

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**FINANCIRANJE OBRATNEGA KAPITALA V IZBRANEM  
PODJETJU: ANALIZA IN PREDLOGI SPREMEMB**

Ljubljana, junij 2025

NINA ANDRAŠEC

## IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisana Nina Andrašec, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtorica predloženega dela z naslovom Financiranje obratnega kapitala v izbranem podjetju: analiza in predlogi sprememb, pripravljenega v sodelovanju z doc. dr. Matjažem Črnigojem

### IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravila samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobila vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označila;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnala v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobila soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi;
11. da sem preverila verodostojnost informacij, ki izhajajo iz zapisov na podlagi uporabe orodij umetne inteligence.

V Ljubljani, dne 11.7.2025

Podpis študentke:

Nina Andrašec

## POVZETEK

Izbira ustreznega vira financiranja obratnega kapitala je odločitev, s katero se vsak finančnik sreča v eni izmed faz načrtovanja prihodnjega poslovanja podjetja. Učinkovito financiranje je ključno za poslovanje podjetja, saj neposredno vpliva na likvidnost, finančno stabilnost in dolgoročno rast. Neustrezne finančne odločitve lahko vodijo v težave s plačilno sposobnostjo, neučinkovito uporabo virov in omejene možnosti razvoja (Ciglar, 2010). V nalogi smo s pomočjo analize podjetja, ki je temeljila na analizi obratnega kapitala, analizi stroškov in profitabilnosti, iskali primerno financiranje, ki bi podjetju omogočilo največji izkoristek njegovega potenciala na trgu. Predloge sprememb smo podprli s pomočjo modela v Excelu in pokazali, katera možnost bi z vidika stroškov in posledično tveganja najbolj vplivala na poslovni proces izbranega podjetja.

**KLJUČNE BESEDE:** obratni kapital, kratkoročno financiranje, lastniški kapital, stroškovna učinkovitost

## CILJI TRAJNOSTNEGA RAZVOJA



## ABSTRACT

Choosing the appropriate source of working capital financing is a decision that every financier faces at some stage in the planning of a company's future business. Effective financing is crucial to a company's business, as it has a direct impact on liquidity, financial stability and long-term growth. Inappropriate financing decisions can lead to solvency problems, inefficient use of resources and limited development opportunities. In this assignment, we have used a company analysis based on working capital analysis, cost analysis and profitability analysis to search for the appropriate financing that would allow the company to maximise its potential in the market. We have supported the proposed changes with an excel model and shown which option would have the best impact on the business process of the selected company in terms of cost and, consequently, risk.

**KEY WORDS:** working capital, short-term financing, equity, cost efficiency

## SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS





# KAZALO

<b>1</b>	<b>UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>OBRATNI KAPITAL</b> .....	<b>3</b>
<b>2.1</b>	<b>Oprelitev osnovnih pojmov in konceptov</b> .....	<b>4</b>
2.1.1	Neto obratni kapital .....	4
2.1.2	Denarna sredstva.....	4
2.1.3	Terjatve.....	5
2.1.4	Zaloge .....	5
2.1.5	Aktivne časovne razmejitev.....	6
2.1.6	Obveznosti do dobaviteljev .....	6
2.1.7	Obveznosti do zaposlenih.....	6
2.1.8	Obveznosti iz naslova neplačanih davkov .....	6
2.1.9	Pasivne časovne razmejitev .....	6
2.1.10	Denarni cikel.....	7
<b>2.2</b>	<b>Politike upravljanja obratnega kapitala</b> .....	<b>7</b>
<b>3</b>	<b>FINANCIRANJE OBRATNEGA KAPITALA</b> .....	<b>8</b>
<b>3.1</b>	<b>Politike financiranja obratnega kapitala</b> .....	<b>9</b>
3.1.1	Agresivna politika.....	9
3.1.2	Konzervativna politika.....	10
3.1.3	Politika izenačevanja ročnosti .....	11
<b>3.2</b>	<b>Viri financiranja obratnega kapitala</b> .....	<b>13</b>
<b>4</b>	<b>FINANČNA ANALIZA PODJETJA S Poudarkom NA ANALIZI OBRATNEGA KAPITALA</b> .....	<b>16</b>
<b>4.1</b>	<b>Analiza primera</b> .....	<b>16</b>
<b>4.2</b>	<b>Analiza poslovanja</b> .....	<b>17</b>
4.2.1	Prihodki in rast.....	17
4.2.2	Struktura prihodkov .....	18
4.2.3	Profitabilnost .....	18
<b>4.3</b>	<b>Analiza stroškov</b> .....	<b>20</b>
<b>4.4</b>	<b>Analiza sredstev in financiranja podjetja</b> .....	<b>23</b>
<b>4.5</b>	<b>Analiza obratnega kapitala v izbranem podjetju</b> .....	<b>27</b>
4.5.1	Bruto obratni kapital – kratkoročna sredstva.....	28

