunajte ROA in ROE za obe podjetji!

	Alfa d.o.o.	Beta d.o.o.
Vrednost aktive	20.000 evrov	15.000 evrov
Dobiček iz poslovanja	12.000 evrov	–
Dobiček iz delovanja	–	9.000 evrov
Lastni kapital	6.000 evrov	?
Dolgovi	?	40 % pasive
Obrestna mera	8 %	6 %

Podjetji delujeta v Sloveniji.

Komentirajte dobljeni rezultat !

18. Za podjetje LINEX d.o.o., ki deluje v Sloveniji imate naslednje podatke:
- Prihodki iz poslovanja so v letu 2003 znašali 12.300 evrov
- Stroški prodanega blaga so znašali 5.700 evrov
- Stalni stroški so znašali 1.000 evrov
- Plačane obresti za dane kredite so znašale 5.000 evrov
- Znesek stalnih sredstev podjetja je 27.000 evrov
- Povprečno stanje terjatev do kupcev je bilo 5.000 evrov
- Zaloge znašajo v letu 17.000 evrov
- Podjetje ima za 2.000 evrov denarja in denarnih nadomestkov.
- Koliko znaša ROA ? Komentirajte rezultat!
19. Podjetje je v letu 2005 doseglo naslednje rezultate:
- ROS = 6 %
- ROS = 8 %
- ROA = 5 %
- Kratkoročen koeficient = 1,1
- Pospešen koeficient = 0,9
- Podjetje planira, da bo v letu 2006 doseglo:
- Prihodki iz poslovanja = 102.000 evrov
- MS = 50.000 evrov
- BOD = 30.000 evrov
- AM = 10.000 evrov
- Obresti = 5.000 evrov
- Neopredmetena sredstva = 15.000 evrov
- Opredmetena sredstva = 65.000 evrov
- Zaloge = 17.000 evrov

Terjatve = 18.000 evrov

LK = 35.000 evrov

Dolgoročni krediti = 60.000 evrov

Kratkoročne obveznosti = 10.000 evrov

a) Izračunajte ali bo podjetje izboljšalo poslovanje na podlagi naslednjih kazalnikov: ROS, ROE, ROA, kratkoročne koeficient, pospešeni koeficient.

b) Komentirajte!

20. Podjetje je v letu 2005 doseglo naslednje rezultate:

Prihodki iz poslovanja = 90.000 evrov

MS = 45.000 evrov

BOD = 20.000 evrov

AM = 10.000 evrov

Obresti = 7.000 evrov

Podjetje deluje v Sloveniji.

TK = 45.000 evrov

Dolgoročni krediti = 35.000 evrov

Kratkoročni krediti = 12.000 evrov

Dobavitelji = 8.000 evrov

Terjatve kupci = 15.000 evrov

Zaloge = 15.000 evrov

Stalna sredstva = 70.000 evrov

a) Izračunajte ROE, ROS, ROA (čisti rezultat vzeti!), kratkoročen in pospešen koeficient! Komentirajte!

V naslednjem letu podjetje planira naslednje poslovne rezultate:

Prihodki iz poslovanja = 110.000 evrov

MS = 60.000 evrov

BOD = 25.000 evrov

AM = 10.000 evrov

Obresti = 10.000 evrov

LK = 45.000 evrov

Dolgoročni krediti = 35.000 evrov

Kratkoročni krediti = 20.000 evrov

Dobavitelji = 12.000 evrov

Terjatve kupci = 20.000 evrov

Zaloge = 22.000 evrov

Stalna sredstva = 70.000 evrov

b) Izračunajte ROE, ROS, ROA, kratkoročen in pospešen koeficient! Komentirajte v primerjavi s prejšnjim letom!

21. Kaj nam povedo kazalniki finančne tokovnosti?

22. Naštejte, kateri so in opišite posameznega, kaj nam pove!



#### 4 LITERATURA IN VIRI

1. Ali Yunus, M. Impact of Firm and Management Related Factors on Firm Export Performance. *Journal of Asia Pacific Marketing*, 2004, let. 3, št. 2, str. 5–21.
2. Allman–Ward, M., in Sagner, J. *Essentials of Managing Corporate Cash*. New Jersey: John Wiley&Sons, 2003.
3. Andrés, J., et. al. Forecasting Business Profitability by Using Classification Techniques: A Comparative Analysis Based on a Spanish Case. *European Journal of Operational Research*, 2005, let. 167, št. 2, str. 518–542.
4. Arens, A. A., in Loebbecke, J. K. *Auditing – An Integrating Approach*. New Jersey: Prentice–Hall International, Inc., 1994.
5. Athukorala, P., et. al. Multinational Firms and Export Performance in Developing Countries: Some Analytical Issues and New Empirical Evidence. *Journal of Development Economics*, 1995, let. 46, št. 1, str. 109–122.
6. Atrill, P., in McLaney, E. J. *Accounting and Finance for Non-Specialists*. Harlow: Financial Times/Prentice Hall, 2001. 418 str.
7. Barsky, N. P., in Catanach, A. H. *Management Accounting: A Business Planning Approach*. Boston, New York: Houghton Mifflin, 2005. 390 str.
8. Benedik, B. *Ugotavljanje uspešnosti podjetij z računovodskimi in finančnimi kazalniki – Magistrsko delo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2003.
9. Bergant, Ž. Izrazna moč kratkoročnega koeficienta. *Bančni vestnik*, 2000, let. 49, št. 7/8, str. 13–17.
10. Bergant, Ž. *Kritična presoja tradicionalnega analiziranja računovodskih podatkov v zvezi s plačilno sposobnostjo podjetja – Doktorska dizertacija*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002.
11. Bergant, Ž., in Plavšak, N. *Zakon o finančnem poslovanju podjetij s komentarjem*. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000.
12. Berk, A., et. al. *Poslovne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta v Ljubljani, 2004.
13. Besley, S., in Brigham, E. F. *Principles of Finance*. South Melbourne: South Western/Thomson Learning, 2003. 705 str.
14. Bowlin, W. F. An Analysis of the Financial Performance of Defense Business Segments Using Data Envelopment Analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 1999, let. 18, št. 4–5, str. 287–310.
15. Brealey, R. A., in Myers, S. C. *Principles of Corporate Finance*. Boston: McGraw–Hill/Irwin, 2003. 1071 str.
16. Brennan, M. J. *Empirical Corporate Finance*. Cheltenham, Northampton: E. Elgar, 2001. 513 str.
17. Brewer, P. C., et. al. *Introduction to Managerial Accounting*. Boston: McGraw–Hill Irwin, 2005. 640 str.
18. Brigham, E. F., in Houston, J. F. *Fundamentals of Financial Management*. Mason: Thomson/South-Western, 2004. 831 str.
19. Brigham, E. F., Gapenski, L. C. *Financial Management, Theory and Practice*. Fort Worth: The Dryden Press, 1997. 1192 str.
20. Brigham, E. F., in Daves, P. R. *Intermediate Financial Management*. Masson: South-Western, London: Thomson Learning, 2004. 1038 str.
21. Brigham, E. F., in Ehrhardt, M. C. *Financial Management: Theory and Practice*. Mason: Thomson/South-Western, 2005. 1000 str.
22. Buckley, A., et al. *Corporate Finance Europe*. London: McGraw–Hill, 1998. 726 str.
23. Campbell, H., in Brown, R. *Benefit–Cost Analysis, Financial and Economic Appraisal using Spreadsheets*. Cambridge: Cambridge University Press, 2003. 343 str.
24. Carpentier, C. The Valuation Effects of Long-Term Changes in Capital Structure. *International Journal of Managerial Finance*, 2006, let. 2, št. 1, str. 4 – 18.

25. Chadee, D. D., in Mattsson, J. Do Service and Merchandise Exporters Behave and Perform Differently?: A New Zealand Investigation. *European Journal of Marketing*, 1998, let. 32, št. 9, str. 830–842.
26. Chadwick, L. *Essential Financial Accounting for Managers*. Harlow: Financial Times/Prentice Hall, 2001. 128 str.
27. Chadwick, L. *Essential Management Accounting for Managers*. Harlow: Financial Times/Prentice Hall, 2001. 140 str.
28. Chambers, A. D., et. al. *Internal Auditing*. London: Pitman Publishing, 1993. 539 str.
29. Chen, L.-H., et. al. Using Financial Factors to Investigate Productivity: An Empirical Study in Taiwan. *Industrial Management & Data Systems*, 2001, let. 101, št. 7, str. 378–384.
30. Chew, D. H. *The New Corporate Finance: Where Theory Meets Practice*. Boston: McGraw–Hill/Irwin, 2001. 648 str.
31. Chu, D. K. W., et. al. An Empirical Analysis of Cash Flow, Working Capital, and the Stability of Financial Ratio Groups in the Hospital Industry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 1991, let. 10, št. 1, str. 39–58.
32. Constand, R. L. Financial Ratios in Japanese and U.S. Firms: A Comparison of Distributional Characteristics. *Global Finance Journal*, 1994, let. 5, št. 2, str. 237–264.
33. Copeland, T. E., et. al. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. New York: J. Wiley, 2000. 490 str.
34. Čarman, P. S. *Oblikovanje računovodskih informacij za potrebe nadzornih svetov slovenskih podjetij* – Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 95 str.
35. Česen, A. *Učno gradivo za predmet Planiranje in kontroliranje projektov*. Ljubljana: Ekonomska Fakulteta, 2005. 16 str.
36. Duhovnik, M. *Dolgoročno financiranje podjetja z vrednostnimi papirji*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1995.
37. Duhovnik, M. *Obračunski in denarni tokovi kot podlaga za ugotavljanje uspešnosti*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2003.
38. Foreman, D. R. A Logistic Analysis of Bankruptcy within the US Local Telecommunications Industry. *Journal of Economics and Business*, 2003, let. 55, št. 2, str. 135–166.
39. Francis, J., in Collins–Dodd, C. The Impact of Firms' Export Orientation on the Export Performance of High-Tech Small and Medium-Sized Enterprises. *Journal of International Marketing*, 2000, let. 8, št. 3, str. 84–104.
40. Frecka, T. J., in Lee Cheng, F. A Seemingly Unrelated Regressions Approach to Analyzing and Forecasting Financial Ratios. *Journal of Economics and Business*, 1983, let. 35, št. 3–4, str. 379–388.
41. Gabittas, O., in Gretton, P. *Firm Size and Export Performance: Some Empirical Evidence*. Canberra: Productivity Commission Staff, 2003. 77. str.
42. Gallizo, J. L., et. al. Adjusting Financial Ratios: A Bayesian Analysis of the Spanish Manufacturing Sector. *Omega*, 2002, let. 30, št. 3, str. 185–195.
43. Gallizo, J. L., in Salvador, M. Understanding the Behavior of Financial Ratios: The Adjustment Process. *Journal of Economics and Business*, 2003, let. 55, št. 3, str. 267–283.
44. Girma, S., in Görg, H. Exports, International Investment, and Plant Performance: Evidence from a Non-Parametric Test. *Economics Letters*, 2004, let. 83, št. 3, str. 317–324.
45. Glas, M. *Poslovno okolje podjetja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1994. 51 str.
46. Glaser, K. *Auditing*. Oxford: Clays Ltd., St. Ives plc, 1993. 450 str.
47. Gonenc, H. Comparison of Debt Financing between International and Domestic Firms: Evidence from Turkey, Germany and UK. *International Journal of Managerial Finance*, 2005, let. 1, št. 1, str. 49–68.

48. Gooding, R. Z., in Wagner, J. A. A Meta-Analytic Review of the Relationship between Size and Performance: The Productivity and Efficiency of Organizations and Their Subunits. *Administrative Science Quarterly*, 1985, let. 30, št. 4, str. 462–482.
49. Goss, B. A., Stein, J. L. Special Issue on Financial Markets. *Australian Economic Papers*, 2001, let. 40, št. 4, str. 405–604.
50. Gowthorpe, C. *Business Accounting and Finance for Non-Specialists*. London: Thomson Learning, 2005. 654 str.
51. Gray, S. J., et. al. *Global Accounting & Control: A Managerial Emphasis*. New York, Chichester: J. Wiley, 2001. 224 str.
52. Groppelli, A. A., in Nikbakht, E. *Finance*. Hauppauge: Barron's Educational Series, 2000. 596 str.
53. Gurung, H. B. *Credit Appraisal and Credit Risk Management in the Nepalese Banking: A Case Study* – Master Degree Thesis. Ljubljana: Ekonomska Fakulteta, 2004. 110 str.
54. Gutierrez, I., Carmona, S. A Fuzzy Set Approach to Financial Ratio Analysis. *European Journal of Operational Research*, 1988, let. 36, št. 1, str. 78–84.
55. Guy, D. M., et. al. *Auditing*. New York: Irwin, 1993, 972 str.
56. Halkos, G. E., in Salamouris, D. S. Efficiency Measurement of the Greek Commercial Banks with the Use of Financial Ratios: A Data Envelopment Analysis Approach. *Management Accounting Research*, 2004, let. 15, št. 2, str. 201–224.
57. Hamberg, M. *Strategic Financial Decisions*. Malmö: Liber Ekonomi, 2001. 373 str.
58. Hamilton, R. T., in Fox, M. A. The Financing Preferences of Small Firm Owners. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 1998, let. 4, št. 3, str. 239–248.
59. Hansen, C. S., in Tuypens, B. E. *Examining the Statistical Properties of Financial Ratios*. New York: Baruch College/CUNY, 2005. 13. str.
60. Helfert, E. A. *Techniques of Financial Analysis: A Guide to Value Creation*. Boston: Irwin/McGraw–Hill, 2000. 556 str.
61. Hočevár, M., et. al. *Osnove računovodstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000.
62. Horvat, T. *Priprava razkritij v letnem poročilu gospodarske družbe*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2003.
63. Horvat, T. *Pripravljanje letnega poročila za komuniciranje z interesnimi skupinami podjetja* – Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 107 str.
64. Horvat, T. Razplet primerov Enron in Worldcom. Poslovodstvo naj bi jamčilo za računovodske izkaze. Etika in revizorjeva neodvisnost. *Revizor*, 2002, št. 9, str. 110–123.
65. Igljučar, A., et. al. *Računovodstvo za managerje*. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1997.
66. Ipavic, A. *Analiza uspešnosti poslovanja družbe Petrol d.d.* – Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2004.
67. Irvin, G. *Modern Cost–Benefit Methods*. London: The Macmillan Press Ltd, 1978. 257 str.
68. Juričič, D. Zaznavanje nevarnosti plačilne nesposobnosti. *Naše gospodarstvo*, 2006, št. 3–4, str. 135–139.
69. Kallunki, J.–P., in Martikainen, T. Financial Failure and Managers' Accounting Responses: Finnish Evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, 1999, let. 9, št. 1, str. 15–26.
70. Kaminski, K. A., et. al. Can Financial Ratios Detect Fraudulent Financial Reporting? *Managerial Auditing Journal*, 2004, let. 19, št. 1, str. 15 – 28.
71. Kanto, A. J., Martikainen, T. A Test on a Priori Financial Characteristics of the Firm. *European Journal of Operational Research*, 1992, let. 57, št. 1, str. 13–23.
72. Kastantin, J. T. Beyond Earnings Management: Using Ratios to Predict Enron's Collapse. *Managerial Finance*, 2005, let. 31, št. 9, str. 35–51.
73. Kavčič, S. Podrobnejša predstavitev osnutkov SRS 20, SRS 23 in SRS 29. V: *Zbornik referatov 4. letne konference preizkušenih računovodij*, 2001.

74. Kavčič, S. Računovodsko analiziranje (računovodsko proučevanje) z vidika uporabnikov. V: *Zbornik referatov 5. letne konference preizkušenih računovodij*, 2002.
75. Kleindienst, R. Kdo najbolj potrebuje lastniški kapital in zakaj? *Podjetnik: Obrtno podjetniška zbornica Slovenije*, 2000, str. 46–51.
76. Kleinman, G., in Anandarajan, A. The Usefulness of Off-Balance Sheet Variables as Predictors of Auditors' Going Concern Opinions: An Empirical Analysis. *Managerial Auditing Journal*, 1999, let. 14, št. 6, str. 273–285.
77. Kocbek, M. *Zakon o gospodarskih družbah, vključno z novelo ZGD-F*. Ljubljana: Gospodarski Vestnik Založba, 2001. 476 str.
78. Koletnik, F. *Analiziranje računovodskih izkazov (bilanc)*. Maribor: Ekonomsko poslovna fakulteta, 1997.
79. Koletnik, F., in Kokotec–Novak, M. *Bilanciranje in bilančna politika*. Maribor: Ekonomska poslovna fakulteta, 1994. 344 str.
80. Láinez, J. A., Callao, S. The Effect of Accounting Diversity on International Financial Analysis: Empirical Evidence. *The International Journal of Accounting*, 2000, let. 35, št. 1, str. 65–8.
81. Laitinen, E. Financial Predictors for Different Phases of the Failure Process. *Omega*, 1993, let. 21, št. 2, str. 215–228.
82. Laitinen, E. K. Prediction of Failure of a Newly Founded Firm. *Journal of Business Venturing*, 1992, let. 7, št. 4, str. 323–340.
83. Lev, B., in Sunder, S. Methodological Issues in the Use of Financial Ratios. *Journal of Accounting and Economics*, 1979, let. 1, št. 3, str. 187–210.
84. Levy, H., in Sarnat, M. *Capital investment and financial decisions*. New York: Prentice Hall, 1994. 782 str.
85. Lewellen, J. Predicting Returns with Financial Ratios. *Journal of Financial Economics*, 2004, let. 74, št. 2, str. 209–235.
86. Ložar, B. *Značilnosti Slovenskega managerja kot voditelja ljudi – Magistrsko delo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 91 str.
87. Macintosh, N. B. *Management Accounting and Control Systems: An Organizational and Behavioral Approach*. Chichester: J. Wiley, 2002. 281 str.
88. Masle, M., in Ažman, V. Novosti pri predložitvi letnih poročil gospodarskih družb, zadrug in samostojnih podjetnikov. *IKS*, 2007, let. 34, št. 1–2, str. 33–37.
89. Mason, R. *Finance for Non-Financial Managers in a week, b.k.* Hodder&Stoughton, 2003.
90. Mayr, B. *Kako gospodariti, da bomo potrebovali čim manj virov financiranja*. Ljubljana: Gospodarska zbornica Slovenije, 2003.
91. Mlinarič, F. Ali bo zakon o finančnem poslovanju podjetij res opravil s finančno nedisciplino? *Revija za računovodstvo in finance*, 2000, let. 6, str. 15–37.
92. Morgan, N. A., et. al. Antecedents of Export Venture Performance: A Theoretical Model and Empirical Assessment. *Journal of Marketing*, 2004, let. 68, št. 1, str. 90–106.
93. Mowen, M. M., in Hansen, D. R. *Management Accounting: The Cornerstone for Business Decisions*. Mason: Thomson/South-Western, 2006. 716 str.
94. Možina, S., et al. *Management*. Radovljica: Didakta, 1994. 1072 str.
95. Mramor, D., in Valentincic, A. Forecasting the Liquidity of Very Small Private Companies. *Journal of Business Venturing*, 2003, let. 18, št. 6, str. 745–771.
96. Mulford, C. W., Comiskey, E. E. *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*. New York: J. Wiley, 2002. 395 str.
97. Novkovič, G. Kordež še kar molči o odkupljenih terjatvah Bofexa. *Finance*, 2004, str. 4, str. 222.
98. Odar, M. *Analiza predpostavke previdnosti v računovodstvu – Doktorska disertacija*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 244 str.