4.5.2	Kratkoročne poslovne obveznosti .....	35
4.5.3	Neto obratni kapital .....	37
<b>4.6</b>	<b>Analiza financiranja obratnega kapitala .....</b>	<b>41</b>
<b>5</b>	<b>PREDLOGI SPREMEMB .....</b>	<b>45</b>
<b>5.1</b>	<b>Predlogi za znižanje zapadlih terjatev do kupcev.....</b>	<b>45</b>
<b>5.2</b>	<b>Predlog alternativnih načinov/politik financiranja obratnega kapitala .....</b>	<b>47</b>
5.2.1	Bančno posojilo .....	48
5.2.2	Factoring.....	48
<b>5.3</b>	<b>Simulacije.....</b>	<b>49</b>
5.3.1	Bančni kredit .....	49
5.3.2	Factoring.....	52
5.3.3	Financiranje z dobavitelji .....	55
<b>5.4</b>	<b>Predlog optimalnega načina financiranja obratnega kapitala .....</b>	<b>56</b>
<b>6</b>	<b>SKLEP.....</b>	<b>57</b>
	<b>SEZNAM KLJUČNE LITERATURE .....</b>	<b>58</b>
	<b>LITERATURA IN VIRI.....</b>	<b>59</b>
	<b>PRILOGE .....</b>	<b>61</b>

## KAZALO TABEL

Tabela 1:	Čisti prihodki od prodaje in stopnje rasti .....	17
Tabela 2:	Kazalniki profitabilnosti.....	20
Tabela 3:	Analiza stroškov glede na prihodke .....	20
Tabela 4:	Struktura stroškov .....	21
Tabela 5:	Kazalniki produktivnosti in stroškov dela na zaposlene (v €).....	22
Tabela 6:	Sredstva (v €).....	23
Tabela 7:	Struktura sredstev (v %).....	25
Tabela 8:	Dnevi vezave obratnih sredstev in koeficient obračanja obratnih sredstev.....	28
Tabela 9:	Dnevi vezave zalog .....	30
Tabela 10:	Dnevi vezave terjatev do kupcev .....	32
Tabela 11:	Mesečno povprečje terjatev do kupcev in njihova struktura .....	34
Tabela 12:	Dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev .....	36
Tabela 13:	Denarni cikel .....	37
Tabela 14:	Finančni kazalniki za oceno neto obratnega kapitala.....	38
Tabela 15:	Mesečno povprečje porabe virov financiranja za poslovni leti 2021/22 in 2022/23 (v €) .....	42

Tabela 16: Znižane terjatve za 30 % po postopku izterjave (v €) .....	47
Tabela 17: Izračun stroškov bančnega kredita (v €).....	50
Tabela 18: Izračun kazalnika Dolg/EBITDA .....	50
Tabela 19: Podatki za izračun zadolžene Bete .....	51
Tabela 20: Izračun stroškov faktoringa za leto 2021/22 (v €).....	53
Tabela 21: Izračun stroškov faktoringa za leto 2022/23 (v €).....	54
Tabela 22: Analiza stroškov in koristi v primeru uporabe faktoringa (v €) .....	54

## KAZALO SLIK

Slika 1: Denarni cikel .....	7
Slika 2: Prikaz obratnega kapitala v bilanci stanja .....	8
Slika 3: Agresivna politika .....	10
Slika 4: Konzervativna politika .....	11
Slika 5: Politika izenačevanja ročnosti.....	12
Slika 6: Gibanje bruto obratnega kapitala izbranega podjetja na mesečni ravni.....	28
Slika 7: Mesečne vrednosti zalog izbranega podjetja na zadnji dan v mesecu za poslovni leti 2021/22 in 2022/23 .....	29
Slika 8: Gibanje kratkoročnih poslovnih terjatev izbranega podjetja na mesečni ravni .....	32
Slika 9: Gibanje obveznosti do dobaviteljev izbranega podjetja na mesečni ravni.....	35
Slika 10: Gibanje neto obratnega kapitala za izbrano podjetje na mesečni ravni .....	38

## KAZALO PRILOG

Priloga 1: Bruto obratni kapital danes .....	1
Priloga 2: Struktura virov financiranja danes.....	2
Priloga 3: Bruto obratni kapital po izterjavi.....	3
Priloga 4: Struktura financiranja z bančnim kreditom .....	4
Priloga 5: Izračun stroškov faktoringa .....	5
Priloga 6: Izračun koristi faktoringa kot načina financiranja obratnega kapitala.....	6
Priloga 7: Izračun tehtanega povprečnega stroška kapitala (ang. Weighted Average Cost of Capital – WACC).....	7

## SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

AČR – aktivne časovne razmejitve

CAPM – (angl. Capital Asset Pricing Model); metoda pričakovane stopnje donosa

CCC – (angl. Cash Conversion Cycle); denarni cikel

**DDV** – davek na dodano vrednost

**DVO** – dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev

**DVT** – dnevi vezave terjatev

**DVZ** – dnevi vezave zalog

**EBIT** – (angl. Earnings Before Interest And Taxes); dobiček pred obrestmi in davki

**EBITDA** – (angl. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, And Amortization)  
dobiček pred obrestmi, davki in amortizacijo