99. Odar, M. Prehod na prenovljene standarde in pričetek uporabe spremenjenega zakona o gospodarskih družbah. *Revija za računovodstvo in finance IKS*, 2003, let. 30, št. 1–2, str. 7–11.
100. Platt, H. D., in Platt, M. B. A Note on the Use of Industry-Relative Ratios in Bankruptcy Prediction. *Journal of Banking & Finance*, 1991, let. 15, št. 6, str. 1183–1194.
101. Pratt, S. P., et. al. *Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*. New York: McGraw–Hill, 2000. 923 str.
102. Proctor, K. S. *Building Financial Models with Microsoft Excel: A Guide for Business Professionals*. Hoboken (NJ): J. Wiley, 2004. 347 str.
103. Pučko, D. *Analiza poslovanja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998.
104. Rai, A., in Wijst, v. d. N. Financial Modelling and Extreme Events: Feature Cluster. *European Journal of Operational Research*, 2003, let. 15, št. 3, str. 463–584.
105. Robnik, L. *Poslovne finance*. Nazarje: Bele, 1996.
106. Rozman, R. *Učno gradivo za predmet Projektni management (ravnanje projektov)*. Ljubljana: EF, 2005. 62 str.
107. Rushinek, A., in Rushinek, S. F. Using Financial Ratios to Predict Insolvency. *Journal of Business Research*, 1987, let. 15, št. 1, str. 93–100.
108. Salmi, T. Estimating the Internal Rate of Return from Published Financial Statements. *Journal of Business Finance & Accounting*, 1982, let. 9, št. 1, str. 63–74.
109. Salmi, T., et. al. On the Classification of Financial Ratios: A Factor and Transformation Analysis of Accrual, Cash Flow, and Market-Based Ratios. *Acta Wasaensia*, 1990, let. 25, str. 1–13.
110. Schilit, H. M. *Financial shenanigans*. New York: McGraw–Hill, 1952. Str. 63–264.
111. Stepko, D. *Ekonomika naložb*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta Borisa Kidriča v Ljubljani, 1980. 76 str.
112. Stolowy, H., in Lebas, M. J. *Corporate Financial Reporting: A Global Perspective*. London: Thomson Learning, 2002. 636 str.
113. Sudarsanam, P. S., in Taffler, R. J. Financial Ratio Proportionality and Inter-Temporal Stability: An Empirical Analysis. *Journal of Banking & Finance*, 1995, let. 19, št. 1, str. 45–60.
114. Sugden, R., in Williams, A. *The Principles of Practical Cost–Benefit Analysis*. Oxford: Oxford University Press, 1978. 275 str.
115. Šinkovec, J., in Škerget, D. *Zakon o finančnem poslovanju z uvodnimi pojasnili in Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji s komentarjem*. Ljubljana: Primath, 1999.
116. Tavčar, I. M. *Etika managementa pri nas in v tržnih gospodarstvih*. Ljubljana: Združenje manager, 1997. 245 str.
117. Treutt, J. L., in Treutt, B. D. *Managerial Economics, Analysis, Problems, Cases*. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2004. 742 str.
118. Trigueiros, D. Non-Proportionality in Ratios: An Alternative Approach. *The British Accounting Review*, 1997, let. 29, št. 3, str. 213–230.
119. Turk, I. *Uvod v ekonomiko gospodarske družbe*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 2000. 330 str.
120. Turk, I. *Uvod v ekonomiko gospodarske družbe*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 2003.
121. Turk, I., et. al. *Finančno računovodstvo*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1999.
122. Turk, I., et. al. *Poslovodno računovodstvo*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2003.
123. Turk, I., in Kavčič, S. *Poslovodno računovodstvo*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 1997.
124. Turk, I., in Melavc, D. *Računovodstvo*. Kranj: Moderna organizacija, 1998.

125. Vežjak, B. Razkritja v letnih poročilih za podjetja, zavezana reviziji. *Revizor*, 2002, št. 11, str. 29–70.
126. Vežjak, B. Zakonsko zahtevana razkritja v letnih poročilih. *Revizor*, 2002, št. 10, str. 30–48.
127. Vidic, D., in Zaman, M. Računovodski kazalniki v povezavi z zakonom o finančnem poslovanju podjetij. *Revija za računovodstvo in finance – IKS*, 2000, let. 27, št. 6, str. 38–46.
128. Vidic, Z. *Analiza gibanja računovodskih kazalnikov podjetij v stečajnem postopku – Magistrsko delo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2005.
129. Weetman, P. *Financial and Management Accounting: An Introduction – Financial Accounting*. Harlow: Financial Times Prentice Hall, 2003. 444 str.
130. Werner, M. L., in Jones, K. H. *Introduction to Financial Accounting: A User Perspective*. Upper Saddle River: Pearson/Prentice Hall, 2004. 574 str.
131. Yescombe, E. R. *Principles of Project Finance*. Amsterdam: Academic Press, 2002. 344 str.
132. Zeller, T. L., et. al. A Revised Classification Pattern of Hospital Financial Ratios. *Journal of Accounting and Public Policy*, 1996, let. 15, št. 2, str. 161–181.
133. 1900's Business and the Economy: First Annual Report of the United States Steel Corporation for the Fiscal Year Ended December 31, 1902. (on line). 2008. (citirano 12.10.2008). Dostopno na naslovu: <http://history.enotes.com/1900-business-economy - american-decades-ps>
134. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve. (on line). 2008. (citirano 19.04.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.ajpes.si/dokumenti>
135. Agriculture, Food and Rural Development of Alberta Government. (on line). 2008. (citirano 11.11.2008). Dostopno na naslovu: [http://www1.agric.gov.ab.ca/\\$department/deptdocs.nsf/all/econ2200/](http://www1.agric.gov.ab.ca/$department/deptdocs.nsf/all/econ2200/)
136. AICPA. (on line). 2008. (citirano 29.10.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.AICPA.org>
137. Biz/ed. (on line). 2008. (citirano 8.9.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.bized.ac.uk/>
138. Bizstats.com. (on line). 2008. (citirano 18.7.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.bizstats.com>
139. Cardinal Stritch University. (on line). 2008. (citirano 8.9.2008). Dostopno na naslovu: <http://library.stritch.edu/findresources>
140. Deloitte. *Standards: IAS 7 »Cash Flow Statement«*. (on line). 2008. (citirano 11.10.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.deloitte.com>
141. Finance (STA). *Enron iz Naklega*. (on line). 2004. (citirano 22.12.2004). Dostopno na naslovu: [http://www.gvin.com/Iskanje\\_Clankov/Default.aspx?Stran=Rezultati&Tip\\_Iskanja=Kriteriji](http://www.gvin.com/Iskanje_Clankov/Default.aspx?Stran=Rezultati&Tip_Iskanja=Kriteriji)
142. Financial Reporting Council. *Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code*. (on line). 2005. (citirano 20.10.2006). Dostopno na naslovu: <http://www.frc.org.uk/documents/pagemanagerfrc/Revised%20Turnbull%20Guidance%20October%202005.pdf>
143. Kodeks etike notranjih revizorjev in standardi notranjega revidiranja. *Revizor*, 1992, let. 3, str. 42–58.
144. Learn more about Du Pont. (on line). 2008. (citirano 2.3.2008). Dostopno na naslovu: [http://www2.dupont.com/Our\\_Company/en\\_US](http://www2.dupont.com/Our_Company/en_US)
145. Letno poročilo Podjetja, d.d. za leta 2001, 2002, 2003, 2004, 2005.
146. Ljubljanska borza d.d. (on line). 2008. (citirano 1.10.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.ljse.si>
147. Ljubljanska borza d.d., Združenje članov nadzornih svetov in Združenje Manager. *Kodeks upravljanja javnih delniških družb*. (on line). 2008. (citirano 10.5.2008).

- Dostopno na naslovu: [http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/kodeks\\_cg\\_2007\\_slo.pdf](http://www.zdruzenje-ns.si/db/doc/upl/kodeks_cg_2007_slo.pdf)
148. PASEF. *Podatki o zaključnih računih slovenskih podjetjih dobljeni iz podatkovnega analitičnega središča PASEF.* (on line). 2008. (citirano 10.8.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.ef.unilj.si/pasef/podatki>
149. PODJETJE, d.d. (on line). 2008. (citirano 17.8.2007). Dostopno na naslovu: <http://www.iskra-ae.com>
150. Predložitev podatkov. *Letna poročila.* (on line). 2008. (citirano 20.5.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.ajpes.si/dokumenti/dokument.asp?id=464>
151. PricewaterhouseCoopers: *Internal Audit 2012. A study examining the future of internal auditing and the potencial decline of a controls-centric approach.* (on line). 2007. (citirano 7.10.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.pwc.com/internalaudit.pdf>
152. Revizorji (STA). *Bofex lani z 1,1 milijarde tolarjev izgube.* (on line). 2004. (citirano 23.7.2004). Dostopno na naslovu: <http://www.gvin.com/IskanjeClankov/Default.aspx?Stran=Rezultati&TipIskanja=Kriteriji>
153. Securities and Exchange Commission (SEC). (on line). 2008. (citirano 11.11.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.sec.gov/edgar/searchedgar/webusers>
154. Slovenski inštitut za revizijo. (on line). 2008. (citirano 20.10.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.si-revizija.si>
155. Slovenski inštitut za revizijo. *Kodeks poklicne etike notranjih revizorjev.* (on line). 2004. (citirano 12.5.2005). Dostopno na naslovu: [http://www.sirevizija.si/notranji\\_revizorji/dokumenti/Kodeks\\_poklic\\_etike-nr.pdf](http://www.sirevizija.si/notranji_revizorji/dokumenti/Kodeks_poklic_etike-nr.pdf)
156. Slovenski inštitut za revizijo. *Kodeks poslovnofinančnih načel. Revizor*, 1997, let. 5, št. 11.
157. Slovenski inštitut za revizijo. *Mednarodni standardi revidiranja in mednarodna stališča o revidiranju.* Ljubljana, 2005.
158. Slovenski inštitut za revizijo: *Kodeks notranjerevizijskih načel.* (on line). 2004. (citirano 10.2.2005). Dostopno na naslovu: [http://www.sirevizija.si/notranji\\_revizorji/dokumenti/Kodeks\\_nr\\_nacel.pdf](http://www.sirevizija.si/notranji_revizorji/dokumenti/Kodeks_nr_nacel.pdf)
159. Slovenski računovodski standardi. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2006.
160. Statistični urad Republike Slovenije. (on line). 2008. (citirano 12.9.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.stat.si>
161. Statistični urad Republike Slovenije. *Indeksi cen življenjskih potrebščin.* (on line). 2008. (citirano 10.2.2008). Dostopno na naslovu: <http://bsp1h.gov.si>
162. The Foundation for Performance Measurement. (on line). 2008. (citirano 11.11.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.fpm.com>
163. Vabšek, K. S. Evropska unija izdala direktivo za urejanje plačilne nediscipline. *Efinance.* (on line). 2008. (citirano 2.4.2008). Dostopno na naslovu: [http://www.finance.si/26336/Evropska\\_unija\\_izdala\\_direktivo\\_za\\_urejanje\\_pla%EBilne\\_nediscipline](http://www.finance.si/26336/Evropska_unija_izdala_direktivo_za_urejanje_pla%EBilne_nediscipline)
164. Zakon o finančnem poslovanju podjetij. Uradni list RS, št. 54/1999.
165. Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. Uradni list RS, št. 126/2007.
166. Zakon o gospodarskih družbah. Uradni list RS, št. 42/2006.
167. Zakon o izvršbi in zavarovanju. Uradni list RS, št. 3/2007.
168. Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji. Uradni list RS, št. 67/1993.
169. Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji. Uradni list RS, št. 39/1997.
170. Zakon o revidiranju. Uradni list RS, št. 11/2001.

## PRILOGA: KAKO PRISTOPITI K INVESTICIJAM

### 1 INVESTICIJE IN INVESTICIJSKI PROJEKTI

Investicije (ang. »Capital Expenditure«) imajo po svoji kvaliteti, kvantiteti, strukturi in uspešnosti v dolgoročnem razvoju celotnega gospodarstva odločilno vlogo. Vrednotenje investicij se nanaša na odločitve če, kdaj in kako porabiti denar za nek investicijski projekt. Take odločitve so pomembne, ker so z njimi pogosto povezani visoki finančni zneski in predvsem, ker gre za nepovratne odločitve brez zanesljivega poznavanja prihodnjih koristi (Brigham in Gapenski, 1991, 317–319). Bistvo vseh investicijskih vrednotenj je merjenje upravičenosti uporabe denarja za nek predlagan projekt s primerjavo stroškov in koristi podjetja oziroma gospodarske združbe, kot jo poimenujejo nekateri. Investicijsko načrtovanje (ang. »Capital Budgeting«) se nanaša na analizo investicijskih vlaganj v osnovna sredstva, uporabljena v poslovnem procesu, in pomeni celoten proces analiziranja posameznih investicijskih projektov ter odločitev o sprejetju oziroma zavrnitvi le-teh (Bukley et. al., 1998, 31).

Večina pomembnih odločitev o investicijskih projektih v podjetju se najprej sooča z vprašanjem, ali in koliko izpostaviti v sedanosti za bodoče koristi, ki jih bo prinašal investicijski projekt (Sugden in Williams, 1978, 13). V nadaljevanju so tako v podpoglavju o investicijskih projektih prvotno opisane investicije in investicijski projekti, njihova delitev in vrednotenje, nato pa še obvladovanje tveganja pri investicijskih projektih in časovna preferenca.

#### 1.1. DELITEV INVESTICIJSKIH PROJEKTOV

Investicijske projekte razvrščamo po njihovi vrednosti oziroma velikosti investicijskih vlaganj ter jih tako delimo na velike projekte (ang. »Major Projects«), redne investicije (ang. »Regular Capital Expenditures«) in plane manjših vrednosti (ang. »Small Proposals«). Razvrščamo jih lahko tudi glede oblike koristi, ki jih bodo ti prinesli podjetju. Te koristi se lahko kažejo kot znižanje stroškov, povečanje prodaje obstoječih poslovnih učinkov, uvajanje novih poslovnih učinkov, zmanjšanje tveganja ipd. Pomemben kriterij delitve investicijskih projektov pa je tudi medsebojna odvisnost. Investicijski projekti so lahko medsebojno odvisni oziroma neodvisni, kar pomeni, da odločitev o sprejetju ali zavrnitvi enega projekta ne vpliva na odločitve drugega projekta in je od njih neodvisna.

V primeru, da sprejetje enega projekta onemogoči sprejem drugega projekta, govorimo o medsebojno izključujočih projektih (ang. »Mutually Exclusive Projects«) – primer gradnje košarkaškega igrišča in plavalnega bazena na istem mestu. Pri tovrstnih projektih je njihova pravočasna ugotovitev zelo pomembna, saj se izognemo odvečnim stroškom raziskav, razvijanja in proučevanja več projektov. V primeru, ko se pri določeni investiciji donosi povečajo ali stroški zmanjšajo, če sprejmemo tudi drugo investicijo, govorimo o komplementarno ekonomsko odvisnih projektih.

Nasprotno pa velja za substitucijsko ekonomsko odvisne projekte. Pri tovrstnih projektih se namreč ob sprejemu določene investicije stroški druge investicije povečajo oziroma donosi zmanjšajo. Glede na to, kako si v času trajanja investicijskega projekta sledijo negativni in pozitivni denarni tokovi, pa ločimo tudi tako imenovane konvencionalne (ang. »Conventional Projects«) in nekonvencionalne investicijske projekte (ang. »Nonconventional Projects«). Če



negativnim denarnim tokovom (investicijska vlaganja, investicijski stroški) na začetku sledijo v nadaljevanju pozitivni denarni tokovi (donosi investicije), govorimo o konvencionalnih investicijskih projektih (Levy in Sarnat, 1994, 25–27). Pri tovrstnih investicijskih projektih lahko denarni tokovi (ang. »Cash Flows«) le enkrat spremenijo svoj predznak. Kadar se predznak denarnih tokov v času trajanja določene investicije spremeni več kot enkrat, govorimo o nekonvencionalnih investicijskih projektih. Pri slednjih se stroški pojavljajo v enem ali več obdobjih, spremljajo pa jih vmesni donosi (Stepko, 1980, 5).

Pri klasifikaciji investicijskih projektov so podjetja dokaj neomejena. Nekatera podjetja investicijske projekte ocenjujejo po prednosti ter jih razvrščajo kot nujne, zahtevane in željene, medtem ko jih drugi razvrščajo glede na samo lokacijo znotraj podjetja ali znotraj divizije. Tako lahko pri razvrščanju investicijskih projektov pri katerikoli stopnji njihovega investicijskega procesa uporabimo katerikoli omenjeno klasifikacijo (Levy in Sarnat, 1994, 28).

## 1.2 VREDNOTENJE INVESTICIJSKIH PROJEKTOV

Praviloma je vsako ocenjevanje investicijskega projekta izpeljano iz motivov investiranja. Investicijske projekte ocenjujemo glede na to, ali bodo izpolnili pričakovane motive investitorja, to je cilj dobička in rentabilnosti, ki je v tržnem gospodarstvu najpomembnejši in osnoven (Campbell in Brown, 2003, 62–63).

Pri presojanju investicijskih projektov ne upoštevamo računovodsko ugotovljenega dobička in stroškov, temveč dodatne denarne tokove (ang. »Incremental Cash Flows«), ki so neposredna posledica sprejetja ali zavrnitve investicijskega projekta. Pri slednjih je potrebno paziti na njihovo velikost in pa čas nastanka (Levy in Sarnat, 1994, 117). Ocenjevanje denarnih tokov, kamor prištevamo investicijska vlaganja (ang. »Investment Outlays«) in letne donose (ang. »Annual Net Cash Flows«) v času trajanja investicije, je najpomembnejši in hkrati najzahtevnejši korak pri vrednotenju investicij (Brigham in Daves, 2004, 410).

Pri ugotavljanju denarnih tokov investicije je potrebno poleg njihove velikosti paziti tudi, da jih upoštevamo v času, ko so ti nastali. Denarne tokove tako diskontiramo na skupni časovni dogodek (Irvin, 1978, 7). Upoštevati moramo tudi potrebna sredstva za obratni kapital, ki jih ob zaključku investicije vrnemo. Predmeti dela so namreč lahko tržno in prodajno zanimivi tudi po prenehanju določenega projekta. Pozorni moramo biti tudi pri plačilih obresti, ki jih ne odštevamo od denarnih tokov, saj jih upošteva že sam proces diskontiranja, in se tako izognemo morebitnemu dvojnemu štetju. Pri ugotavljanju denarnih tokov investicije ne upoštevamo nepovratnih stroškov oziroma tako imenovanih »potopljenih stroškov« (ang. »Sunk Costs«), upoštevamo pa oportunitetne stroške (ang. »Opportunity Costs«) in morebitno preostalo vrednost sredstev, ki jih lahko ob izteku investicijskega projekta prodamo. Prodana sredstva tako predstavljajo pozitivni denarni tok (Levy in Sarnat, 1994, 116–124).

Pri popolni analizi investicijskih projektov pa ne smemo zanemariti niti vpliva davkov, s katerimi se soočajo podjetja, zaradi česar moramo upoštevati neto denarne tokove, niti vpliva inflacije (Levy in Sarnat, 1994, 128–144). Zelo pomemben dejavnik pri investicijskih projektih pa predstavlja tudi sistematični proces, v katerem prepoznavamo, analiziramo in se odzivamo na tveganje v projektu. Gre za maksimiziranje verjetnosti in posledic zaradi pozitivnih dogodkov in za minimiziranje verjetnosti in posledic negativnih dogodkov, ki lahko vplivajo na cilje investicijskega projekta. Sam proces imenujemo obvladovanje tveganja in je podrobneje opisan v nadaljevanju.

### 1.3 OBVLADOVANJE TVEGANJ PRI INVESTICIJSKIH PROJEKTIH

Pri vsakem življenjskem ciklu investicijskega projekta se investitorji srečujejo z določenimi tveganji, ki jih morajo ustrezno predvideti, da zmanjšajo posledice ob morebitnih nastalih negativnih dogodkih. Ti dogodki se ponavadi pojavijo tam, kjer jih najmanj pričakujemo. V procesu planiranja investicijskega projekta zato skrbno preverjamo aktivnosti, izvajalce in povezanosti med njimi ter iščemo morebitne vzroke za ogrožitev ciljev investicijskega projekta. Nepričakovani dogodki lahko namreč vplivajo na časovne, stroškovne cilje in ciljno kakovost.

Tveganja zmanjšujemo z ustreznim planiranjem, ki mogoča tekočo izvedbo projekta, in s sprotnim ugotavljanjem odklonov ter z ukrepanjem, skratka z ustreznim kontroliranjem. Vzroke možnih tveganj je potrebno tako preprečevati in čim hitreje odpravljati (Rozman, 2005, 58). Za lažje in učinkovito preprečevanje tveganja razvrščamo glede na verjetnost in negotovost nastanka določenega dogodka, ki lahko vpliva na investicijski projekt. To nam omogoča verjetnostna analiza (ang. »Probability Analysis»), ki ocenjuje negotovost nastanka določenega dogodka. V kolikor se bo dogodek zagotovo pripetil, je njegova verjetnost ena, če pa se dogodek ne bo zgodil, je njegova verjetnost nič (Truett, 2004, 588).