**EU** – Evropska unija

**PČR** – pasivne časovne razmejitve

**WACC** – (angl. Weighted Average Cost of Capital); tehtani povprečni strošek kapitala

# 1 UVOD

V sodobnem poslovnem okolju se podjetja srečujejo z nenehnimi izzivi, ki izhajajo iz kompleksnih in pogosto nepredvidljivih gospodarskih razmer. Podjetja morajo biti prožna in pripravljena na prilagoditev strategij za učinkovito obvladovanje tovrstnih tveganj. Nepripravljenost podjetij lahko negativno vpliva na finančno stabilnost in povzroči težave z likvidnostjo. V izogib neprijetnim situacijam se podjetjem svetuje, da si že ob ustanovitvi ustvarijo učinkovito strategijo upravljanja z obratnim kapitalom in njegovega financiranja. Na odločitev o načinih in virih financiranja obratnega kapitala vpliva več dejavnikov. Vsi dejavniki se medsebojno prepletajo in razlikujejo med specifičnimi situacijami in potrebami posameznega podjetja. V primeru, da podjetje potrebuje hitro razpoložljiva sredstva za financiranje tekočega poslovanja, bo po vsej verjetnosti izbralo kratkoročne vire, kot so bančni krediti ali faktoring. V nasprotju pa podjetje z nižjimi potrebami po likvidnosti lahko uporabi lastna sredstva ali dolgoročne vire financiranja. Zavedanje potreb podjetja, dostopnosti virov, njihovih stroškov in tveganj je ključno za uspešno upravljanje obratnega kapitala, saj neposredno vplivata na stroške zadolževanja, vrednost denarja in splošno finančno okolje podjetja. V času nepredvidljivih razmer sta na preizkušnji tako kapitalaska ustreznost kot tudi likvidnost marsikaterega slovenskega in tujega podjetja.

Zgoraj naštetih so dejavniki, ki spodbujajo podjetnike, da si ustvarijo načrt za ustrezno upravljanje z obratnim kapitalom in nenehno iščejo optimalne možnosti financiranja le-tega. Podjetja pa se lahko odločijo reševati likvidnostne težave na različne načine. Ena izmed možnosti je ustvarjanje denarne rezerve, preverjanje višine obrestnih mer pri bankah, učinkovito upravljanje s stroški in učinkovita izterjava zapadlih terjatev. Podjetja pa se lahko dogovorijo tudi za podaljšanje plačilnih rokov s strani dobaviteljev (zadolževanje pri dobaviteljih). Poleg zgoraj naštetih možnosti pa se podjetja pogosto odločajo tudi za dolg, s katerim skušajo na krajši rok financirati svoj obratni kapital.

Odločanje za primeren vir financiranja obratnega kapitala je pomembna faza, v kateri se podjetje orientira po treh glavnih dejavnikih, in sicer: stroški, tveganje in likvidnost. Ti trije skupaj ocenjujejo donos vira financiranja, ki ga je mogoče predvideti okvirno, seveda pa vedno dopuščamo možnost sprememb, ki bi lahko potencialno vplivale tudi na donos. V procesu presoje zunanjih virov financiranja se podjetje v različnih obdobjih sooča tudi z različno ponudbo kreditov, ki je odvisna od tega, v kateri fazi kreditnega cikla se gospodarstvo trenutno nahaja. Glede na gospodarske razmere se država lahko nahaja v eni izmed štirih faz kreditnega cikla, vsaka izmed faz pa nudi različno ponudbo kreditnih možnosti na trgu (Aikman in drugi, 2014). Glede na fazo je možno, da v trenutku, ko bo podjetje potrebovalo kredit, njemu ugodne možnosti ne bo ali pa bo možnosti preveč. Vsi ti gospodarski dejavniki vplivajo na odločitve možnosti financiranja in posledično na donos podjetja.

Skozi magistrsko delo bom najprej predstavila obratni kapital in njegovo vlogo v podjetju. V nadaljevanju bom predstavila teoretične načine in vire financiranja obratnega kapitala in

nato analizirala obstoječi način financiranja obratnega kapitala v izbranem podjetju. Po podrobni analizi bom predstavila tudi predloge sprememb in potencialnih izboljšav.

Glavni namen tega magistrskega dela je poiskati optimalen način financiranja obratnega kapitala izbranega podjetja. S pomočjo simulacij bom pokazala potencialna tveganja in nastale stroške v poslovnem procesu podjetja in iskala optimalne rešitve, ki bi podjetju pomagale pri izbiri najboljšega vira financiranja. Namen iskanja optimalnega načina financiranja obratnega kapitala je zagotoviti podjetju uspešno poslovanje, za katero predpostavljam, da bi kljub nepredvidljivim situacijam ostalo nemoteno. Za preučevanje izbranega podjetja sem se odločila zaradi njegovih edinstvenih značilnosti in zanimivega poslovnega modela, ki ponuja priložnost za poglobljeno analizo in razumevanje njihovega načina poslovanja v panogi.

Kljub temu, da imamo v Sloveniji le nekaj vele trgovcev semenskega krompirja, ki že leta ohranjajo svoje tržne deleže, se mi zdi pomembno, da se tudi ti zavedajo tveganja, ki ga prinašajo posamezni načini financiranja in kako lahko s pravilnim virom izboljšajo poslovanje oziroma škodujejo svojemu podjetju.

Cilji magistrskega dela se bodo delili na teoretične in praktične, saj se bo tudi struktura same naloge delila enako. Glavni teoretični cilj te naloge bo ugotoviti, kakšni so izzivi, s katerimi se podjetja srečujejo pri financiranju obratnega kapitala, ter na podlagi česa se podjetja odločijo za posamezno obliko financiranja obratnega kapitala. Podrobnejša delitev teoretičnih ciljev bo izgledala takole:

- definicija in opredelitev pojmov, kot so obratni kapital, neto obratni kapital, kratkoročne obveznosti in kratkoročna sredstva podjetja ipd.;
- opredelitev politik financiranja obratnega kapitala in njihova uporaba v praksi;
- opredelitev različnih načinov financiranja obratnega kapitala;
- definicija finančnih kazalnikov in njihova interpretacija v praksi.

V drugem, praktičnem delu te naloge bom pridobljena znanja iz teoretičnega dela uporabila na študiji primera in preverbi različnih načinov financiranja s simulacijo v Excelu.

Predstavila bom poslovanje podjetja s pomočjo računovodskih izkazov bilance stanja, denarnih tokov in izkaza poslovnih izidov. Nato bom izkaze prenesla v Excel in postavila predpostavke, na podlagi katerih bom opazovala gibanje kazalnikov.

Skozi pregled likvidnostnih kazalnikov in podatkov o financiranju obratnega kapitala bom preko simulacije gospodarskih šokov iskala optimalno možnost financiranja obratnega kapitala.

Praktične cilje bi lahko opredelila z naslednjimi točkami:

- CILJ 1: Analiza poslovanja podjetja in presoja z vidika stroškov in profitabilnosti.

- CILJ 2: Analiza obratnega kapitala in financiranja obratnega kapitala.
- CILJ 3: Predlogi možnosti in sprememb.
- CILJ 4: Preverba predlogov s simulacijami v Excelu.

Končni cilj te naloge je torej skozi teoretično in praktično vsebino predstaviti optimalno možnost financiranja obratnega kapitala in kako bo le-ta vplivala na poslovanje podjetja v prihodnosti. Prav tako bi rada podjetjem približala obravnavano tematiko in jim s tem nudila pomoč, kako preprečiti plačilno nesposobnost oziroma kako pristopiti do nastale problematike, ko se le-ta pojavi.

To magistrsko delo lahko uvrstimo med poslovne raziskave, saj je večinski del tematike usmerjen v analizo literature, računovodskih izkazov in intervjuja direktorja izbranega podjetja, na podlagi katere bom iskala optimalen način financiranja obratnega kapitala.

## **2 OBRATNI KAPITAL**

Cilj tega poglavja je podrobneje opredeliti obratni kapital, njegovo financiranje, politike upravljanja in z njim povezane pomembne pojme, ki se bodo pojavljali v nadaljevanju magistrskega dela. (Bruto) obratni kapital predstavlja celotno vrednost vseh kratkoročnih sredstev podjetja, ki so namenjena financiranju tekočega poslovanja. Obratni kapital sta Sumantri in Albertis (2020) opredelila kot količino denarja ali drugih kratkoročnih sredstev, ki jih podjetje potrebuje v svojem poslovnem procesu. V kolikor ima podjetje dovolj obratnega kapitala, lahko izpolni svoje kratkoročne obveznosti in nadaljuje z normalnim poslovanjem. V kolikor pa ima podjetje premalo obratnega kapitala, lahko pride do težav s plačilno sposobnostjo in tvega stečaj. V primeru, da ima podjetje preveč obratnega kapitala, lahko to pomeni, da ne izkorišča svojih sredstev učinkovito in da ne ustvarja dovolj donosa na naložbo.

Kot pomemben dejavnik upravljanja obratnega kapitala smo navedli plačilno sposobnost, ki je tesno povezana s stanjem obratnega kapitala podjetja, zato smo tudi del naslednjega poglavja posvetili opredelitvi plačilne sposobnosti in njeni povezanosti z obratnim kapitalom. Berk in DeMarzo (2014) sta upravljanje obratnega kapitala uvrstila visoko na lestvico pomembnosti kratkoročnih dejavnikov za uspešno vodenje podjetja in profitabilnost, a le v primeru, da ima podjetje učinkovit pristop upravljanja s svojimi kratkoročnimi sredstvi. Kljub poudarkom na pomembnosti upravljanja z obratnim kapitalom mnoga podjetja še vedno podcenjujejo pomembnost upravljanja obratnega kapitala za kratkoročno delovanje podjetja in se ne zavedajo, da bi z učinkovitim upravljanjem lahko zmanjšala svoje stroške in povišala svoje proste denarne tokove (Umar in drugi, 2023). V primeru višjih denarnih tokov bi lastniki lahko odločali o porabi za različne namene, kot so reinvestiranje v podjetje za spodbujanje rasti, odplačilo dolgov za izboljšanje finančne stabilnosti, izplačilo dividend lastnikom kot donos na njihovo naložbo ali ustvarjanje rezerv

za prihodnje priložnosti in izzive. Odločitev je v največji meri odvisna od strateškega načrta podjetja.