Pri določanju različnih tveganj v vseh fazah investicijskega projekta je pomembno določiti tudi osebnostno naravnost določevalca, ki se sooča z različnimi tveganji. Ta je lahko nenaklonjen tveganju (ang. »Risk Averter«) in bo med dvema različicama izbral tisto, ki z večjo gotovostjo zagotavlja donose, lahko je naklonjen tveganju (ang. »Risk Seeker«) in bo med dvema različicama navkljub enakim donosom izbral bolj tvegano, ali pa je nevtralen oziroma nepristranski (ang. »Risk-Neutral Decision Maker«) in zatorej neodločen med dvema različicama tveganj in donosov (Truett, 2004, 586).

Tveganja pri investicijskih projektih zmanjšujemo s pomočjo dveh širše uporabljenih metod, in sicer z metodo diskontne stopnje, ustrezno prilagojene tveganju (ang. »Risk-Adjusted Discount Rate«), in pa metodo določenega ekvivalentnega pristopa (ang. »Certainty Equivalent Approach«). Tveganja pri investicijskih projektih se lahko pojavijo tudi pri izbiri diskontne stopnje, ki je lahko ali previsoka ali prenizka.

Kot bomo videli v nadaljevanju, v posebnem podpoglavju, kjer obravnavamo diskontno stopnjo, to prilagajamo glede na samo vsebino investicijskega projekta. Pri investicijskih projektih z visokim tveganjem upoštevamo namreč višjo diskontno stopnjo, medtem ko pri investicijskih projektih z nizkim tveganjem upoštevamo nižjo diskontno stopnjo. Uporaba omenjene metode je praktičen in enostaven pristop, če se analitik zaveda njenih pomanjkljivosti. Te se namreč kažejo pri ocenjevanju denarnih tokov v prihodnosti, katerih tveganje se s časom povečuje. Omenjeno slabost odpravlja metoda določenega ekvivalentnega pristopa, s katero vsak neto denarni tok v prihodnosti prilagodimo tveganju in diskontiramo na sedanjo vrednost z diskontno stopnjo, ki je ustrezno prilagojena tveganju (Truett, 2004, 600–605).

Pri investicijskih projektih pa analitik ne sme zanemariti tudi ostalih tveganj, ki so najbolj verjetna v začetku projekta, pri sami izvedbi projekta ter v njegovih začetnih in zadnjih fazah. Tako je potrebno načrtovati obvladovanje tveganja, ga prepoznati, kvalitativno in kvantitativno analizirati, se nanj odzvati ter ga spremljati in nadzorovati. Tveganja so tako negotovi dogodki ali stanja, ki pozitivno ali negativno vplivajo na cilj projekta in so vedno prisotni (Česen, 2005, 1–8).

## 1.4 ČASOVNA PREFERENCA

Časovna preferenca (ang. »Time Preference«) je odgovor na vprašanje, ali in koliko izpostaviti v sedanjosti za bodoče koristi, ki jih bo prinašal investicijski projekt določenemu posamezniku. Vzemimo na primer posameznega potrošnika v določenem trenutku, ki se odloča med sedanjo in bodočo potrošnjo, oziroma bolje rečeno, s svojo porabo. Namreč, ni nujno, da bo pri svoji izbiri ostal indiferenten, saj lahko zanj pomeni uživanje dobrin v enem časovnem obdobju, na primer naslednje leto, popolnoma drugačno dobrino kot uživanje istih dobrin v drugem časovnem obdobju, na primer letos. Posameznik ima tako časovno preferenco med uživanjem iste dobrine v različnem času.

Vse to lahko ponazorimo na primeru, ko se potrošnik odloča med porabo 1 denarne enote v sedanjem trenutku ali 1,1 denarne enote v naslednjem letu. Pravimo, da je njegova mejna stopnja časovne preference 0,1 oziroma 10 % na leto. Potrošnik, čigar preference potrošnje so višje v naslednjem letu kot v sedanjem letu, je tako pripravljen žrtvovati relativno velik obseg potrošnje prihodnjega leta v zameno za relativno majhen prirast potrošnje letos. Odločal se bo torej v skladu s tem, kakšna je sedanja vrednost bodočih donosov, ki mu bodo omogočili bodočo povečano potrošnjo, vendar pa dejansko zamenjave potrošnje med obema letoma ne bo mogel uresničiti, kar pa je glavni razlog za visoko mejno stopnjo časovne preference (Sugden in Williams, 1978, 13–14).

Tako se seveda predpostavlja določeno pričakovanje o obsegu potrošnje v sklopu potrošnikove mejne stopnje časovne preference, ki jo bo ta užival v različnih časovnih obdobjih. Pričakujemo lahko, da bo imel posameznik tem višjo mejno stopnjo časovne preference, čim večje je njegovo pričakovanje o obsegu prihodnjih potrošenj v primerjavi s sedanjimi.

Na podlagi primera vidimo, da časovna preferenca označuje potrošnikovo nagnjenost, ki ostaja neodvisna od načina dejansko izvedene zamenjave. Posameznik, ki pozna svojo mejno stopnjo časovne preference, se bo za posel odločil, če bo dodatna potrošnja, ki mu jo bo posel omogočil, preseгла potrošnjo, ki se ji je moral odpovedati v letu 0, ko se je tega posla lotil. Posel bo odklonil v primeru večje zdajšnje potrošnje kot potrošnje v naslednjem letu, medtem ko bo v primeru enake zdajšnje in prihodnje potrošnje indiferenten (Sugden in Williams, 1978, 14).

Če znaša mejna stopnja časovne preference posameznika –  $r$  na leto (izražena z deležem, in ne v odstotkih), bo ta neodločen med dodatno potrošnjo v vrednosti 1 denarne enote v sedanjem letu in dodatno potrošnjo v vrednosti  $(1+r)$  denarne enote v naslednjem letu. Obratno pa ima dodatna potrošnja v vrednosti 1 denarne enote v naslednjem letu zanj sedanjo vrednost  $1/(1+r)$  denarnih enot v sedanjem letu. Aritmetičen proces izračunavanja sedanje vrednosti je diskontiranje, stopnja, po kateri se bodoči donosi diskontirajo v sedanjo vrednost, pa je diskontna stopnja (Sugden in Williams, 1978, 14–15).

Posameznik lahko tako z diskontiranjem oziroma s pomočjo diskontne stopnje ugotavlja sedanjo vrednost donosov vsakega obdobja, v katerem posel poteka. Diskontno stopnjo bomo podrobneje opisali v nadaljevanju, in sicer v poglavju, kjer so opisane dinamične metode za ocenjevanje investicijskih projektov.

## 1.5 FAZE NAČRTOVANJA INVESTICIJSKIH PROJEKTOV

Načrtovanje investicijskih projektov lahko razdelimo na 4 faze:

- a) Oblikovanje idej za investicijske projekte,
- b) Ocenjevanje teh idej in izbor zaželenih projektov,
- c) Odobritev, izvedba in nadzor,
- d) Preverjanje izvedenih projektov.

**Ad a.** Ideje za investicijske projekte lahko dajejo praktično vsi zaposleni v organizacije ne glede na nivo zaposlitve. Delavci v proizvodnji lahko ugotavljajo, da bi tehnična sprememba, ki zahteva naložbo, povečala učinkovitost dela. Delavci v trgovini lahko ugotavljajo, da je izrabljena oprema vzrok za manjšo prodajo. Vodstveni delavci bodo praviloma imeli ideje o večjih investicijah, npr. postavitvah celotnih tovarn ali zamenjavi produkcijske opreme ipd. Za organizacijo je pomembno, da oblikovanje idej za investicijske projekte zajema čimvečje število zaposlenih, ker se tak način izkorišča intelektualni potencial organizacije, kar vodi k večji učinkovitosti organizacije.

**Ad b.** Ko so ideje zbrane, je potrebno zbrati podatke, ki so potrebni za ocenjevanje teh idej. Pri tem je pomemben sistematičen pristop, ki omogoča primerjavo različnih investicijskih projektov. Oblikovati je potrebno obrazce in procedure, ki so jim podvrženi predlogi investicijskih projektov. Predlogi morajo torej vsebovati opis ideje, oceno investicijskih izdatkov, ter vpliv na poslovanje organizacije izražen s prihodki in stroški, ki je opredeljen tudi časovno ter vrednost naložbe po zaključku.

Na osnovi teh podatkov se izdelava ekonomsko ovrednotenje predlaganih investicijskih projektov. Pregled ekonomsko ovrednotenih projektov pa je osnova za izbor, ki ga opravi praviloma vodstvo organizacije, ob upoštevanju potrebnih dejavnikov.

**Ad c.** Ko je izvršen končni izbor projektov, je potrebno določiti vire financiranja. V tej fazi lahko pride tudi do sprememb v obsegu in številu investicijskih projektov če se ugotovi, da organizacija nima in ne more pridobiti dovolj virov financiranja za vse izbrane projekte ali pa se odobreni projekti časovno razporedijo na daljše obdobje.

Nadzor nad investicijskimi projekti se nanaša tako na računovodski nadzor, ki zagotavlja, da je obseg investicijskih izdatkov v okviru načrtovanih kot na finančni nadzor, tako da so investicijski izdatki usklajeni z gotovinskim tokom v organizaciji in s pridobivanjem novih načrtovanih virov.

**Ad d.** Ko je investicijski projekt izvršen in že nekaj časa deluje, je potrebno preveriti, če je delovanje investicijskega projekta v skladu z načrti. To se nanaša tako na investicijske izdatke kot na prihodke in odhodke oziroma še boljše na prilive in odlive, ki so posledica investicijskega projekta. Če je celovit pregled časovno in s tem finančno preveč zahteven, je možno ocenjevati funkcioniranje projekta s pomočjo vzorcev.

### *Povzetek*

Investicijske projekte razvrščamo po njihovi vrednosti oziroma velikosti investicijskih vlaganj, glede na obliko koristi, ki jih bodo ti prinesli podjetju, glede na medsebojno odvisnost, glede na medsebojno izključujoče projekte in komplementarno ekonomsko odvisne projekte in glede na konvencionalne in nekonvencionalne investicijske projekte.

Ocenjevanje investicijskega projekta se izpelje iz motivov investiranja. Investicijske projekte ocenjujemo glede na to, ali bodo izpolnili pričakovane motive investitorja, to je cilj dobička in rentabilnosti, ki je v tržnem gospodarstvu najpomembnejši in osnoven.

V procesu planiranja investicijskega projekta zato skrbno preverjamo aktivnosti, izvajalce in povezanosti med njimi ter iščemo morebitne vzroke za ogrožitev ciljev investicijskega projekta. Nepričakovani dogodki lahko namreč vplivajo na časovne, stroškovne cilje in ciljno kakovost.

Tveganja zmanjšujemo z ustreznim planiranjem, ki mogoča tekočo izvedbo projekta, in s sprotnim ugotavljanjem odklonov ter z ukrepanjem, torej z ustreznim kontroliranjem.

Časovna preferenca je odgovor na vprašanje, ali in koliko izpostaviti v sedanjosti za bodoče koristi, ki jih bo prinašal investicijski projekt določenemu posamezniku. Načrtovanje investicijskih projektov lahko razdelimo na faze oblikovanja idej za investicijske projekte, ocenjevanja teh idej in izbor zaželenih projektov, odobritve, izvedbe in nadzora, in preverjanja izvedenih projektov.

*Vprašanja za ponavljanje:*

1. Kako pristopamo k investiciji?
2. Kako delimo investicijske projekte?
3. Kako vrednotimo investicijske projekte?
4. Katera so in kako obvladujemo tveganja pri investicijskih projektih?
5. Kaj mislimo s časovno preferenco?
6. Katere so faze načrtovanja investicijskih projektov in jih opišite!

## **2 METODE OCENJEVANJA INVESTICIJSKIH PROJEKTOV**

V tem podpoglavju bomo preučevali metode ocenjevanja investicijskih projektov in sicer glede na vlogo časovne komponente na statične in dinamične. Statične metode ne upoštevajo časa medtem ko dinamične metode čas upoštevajo kot element pri ocenjevanju donosnosti naložbe.

### **2.1. STATIČNE METODE**

Nekatere od statičnih metod so naslednje.

#### **2.1.1 Rentabilnost naložbe (donos v primerjavi z naložbo, knjigovodski dobiček v primerjavi z naložbo)**

Donosnost naložbe, merjena z dobičkom v primerjavi z naložbo, ima več različic, ki dajejo različne rezultate. V števcu je lahko knjigovodski dobiček posameznega leta, povprečni knjigovodski dobiček večjega števila let (celotne dobe trajanja projekta), knjigovodski dobiček, povečan za amortizacijo, v imenovalcu pa je lahko začetna vrednost investicijskega projekta, povprečna vrednost investicijskega projekta (pri čemer kot povprečje vrednosti investicijskega projekta lahko upoštevamo povprečje knjigovodske vrednosti vseh let ali povprečje samo prvega in zadnjega leta ipd.) Kriterij je zahtevana profitabilnost. Če

načrtovani donos, merjen kot knjigovodski dobiček v primerjavi z naložbo dosega kriterij, je investicija sprejemljiva, sicer ni.

V naslednjem primeru v tabeli 17 prikazujemo različne možne rezultate pri navedeni metodi. Predpostavljamo naložbo v znesku 10.000 evrov na začetku prvega leta.

Tabela 17: Izračun donosnosti iz dobička (v evrih)

Kategorija	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Povprečje
Neto dobiček	4.000	5.000	6.000	5.000
Knjig. vred. na začetku leta	10.000	8.000	6.000	x
Knjig. vrednost na koncu leta	8.000	6.000	4.000	x
Povp. knjigovodska vrednost	9.000	7.000	5.000	7.000

Različne možne variante donosnosti naložbe po tej metodi so so :

$$100 \times \frac{\text{povprečni donos}}{\text{začetna vrednost naložbe}} = 100 \times \frac{5.000}{10.000} = 50 \%, \quad (19)$$

$$100 \times \frac{\text{povprečni donos}}{\text{povprečna vrednost naložbe}} = 100 \times \frac{5.000}{7.000} = 71,4 \%, \quad (20)$$

$$100 \times \frac{\text{dobiček leta 3}}{\text{povp. z začetno vrednostjo naložbe v letu 3}} = 100 \times \frac{6.000}{6.000} = 100 \%, \quad (21)$$

Različni pristopi pri merjenju donosnosti so torej prva, vendar ne najbolj pomembna slabost te metode.

Vzemimo primer dveh naložb v znesku 10.000 evrov, ki dajeta naslednje donose:

Tabela 18: Primerjava učinkov dveh naložb (v evrih)

Varianta	Leto 1	Leto 2	Leto 3	Leto 4	Skupaj
Neto dob. Naložbe 1	5.000	4.000	3.000	2.000	14.000
Neto dob. Naložbe 2	2.000	3.000	4.000	5.000	14.000

Donosnost naložbe, merjena z dobičkom, je v obeh primerih enaka:

$$100 \times \frac{\text{povprečni donos}}{\text{začetna vrednost naložbe}} = 100 \times \frac{3.500}{10.000} = 35 \%, \quad (22)$$

Celotni donos obeh naložb je torej enak, časovna razporeditev prilivov pa ni enaka. Že na prvi pogled bi človek izbral prvo naložbo, kjer so donosi na začetku večji in na koncu manjši, čeprav je skupni donos enak in rentabilnost naložbe prav tako. Pomankljivost je torej v indiferenci glede časa donosov.

In ne nazadnje, če si predstavljamo naložbo v vrednosti 10.000 evrov, ki ima 10 let donose v višini 3000 evrov in jo primerjamo z naložbo enake vrednosti, ki ima samo 5 let donose v višini 3000 evrov, potem je na prvi pogled jasno, da kljub temu, da je donosnost obeh naložb, merjena s stopnjo rentabilnosti, v obeh primerih enaka (30 %), je mnogo privlačnejša prva naložba, ker daje donose 10 let.

Če povzamemo, ima obravnavana metoda ocenjevanja investicijskih projektov naslednje pomankljivosti:

- ne upošteva časa donosov (indiferentnost glede časovne preference),
- ne upošteva števila donosov,
- uporablja se računovodske kategorije in ne denarnega toka,
- različne formule omogočajo različne pristope.

Ne glede na navedene pomankljivosti pa ima ta metoda tudi določeno prednost, če se uporablja s premislekom. Pri naložbi v nepremičnino, ki npr. ne izgublja vrednosti zaradi lokacije, je izračun donosnosti lahko po tej metodi zelo enostaven in pri določenih predpostavkah tudi dovolj točen. Npr. naložba v nepremičnino v znesku 100.000 evrov, ki prinaša najemnino (zmanjšano za stroške vzdrževanja) v znesku 500 evrov mesečno oz. 6.000 evrov letno, zagotavlja 6 % letni donos. Če to naložbo primerjamo z drugo v višini 120.000 evrov, ki prinaša najemnino v znesku 550 evrov mesečno ali 6.600 evrov letno, je to 5.5 % donosnost. Metoda v tem primeru zagotavlja dovolj točno oceno donosnosti.

### 2.1.2 Skupni donos na enoto investicijskih stroškov

To je metoda, ki je izvedena iz primerjave knjigovodskega dobička z naložbo. Pri tej metodi, ki se je včasih pogosto uporabljala, se primerja celotni donos naložbe z investicijskimi stroški. Razmerje nam pove, koliko enot donosa dosežemo z enoto investicijskih stroškov. Pri tej metodi je odpravljena pomankljivost, da se ne upošteva število donosov. Ostale tri pomankljivosti pa so prav tako prisotne.

### 2.1.3 Doba vračanja

Ocenjevanje donosnosti naložbe z dobo vračanja je orientirano predvsem na likvidnost projekta. S to metodo se ugotavlja čas, v katerem bo povrnjena začetna naložba. Praktično se izračuna tako, da se neto donosi (prilivi) seštevajo, dokler vsota ni enaka začetni naložbi. Naložba, ki ima krajšo dobo vračila, je boljša od naložbe z daljšo dobo vračila. Značilno za to metodo je, da povsem zanemarja donose po povrnitvi naložbe.

Tabela 19: Izračun dobe vračila (v evrih)

Leto	Projekt A		Projekt B	
	Naložba	Neto prilivi	Naložba	Neto prilivi
1	10.000	1.000	10.000	2.000
2	x	3.000	x	4.000
3	x	3.000	x	4.000
4	x	3.000	x	1.000
5	x	5.000	x	1.000
<b>Vsota</b>	x	15.000	x	12.000

Iz primera v tabeli 19 vidimo, da je doba vračila projekta A 4 leta, doba vračila projekta B pa 3 leta, vendar je skupni donos projekta A 15.000 evrov, projekta B pa 12.000 evrov.

S to metodo torej ne moremo meriti donosnosti naložbe. Donosnost pokažejo šele prilivi, ki sledijo obdobju, ko je znesek naložbe povrnjen. Prav tako po tej metodi ne moremo ocenjevati, kateri izmed dveh projektov z enako dobo vračila je ustreznejši, če se neto donosi obeh projektov razlikujejo.

Metoda torej lahko služi kot dopolnitev ostalim metodam ocenjevanja investicijskih projektov in morda kot eliminacijska metoda, s katero izločimo projekte, ki ne dosežejo zahtevanega kriterija, izraženega z dobo vračila investiranih sredstev.

## 2.2. DINAMIČNE METODE

### 2.2.1 Metoda neto sedanje vrednosti

Pri tej metodi investicijske izdatke in donose diskontiramo na začetni termin ( $t_0$ ), ko nastopijo prvi investicijski izdatki. S tem, ko jih diskontiramo, ustrezno vključimo časovno komponento, tako da so zneski donosov in investicijskih izdatkov v različnih časovnih enotah primerljivi. Nato od vsote diskontiranih donosov odštejemo investicijske izdatke.

$$NSV = \sum \frac{D_t}{(1+r)^t} - \sum \frac{I_t}{(1+r)^t}, \quad (23)$$

pri čemer je:

NSV = neto sedanja vrednost,

$D_t$  = donos v obdobju  $t$ ,

$I_t$  = investicijski izdatek v obdobju  $t$ ,

$t$  = obdobje (mesec, leto..) 1, 2, 3 ...  $n$ ,

$r$  = diskontna stopnja.