## 2.1 Opredelitev osnovnih pojmov in konceptov

### 2.1.1 Neto obratni kapital

Bruto obratni kapital torej obsega kratkoročna sredstva podjetja, če pa ga zmanjšamo za kratkoročne obveznosti, dobimo neto obratni kapital, ki se lahko izračuna po kateri koli izmed spodnjih dveh formul (Emery in drugi, 2004):

$$\text{Neto obratni kapital} = \text{kratkoročna sredstva} - \text{kratkoročne obveznosti.} \quad (1)$$

oziroma

$$\text{Neto obratni kapital} = (\text{kratkoročne poslovne terjatve} + \text{zaloge} + \text{denarna sredstva} + \text{kratkoročne AČR})$$

–

$$(\text{kratkoročne poslovne obveznosti} + \text{kratkoročne PČR}) \quad (2)$$

Neto obratni kapital predstavlja razliko med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi, ki jo je treba financirati z izbranim (kratkoročnim) virom. Odločitev financiranja neto obratnega kapitala je odvisna od več dejavnikov, ki jih mora podjetje upoštevati pri odločanju za primeren način financiranja (Al-Slehat in Al-Sharif, 2019).

### 2.1.2 Denarna sredstva

Slovenski računovodski standardi 7 (Slovenski računovodski standardi (SRS), Ur. l. RS, št. 129/23) denar opredelijo kot zakonito plačilno sredstvo, ki je posrednik pri menjavi poslovnih učinkov v razmerah blagovnega gospodarstva, trga in delitve dela. Denar so gotovina, knjižni denar in denar na poti.

Gotovino, knjižni denar in denar na poti Slovenski računovodski standardi 7 (Računovodja, 2024) opisujejo po spodnjih definicijah:

- Gotovina je denar v blagajni, in sicer v obliki bankovcev (papirnatega denarja) in kovancev.
- Knjižni denar je dobroimetje na računih pri banki ali drugi finančni instituciji, ki se lahko uporablja za plačevanje.

- Denar na poti je denar, ki se prenaša iz blagajne na ustrezní račun pri banki ali drugi finančni instituciji do vpisa dobroimetja pri njej.

Denar je le ena izmed naložb podjetja, ki je pogosto najbolj priljubljena oblika naložbe, saj je najbolj likviden (Kešpret, 2021). Podjetju se splača imeti dostopna denarna sredstva z vidika zmožnosti plačevanja, saj lahko z njim najlažje poplača svoje obveznosti (odplačuje blago in storitve). Vendar pa je denar najmanj donosna naložba, saj gotovina ne prinaša nobenih obresti, denar na transakcijskem računu pa prinaša zelo nizke obrestne mere, kar podjetju povzroča oportunitetne stroške v primerjavi z drugimi kratkoročnimi naložbami, s katerimi bi lahko podjetje ustvarjalo višje donose (Ulfa in drugi, 2023).

### 2.1.3 Terjatve

Terjatev je na premoženjskopравnih in drugih razmerij zasnovana pravica zahtevati od določene osebe (fizične ali pravne) plačilo dolga, dobavo stvari ali opravo storitve (ZIZ, 2007). Ko podjetje opravi svojo storitev ali izdelavo in proda svoj proizvod, za to izstavi fakturo oziroma račun. Vsak račun ima rok plačila ali valuto. Dokler ta ni poravnan, zahtevk smatramo kot terjatev. Terjatve do kupcev se smatrajo za neke vrste kratkoročnih naložb, saj podjetju predstavljajo sredstva, ki jih je treba financirati.

Okvirno sliko o vezavi terjatev nam nudi izračun dni vezave terjatev (v nadaljevanju DVT) pri kupcih, ki nam pokaže, koliko je sproščena kreditna politika podjetja in posledično kako visoke stroške prinaša podjetju.

Višji kot je izračun DVT do kupcev, bolj sproščena je politika in višje stroške prinaša podjetju. Denar, ki ga ima podjetje vezanega pri kupcih, bi lahko v tem času že investiralo v naložbo, ki bi prinašala večji donos.

### 2.1.4 Zaloge

Zaloge so praviloma sredstva v opredmeteni obliki, ki bodo porabljena pri ustvarjanju proizvodov ali opravljanju storitev oziroma pri proizvajanju za prodajo ali prodana v okviru rednega poslovanja (Slovenski računovodski standardi (SRS), Ur. l. RS, št. 95/15, 74/16 – popr., 23/17, 57/18, 81/18 in 129/23).

Zaloge lahko opredelimo tudi kot material, izdelke ali blago, ki veljajo za zalogo do trenutka njihove prodaje. Zaloge štejemo pod del obratnih sredstev, za katera predvidevamo, da se bodo v roku enega leta spremenila v druga sredstva: denarna sredstva ali terjatev.

Upravljanje zalog ima podoben namen kot upravljanje denarja. Ker so zaloge kratkoročne naložbe, ki ne prinašajo donosov, povzročajo pa stroške njihovega financiranja (kot tudi njihovega skladiščenja), je treba v podjetju sprejeti politiko upravljanja zalog oz. se odločiti, koliko zalog bo podjetje imelo (Dolenc in Stubelj, 2010).