Diskontna stopnja izraža stopnjo zahtevanega donosa. Pozitivna neto sedanja vrednost kaže, da so donosi večji od investicijskih izdatkov. Negativna neto sedanja vrednost kaže, da pri uporabljeni diskontni stopnji (zahtevanem donosu) vsota donosov ni dovolj velika, da bi se z njo nadomestili investicijski izdatki.

Če ocenjujemo eno investicijo, potem je investicija sprejemljiva, če je neto sedanja vrednost večja od 0. Če ocenjujemo več investicij, potem izberemo tisto, pri kateri je neto sedanja vrednost največja, pod pogojem, da je večja od 0.

Kljub dejstvu, da je metoda neto sedanje vrednosti dinamična metoda, ki upošteva čas donosov in investicijskih izdatkov, pa sama po sebi ne zadostuje za primerjavo alternativnih investicijskih naložb. Vzemimo za primer dve naložbi. Pri obeh naložbah znaša NSV 50.000 evrov, vendar je znesek vsote diskontiranih donosov pri prvi naložbi 150.000 evrov in znesek diskontiranih investicijskih izdatkov 100.000 evrov, pri drugi naložbi pa je vsota diskontiranih donosov 100.000 evrov in vsota diskontiranih investicijskih izdatkov 50.000 evrov. Očitno je, da pri drugi naložbi z manjšo naložbo dosežemo enako NSV kot pri prvi naložbi. Z relativno sedanjo vrednostjo lahko ocenimo, kolikšen je znesek neto sedanje vrednosti na enoto investicijskega izdatka:

$$\text{Relativna NSV} = 100 \times \frac{NSV}{I}, \quad (24)$$

pri čemer je,

NSV = neto sedanja vrednost,

$I$  = investicijski izdatki,



dobimo relativno NSV.

Kriterij večje ali manje NSV torej pri izboru alternativnih naložb očitno ne zadošča in NSV vsake investicije je smotrno primerjati z vsoto diskontiranih investicijskih izdatkov.

Drugi problem, ki nastopa pri uporabi metode neto sedanje vrednosti, je izbor ustrezne diskontne stopnje. Višina diskontne stopnje namreč bistveno vpliva na višino NSV. Pri enakih donosih in enaki vrednosti investicijskih izdatkov bo NSV večja, če uporabimo nižjo diskontno stopnjo in višja, če uporabimo nižjo diskontno stopnjo. V teoriji diskontna stopnja izraža subjektivne časovne preference med sedanjo in bodočo potrošnjo in investitorjevo ocenjevanje prihodnih donosov v sedanjosti. Praktično pa investitorji ne poznajo diskontnih mer, v resnici niti ne poskušajo, da bi jih spoznali. Zato se predlaga kot diskontno stopnjo bodisi obrestno mero, po kateri investitor lahko dobi posojilo za financiranje naložbe (če naložbo financira s tujimi viri) ali donos, ki bi ga lahko dosegla, če bi finančna sredstva plasirala v finančno naložbo (če financira naložbo z lastnimi viri).

Po drugi teoriji podjetja uporabljajo tehtano povprečje stroškov kapitala kot zahtevano stopnjo donosa. Kot posledica tega, ker je neto donos kapitala podjetja že zmanjšan za stroške financiranja, obresti oz. stroški kapitala ne smejo biti vključeni v neto finančni tok, iz katerega se računa NSV.

Pri tem je potrebno upoštevati tudi rizičnost naložbe. Povprečen donos kapitala družbe je po strukturi donos različnih investicijskih projektov iz preteklosti, ki imajo vsak svojo stopnjo tveganja.

### 2.2.2 Interna stopnja donosa

Interna stopnja donosa je tista diskontna stopnja, pri kateri je neto sedanja vrednost enaka 0. Matematično to lahko izrazimo s formulo:

$$\sum \frac{D_t}{(1+r)_t} = \sum \frac{I_t}{(1+r)_t}, \quad (25)$$

v kateri je tista  $r$ , pri kateri navedena enačba velja, interna stopnja donosa. Interna stopnja donosa nam pove tudi višino obrestne mere, ki jo lahko plača investitor za posojilo, ne da bi utrpel izgubo, če vso naložbo financira s posojilom.

Ker donosi praviloma niso enaki, interno stopnjo donosa praviloma ne moremo izračunati tako, da izpostavimo  $r$  iz zgoraj navedene formule temveč s poskusi, v katerih (v zgoraj navedeni formuli) variramo diskontno stopnjo ( $r$ ), dokler ne dosežemo enakosti.

Interno stopnjo donosa uporabimo tako, da jo primerjamo z zahtevano stopnjo donosa. Če je zahtevana stopnja donosa 12 %, interna stopnja donosa investicijskega projekta pa 15 %, potem je naložba sprejemljiva.

#### *Povzetek*

Investicijske odločitve so navadno povezane z velikimi, dolgoročno vezanimi finančnimi sredstvi, zato so te odločitve pogosto močno tvegane. Pri ocenjevanju gospodarskih

investicijskih projektov si zato podjetja pomagajo z različnimi metodami, s katerimi to tveganost posledično zmanjšujejo. Literatura te metode največkrat označuje kot klasične ali tradicionalne metode vrednotenja oziroma ocenjevanja ekonomske upravičenosti investicijskih projektov ter jih deli na statične in dinamične metode. Z omenjenimi metodami investitorji v gospodarskem sektorju ocenjujejo projekte kot ekonomsko upravičene ali neupravičene in posledično uresničujejo svoj motiv in cilj – to je dobiček, dosežen z omejenimi, racionalno razporejenimi investicijskimi sredstvi.

*Vprašanja za ponavljanje:*

1. Katere so statične in katere dinamične metode izračunavanja donosnosti investicijskih projektov?
  2. Opišite posamezno metodo in katere so prednosti ter pomankljivosti posamezne metode!
  3. Ali se nam investicija izplača, če danes vložimo 350.000 evrov ob  $r = 6\%$  (strošek financiranja) in imamo naslednje neto prejeme:
    - Prvo leto = 35.000 evrov
    - Drugo leto = 75.000 evrov
    - Četrto leto = 190.000 evrov
 Ob katerem  $r$  (večjem ali manjšem od  $6\%$ ) bo  $NSV = 0$  in kaj to pomeni, če je dosedanja donosnost podjetja  $4\%$  ?
  4. Ali se nam investicija izplača, če danes vložimo 250.000 evrov ob  $r = 7\%$  (strošek financiranja) in imamo naslednje neto prejeme:
    - Prvo leto = 25.000 evrov
    - Drugo leto = 95.000 evrov
    - Četrto leto = 170.000 evrov
 Ob katerem  $r$  (večjem ali manjšem od  $7\%$ ) bo  $NSV = 0$  in kaj to pomeni, če je dosedanja donosnost podjetja  $6\%$  ?
  5. Ali se nam investicija izplača, če danes vložimo 170.000 evrov in 20.000 evrov v drugem letu ob  $r = 5\%$  (strošek financiranja) in imamo neto prejeme:
    - Prvo leto = 45.000 evrov
    - Drugo leto = 89.000 evrov
    - Tretje leto = -20.000 evrov
    - Četrto leto = 220.000 evrov
 Ob katerem  $r$  (večjem ali manjšem od  $5\%$ ) bo  $NSV = 0$  in kaj to pomeni, če je dosedanja donosnost podjetja  $4\%$  ?
  6. Podjetje Kaktus d.o.o. se na podlagi preteklega poslovanja odloča za novo investicijo. Na voljo ima dve možnosti ( $r = 10\%$ ):
    1. Vložiti lastna sredstva v višini 100.000 evrov ( $100\%$ ), od tega bi v naslednjih štirih letih doprineslo:
      - Prvo leto 45.000 evrov prihodkov, v vsakem naslednjem letu za  $10\%$  več in v prvem letu 11.000 evrov stroškov in v vsakem naslednjem letu za  $5\%$  več.
      - Rok plačila kupcev je 30 dni, dobaviteljev 60 dni.
      - Oprema se po koncu 4. leta odproda za  $10\%$  nabavne vrednosti.
    2. Najeti kredit v višini  $50\%$  ob obrestni meri  $3\%$  letno, preostali dela v višini  $50\%$  pa vložiti lastna sredstva, kar bi v naslednjih štirih letih doprineslo:
      - Prvo leto 33.000 evrov prihodkov, v vsakem naslednjem letu za  $12\%$  več in poleg obresti še 9.000 evrov stroškov v vsakem letu.
      - Rok plačila kupcev znaša 45 dni in rok plačila dobaviteljev takoj.
- a) Katere investicije bi z vidika DVS in NSV svetovali podjetju? Zakaj?
- b) Kaj bi svetovali podjetju, če bi se dodatno zadolžilo in bi dolgovi znašali  $60\%$  ob  $3\%$  obrestni meri, razliko lastnih sredstev pa bi naložili po obrestni meri  $8\%$  letno?

- c) Koliko znaša ROE in ROA v obeh primerih? Kaj bi svetovali podjetju z vidika ROE in ROA?

### 3 POMEN GOTOVINSKEGA TOKA

V naslednjem podpoglavju bomo podrobneje obravnavali gotovinski tok, ki je ključnega pomena za ocenjevanje investicijskih projektov. Na temelju pravilne ocene gotovinskega toka bomo lahko izbrali tisto investicijsko alternativo, ki bo za nas pomenila najoptimalnejšo poslovno odločitev.

#### 3.1 VRSTE INVESTICIJSKIH IZDATKOV

Pri ocenjevanju donosnosti naložb je gotovinski tok bistveno pomembnejši od knjigovodskih izkazov uspeha. Organizacija potrebuje gotovino za plačilo naložbe, za plačilo obresti in ostalih obveznosti. Zato je potrebno pri načrtovanju gotovinskega toka upoštevati ne samo izdatke za osnovna sredstva ampak tudi morebitne izdatke za obratna sredstva, npr. za povečanje zalog, terjatev do kupcev ipd. Obenem pa je potrebno upoštevati tudi obveznosti, iz katerih se financirajo obratna sredstva.

Sredstva so naslednja:

- terjatve do kupcev,
- zaloge (materiala, polproizvodov, nedokončane proizvodnje, got. proizvodov in blaga).

Viri financiranja pa so:

- obveznosti do dobaviteljev,
- obveznosti za neizplačane plače,
- neporabljeni amortizacija,
- vkalkuliran dobiček v terjatvah do kupcev.

Pri tem je potrebno upoštevati, da so navedene (prve štiri) kategorije funkcije obsega poslovanja in števila dni vezave. Tako je formula za izračun obsega terjatev do kupcev:

$$\text{terjatve do kupcev} = \text{prodaja} \times \frac{\text{št. dni vezave (plačilni rok)}}{30}, \quad (26)$$

Zato je potrebno upoštevati, da se s povečanjem prodaje pri nespremenjenih ostalih okoliščinah poveča obseg terjatev do kupcev, poveča se obseg zalog (če so zaloge), poveča se obseg obveznosti do dobaviteljev, s katerimi se (praviloma delno) financira povečanje navedenih sredstev.

#### 3.2 ŽIVLJENJSKA DOBA PROJEKTA

Življenjska doba projekta v principu ne more biti daljša kot je življenjska doba osnovnih sredstev, v katere se investira. Čeprav amortizacijska doba v principu odraža življenjsko dobo osnovnih sredstev, pa lahko investitor v skladu z davčno zakonodajo in računovodskimi standardi načrtuje in uporablja višjo amortizacijsko stopnjo, kot bi jo uporabil, če bi realno

ocenjeval življenjsko dobo osnovnih sredstev. Zato je kriterij dejanska življenjska doba in ne življenjska doba, ki jo izračunamo iz amortizacijske stopnje.

Življenjska doba projekta vpliva na donosnost projekta, pri predpostavki, da so neto donosi pozitivni, tako, da je višja stopnja donosnosti pri ostalih nespremenjenih okoliščinah, če je daljša življenjska doba projekta. Izjema nastopi v primeru, če je ostanek vrednosti projekta višji od investicijskega vložka (npr. pri naložbah v nepremičnine, kjer pričakujemo spremembo cen nepremičnin).

### 3.3 PRINCIP DIFERENČNEGA GOTOVINSKEGA TOKA

Ko ocenjujemo investicijski projekt, računamo donosnost iz gotovinskega toka. Pri tem upoštevamo samo tisti tok, ki je posledica naložbe. V bistvu vedno računamo tako, da primerjamo gotovinski tok z naložbo z gotovinskim tokom brez naložbe, iz razlike pa računamo donosnost naložbe.

Tabela 20: Primer naložbe v opremo za proizvod, ki ga še ne proizvajamo (v evrih)

Leto	D o n o s		Razlika
	Z naložbo	Brez naložbe	
1	3.000	0	3.000
2	3.000	0	3.000
3	3.000	0	3.000
Skupaj	9.000	0	9.000

Če se proizvod ali storitev brez naložbe ne proizvaja, potem je celoten gotovinski tok (donos) z naložbo enak tudi razliki med gotovinskim tokom z naložbo in brez naložbe, kar je predstavljeno v tabeli 18. Tak primer je tipičen pri ustanovitvi nove organizacije. V tabeli 21 pa je predstavljen gotovinski tok (donos), če organizacija že obstaja.

Tabela 21: Primer naložbe v obstoječi organizaciji (v evrih)

Leto	D o n o s		Razlika
	Z naložbo	Brez naložbe	
1	10.000	7.000	3.000
2	10.000	7.000	3.000
3	10.000	7.000	3.000
Skupaj	30.000	21.000	9.000

Posledica naložb, predvsem v gospodarstvu, je v velikem številu primerov povečanje obsega prodaje in zmanjšanje stroškov in donosnost naložbe računamo iz gotovinskega toka, ki je posledica teh sprememb. Obstojajo pa tudi naložbe, kjer je posledica enak obseg prodaje in povečan obseg stroškov, pa vendar so neobhodno potrebne. Tak primer je npr. naložba v opremo, ki zagotavlja ekološke standarde. Tudi pri taki naložbi računamo donos na enak način iz razlike gotovinskega toka. Le upoštevati je potrebno, da bo v primeru, če investicija v ekološko opremo ne bo izvedena, obseg prodaje zaradi administrativnih ovir (zakonov, odlokov itd.) manjši.

V tabeli 22 je predstavljen primer podjetja, ki ima letni neto donos 7.000 evrov, če pa podjetje ne bo investiralo v opremo, se mu bo prodaja letno zmanjševala za 20 %.

Tabela 22: Primer alternativnega scenarija naložbe v obstoječem podjetju (v evrih)

Leto	D o n o s		Razlika
	Z naložbo	Brez naložbe	
1	7.000	5.600	1.400
2	7.000	4.480	2.520
3	7.000	3.584	3.416
Skupaj	21.000	13.664	7.336

### 3.4 OSTANEK VREDNOSTI PROJEKTA (REZIDUALNA VREDNOST)

Gotovinski tok praviloma povečamo za ostanek vrednosti naložbe na koncu življenjske dobe investicijskega projekta.

Ostanek vrednosti projekta je sestavljen iz ostanka vrednosti naložbe v osnovna sredstva na koncu življenjske dobe projekta in ostanka vrednosti obratnih sredstev.

Pri ostanku vrednosti naložbe v osnovna sredstva se upošteva tržna vrednost osnovnih sredstev ne glede na uporabljeno amortizacijsko stopnjo v načrtovanih izkazih uspeha. Ostanek vrednosti obratnih sredstev pa ugotovimo tako, da predvidimo vnovčitev terjatev, prodajo zalog ter poplačilo obveznosti.

Ostanek vrednosti obratnih sredstev je torej enak:

- terjatve do kupcev,
- vrednost zalog,
- obveznosti do dobaviteljev,
- obveznosti za plače.

### 3.5 VPLIV DAVKOV NA GOTOVINSKI TOK IN DONOSNOST

Davki so sestavni del neto gotovinskega toka (odliv), zato jih je potrebno vključiti v gotovinski tok za izračun donosnosti naložbe tako kot druge odlive. Davki zmanjšujejo donosnost naložbe, davčne olajšave delujejo v nasprotni smeri.

#### *Povzetek*

Pri načrtovanju gotovinskega toka je potrebno upoštevati ne samo izdatke za osnovna sredstva ampak tudi morebitne izdatke za obratna sredstva, npr. za povečanje zalog, terjatev do kupcev ipd. Obenem pa je potrebno upoštevati tudi obveznosti, iz katerih se financirajo obratna sredstva.

Življenjska doba projekta vpliva na donosnost projekta, pri predpostavki, da so neto donosi pozitivni, tako, da je višja stopnja donosnosti pri ostalih nespremenjenih okoliščinah, če je daljša življenjska doba projekta.

Ko ocenjujemo investicijski projekt, računamo donosnost iz gotovinskega toka. Pri tem upoštevamo samo tisti tok, ki je posledica naložbe. V bistvu vedno računamo tako, da primerjamo gotovinski tok z naložbo z gotovinskim tokom brez naložbe, iz razlike pa računamo donosnost naložbe. Gotovinski tok praviloma povečamo za ostanek vrednosti

naložbe na koncu življenjske dobe investicijskega projekta. Ostanek vrednosti projekta je sestavljen iz ostanka vrednosti naložbe v osnovna sredstva na koncu življenjske dobe projekta in ostanka vrednosti obratnih sredstev.

Obresti vplivajo na donosnost naložbe preko davkov. Višji znesek obresti pomeni manjšo davčno obremenitev, ker je osnova za obračun davka manjša. Medtem pa davki zmanjšujejo donosnost naložbe, davčne olajšave pa delujejo v nasprotni smeri. Ravno tako ima na ocenjevanje investicijskih projektov vpliv inflacija in izbira pravilne načrtovane stopnje rasti cen.

*Vprašanja za ponavljanje:*

1. Zakaj je pomemben gotovinski tok?
2. Kaj pomeni življenjska doba projekta?
3. Kaj je princip diferenčnega gotovinskega toka?
4. Zakaj je pomemben preostanek vrednosti projekta in kako ga dobimo?
5. Kakšen je vpliv davkov na gotovinski tok in donosnost?

## **SEZNAM SLIK**

Slika 1: Model kontrole procesa

Slika 2: Osnovni model uravnoteženega sistema kazalnikov

Slika 3: Du Pont-ov sistem povezanih kazalnikov

## SEZNAM TABEL

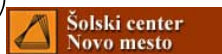
- Tabela 1: Osnovne razlike med notranjim in zunanjim revidiranjem
- Tabela 2: Osnovne razlike med notranjimi in zunanjimi revizorji
- Tabela 3: Finančni kazalniki razdeljeni po uporabnikih
- Tabela 4: Stopnja lastniškosti financiranja Podjetja, d.d.
- Tabela 5: Stopnja dolgoročnosti financiranja Podjetja, d.d.
- Tabela 6: Stopnja osnovnosti investiranja Podjetja, d.d.
- Tabela 7: Stopnja dolgoročnosti investiranja Podjetja, d.d.
- Tabela 8: Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev Podjetja, d.d.
- Tabela 9: Hitri koeficient Podjetja, d.d.
- Tabela 10: Pospešeni koeficient Podjetja, d.d.
- Tabela 11: Kratkoročni koeficient Podjetja, d.d.
- Tabela 12: Kazalnik gospodarnosti poslovanja Podjetja, d.d.
- Tabela 13: Koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala Podjetja, d.d.
- Tabela 14: Koeficient dividendnosti osnovnega kapitala Podjetja, d.d.
- Tabela 15: Koeficient čiste dobičkonosnosti sredstev Podjetja, d.d.
- Tabela 16: Kazalniki poslovanja Podjetja, d.d.
- Tabela 17: Izračun donosnosti iz dobička
- Tabela 18: Primerjava učinkov dveh naložb
- Tabela 19: Izračun dobe vračila
- Tabela 20: Primer naložbe v opremo za proizvod, ki ga še ne proizvajamo
- Tabela 21: Primer naložbe v obstoječi organizaciji
- Tabela 22: Primer alternativnega scenarija naložbe v obstoječi organizaciji



## Projekt **Impletum**

Uvajanje novih izobraževalnih programov na področju višjega strokovnega izobraževanja v obdobju 2008–11

*Konzorcijski partnerji:*



*Operacijo delno financira Evropska unija iz Evropskega socialnega sklada ter Ministrstvo RS za šolstvo in šport. Operacija se izvaja v okviru Operativnega programa razvoja človeških virov za obdobje 2007-2013, razvojne prioritete 'Razvoj človeških virov in vseživljenjskega učenja' in prednostne usmeritve 'Izboljšanje kakovosti in učinkovitosti sistemov izobraževanja in usposabljanja'*