### 2.1.5 Aktivne časovne razmejitve

Aktivne časovne razmejitve zajemajo odložene stroške oziroma odložene odhodke ter prehodno nezaračunane prihodke, ki se izkazujejo posebej in razčlenjujejo na pomembnejše vrste (SRS 11.3, 2024). Kratkoročno nezaračunani prihodki so zneski, ki se ob zaključku poslovnega leta utemeljeno upoštevajo kot prihodki, za katere pa še ni bilo prejeto plačilo. Kratkoročno odloženi stroški oziroma kratkoročno odloženi odhodki pa so odhodki, ki ob svojem nastanku še ne bremenijo računa podjetja in še ne vplivajo na poslovni izid, ker še niso vračunani v nabavno vrednost opredmetenih osnovnih sredstev ali zalog. Razmejitve so pomembne, saj zagotavljajo podjetjem in državnim organom zanesljivo poročanje finančnega stanja, tudi če za svoje storitve oziroma prodano blago še niso dobili plačila.

### 2.1.6 Obveznosti do dobaviteljev

Dolgovi do dobaviteljev se nanašajo na dolgove, ki jih ima podjetje do dobaviteljev v državi ali tujini za vse izdelke ali storitve, ki so bili kupljeni od teh ponudnikov. Ti dolgovi so pravzaprav obveznosti, ki nastanejo ob prejemu dokumenta, ki evidentira opravljeno storitev ali nabavo blaga. Dokumenti, ki to beležijo, so po navadi računi, lahko pa so to tudi dobropisi ali pogodbe.

### 2.1.7 Obveznosti do zaposlenih

Tudi plače se uradno izkazujejo kot obveznosti do zaposlenih iz naslova obračunanih in še neizplačanih plač, ki nastanejo ob koncu obračunskega obdobja (po navadi mesečnega obdobja). V bilanci stanja se plače prikazujejo kot kratkoročne obveznosti, saj gre za obveznosti, ki so namenjene zaposlenim, ki so si že v času zaključenega obračunskega obdobja prislužili nadomestilo (za plačo), vendar še niso prejeli plačila.

### 2.1.8 Obveznosti iz naslova neplačanih davkov

Davki prikazujejo obveznosti, ki jih ima podjetje do države in drugih institucij. Ob poslovanju podjetje s svojim prometom ustvari več davčnih obveznosti, ki jih po navadi razdelimo v kategorije obveznosti za: obračunani davek na dodano vrednost (v nadaljevanju DDV), carino in dajatve od uvoženega blaga, prispevke, davek od izplačanih plač, dohodkov pravnih oseb, dohodnina ipd.

### 2.1.9 Pasivne časovne razmejitve

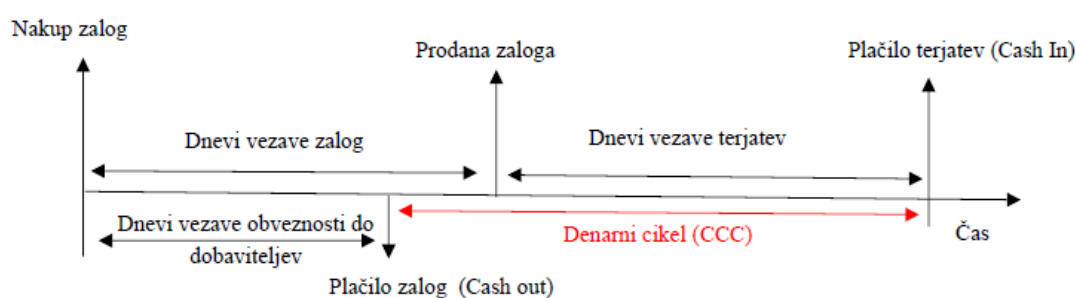
Pasivne časovne razmejitve zajemajo vnaprej vračunane stroške oziroma vnaprej vračunane odhodke in odložene prihodke, ki se izkazujejo posebej in razčlenjujejo na pomembnejše vrste (SRS 11.4, 2024). Vnaprej vračunani stroški so stroški, ki že bremenijo dejavnost oziroma so že razporejeni po poslovnih učinkih kot stroškovnih nosilcih, čeprav bo

organizacija račune zanje prejela šele kasneje oziroma bo odtok sredstev (gospodarskih virov) v zvezi z njimi poznejši (SRS 11.6, 2024).

### 2.1.10 Denarni cikel

Kazalnik, ki nam lahko pomaga pri razumevanju obratnega kapitala, je tako imenovani denarni cikel (angl. cash conversion cycle, v nadaljevanju CCC), ki nam v številu dni pove, povprečno koliko jih podjetje potrebuje od trenutka, ko plača za svoje zaloge (Cash Out), do trenutka, ko dobi svoje terjatve plačane s strani kupcev (Cash In), kot je razvidno na sliki 1.

Slika 1: Denarni cikel



Vir: Bui in Doan (2020).

## 2.2 Politike upravljanja obratnega kapitala

Ustrezno upravljanje obratnega kapitala v vsakdanjem poslovanju podjetja je ena izmed pomembnejših nalog vsakega finančnika. V današnjih gospodarskih razmerah pride sposobnost upravljanja še posebej do izraza, saj je na trgu veliko dostopnih virov financiranja, ki pa niso vsi primerni za vsako podjetje. Večja dostopnost virov podjetju predstavlja svoje izzive in omejitve, saj je v takih primerih ključno, da se podjetje iz nabora virov odloči za primerne, ki bo pozitivno vplival na poslovanje podjetja.

Upravljanje obratnega kapitala običajno vključuje spremljanje denarnih tokov in obračanja kratkoročnih sredstev in kratkoročnih obveznosti, s pomočjo katerih analiziramo razmerja med deležem odhodkov, izterjav in zalog. S koristnostjo informacij, ki nam jih nudi analiza obratnega kapitala, si lahko vsak poslovodja pomaga pri spremljanju likvidnosti in ažurnosti izpolnjevanja kratkoročnih obveznosti podjetja. Zaradi pomembnosti informacij, ki nam jih nudijo analize, je pomembno, da se z obratnim kapitalom upravlja kar se da optimalno za trenutne in prihodnje potrebe podjetja.

Politike upravljanja obratnega kapitala predstavljajo način, kako podjetje upravlja s svojimi kratkoročnimi sredstvi in obveznostmi, da zagotovi likvidnost, plačilno sposobnost in dobičkonosnost (Kališnik, 2014). Finančnik mora za podjetje ustrezno izbrati politiko

upravljanja obratnega kapitala, ki bo optimizirala njegove komponente (terjatve, zaloge in obveznosti) in proces kroženja denarja (Orehek, 2013). Poleg notranjih odločitev vodilnih v podjetju na obratni kapital vplivajo tudi zunanji dejavniki, kot so panoga, ekonomski in finančni trgi. V kolikor odgovorne osebe izberejo ustrezne ukrepe in politike za upravljanje z obratnim kapitalom, se podjetju občutno poveča operativna učinkovitost, s pomočjo katere se podjetje izogne nepotrebni stroškom ali izgubam. S povišanjem učinkovitosti na kapitalskem področju si podjetje izboljša tudi svoj tržni položaj, potencialno zviša tržni delež in okrepi svoje konkurenčne sposobnosti.

*Slika 2: Prikaz obratnega kapitala v bilanci stanja*

<b>Aktiva</b>	<b>Pasiva</b>
Stalna sredstva	Lastniški kapital
Zaloge	Posojila
Terjatve	Obveznosti do dobaviteljev

*Vir: prirejeno po Peterlin in drugi (2007).*

### **3 FINANCIRANJE OBRATNEGA KAPITALA**

Pri financiranju obratnega kapitala se podjetja soočajo z izzivom iskanja primerne vira, ki bi bil čim bolj ugoden z vidika tveganja in donosnosti. Večja donosnost običajno pomeni večje tveganje, saj bolj tvegan vir lahko prinese velike izgube ali velike dobičke. Nasprotno pa manj tvegan vir ponuja stabilnost, vendar z nižjo donosnostjo. Ključno je najti pravo ravnovesje med tveganjem in donosnostjo, da ustvarimo uspešno strategijo financiranja, ki ustreza strateškim ciljem in tveganju, ki smo ga pripravljene sprejeti (Manos in drugi, 2023). V sklopu naslednjega poglavja bomo spoznali različne politike financiranja obratnega kapitala, ki nam bodo pomagale razumeti, kakšni so cilji posamezne politike in kako izbira politike financiranja vpliva na sposobnost podjetja, da poravnava svoje tekoče poslovne obveznosti. Poleg politik se bomo spoznali tudi z različnimi viri financiranja obratnega kapitala, ki so lahko notranji ali zunanji. Ključna naloga pri izbiri ustreznega vira financiranja je učinkovito upravljanje stroškov, tveganj in vpliva na likvidnost.

### **3.1 Politike financiranja obratnega kapitala**

#### **3.1.1 Agresivna politika**

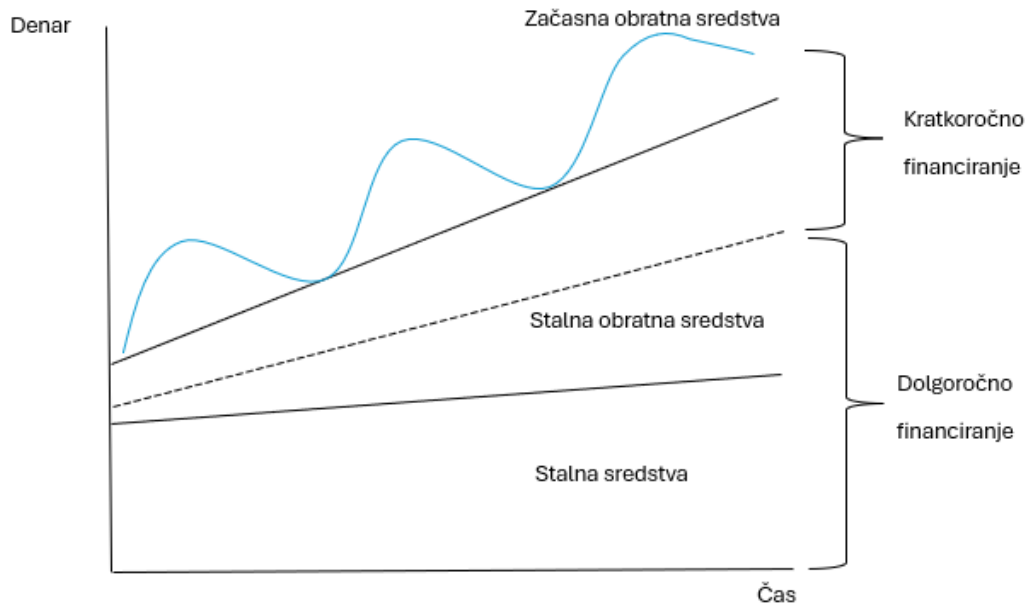
Agresivna politika financiranja pomeni, da podjetje večino svojih sredstev, vključno z delom stalnih obratnih sredstev, financira s kratkoročnimi viri, kot so kratkoročni krediti, revolving krediti in obveznosti do dobaviteljev. Kratkoročni viri so pogosto cenejši od dolgoročnih, kar lahko izboljša stroškovno učinkovitost poslovanja (Sagner, 2010). Slabost kratkoročnih virov financiranja je pogosto podaljševanje pogodb ali nadomeščanje poteklih pogodb z novimi. V primeru sprememb na finančnih trgih, kot so dvig obrestnih mer, zmanjšana dostopnost kreditov ali ekonomske krize, lahko podjetje težje pridobi novo financiranje ali mora sprejeti manj ugodne pogoje (Boisjoly in drugi, 2020). Agresivna politika financiranja prinaša visoko stopnjo tveganja, zlasti za sezonska podjetja, pri katerih so denarni tokovi neenakomerni.

Pri agresivni politiki splošno gledano velja, da podjetje z dolgoročnim financiranjem pokriva stalna sredstva in stalna obratna sredstva, medtem ko uporablja kratkoročno financiranje za pokrivanje začasnih potreb, ki nastopijo ob sezonskih nihanjih poslovanja.

Stalna sredstva predstavljajo dolgoročne naložbe podjetja, kot so zgradbe, stroji in oprema, ki ostajajo ključni elementi poslovanja skozi čas. Zaradi njihove ročnosti se običajno financirajo z dolgoročnimi viri, kot so dolgoročni krediti ali lastni kapital. Poleg stalnih sredstev podjetje potrebuje tudi stalna obratna sredstva, kamor sodijo osnovne zaloge materialov in izdelkov ter minimalni obseg denarnih sredstev, ki zagotavljajo nemoten potek poslovanja. Ker so ta sredstva stalno prisotna, jih podjetja prav tako praviloma financirajo z dolgoročnimi viri.

Začasna obratna sredstva so tista, katerih obseg se skozi poslovno leto spreminja, v primeru našega podjetja predvsem zaradi sezonskih nihanj v poslovanju. Sem sodijo na primer povečane zaloge pred sezono ali večje potrebe po kratkoročnem financiranju v določenih obdobjih. Ključno je, da podjetje pravočasno prepozna ta kratkoročna odstopanja ter z ustreznimi viri financiranja zagotovi finančno stabilnost in odzivnost na sezonske spremembe. Zaradi njihove začasne narave jih podjetje običajno financira s kratkoročnimi viri, kot so kratkoročni krediti, posojila ali dobaviteljski kredit.

Slika 3: Agresivna politika



Vir: prirejeno po Brigham in Houston (2021).

Iz slike 3 je razvidno, da pri tej izbrani politiki podjetje vsa svoja stalna sredstva in le del stalnih obratnih sredstev financira z dolgoročnimi viri, preostali del stalnih obratnih in vsa začasna obratna sredstva pa financira s kratkoročnimi viri financiranja. Pri tej izbrani politiki lahko uporabljamo termin »relativno« agresivna politika, saj obstajajo različne stopnje agresivnosti te izbrane politike (Brigham in Houston, 2021). To si lahko predstavljamo tako, da srednjo črtkano linijo med stalnimi in stalno obratnimi sredstvi premikamo po Y-osi. S tem se spreminja stopnja agresivnosti politike. V primeru, da bi bila črtkana črta pod črto za stalna sredstva, bi to pomenilo, da bi bila vsa stalna obratna sredstva in še del stalnih sredstev financirana s kratkoročnim financiranjem, kar bi indiciralo na zelo agresivno politiko, saj bi bilo podjetje podvrženo nevarnosti visokih obrestnih mer in možnosti, da kratkoročnega posojila sploh ne bi dobilo (Brigham in Houston, 2021).

### 3.1.2 Konzervativna politika

Konzervativna politika financiranja je nasprotje agresivne politike in temelji na večji varnosti ter stabilnosti. Podjetje pri tej politiki večji del svojih sredstev financira z dolgoročnimi viri, tudi kadar gre za sredstva, ki so po naravi začasna, kar pomeni manjšo odvisnost od kratkoročnih posojil in s tem nižje finančno tveganje (Halani, 2015). Ta politika je še posebej primerna za podjetja z neenakomernimi denarnimi tokovi ali tista, ki želijo zmanjšati finančno negotovost in izboljšati dolgoročno stabilnost, saj je njen glavni cilj zmanjšanje finančnega tveganja (Orehek, 2013).

S konzervativno politiko podjetje zmanjša potrebo po pogostem kratkoročnem refinanciranju in omeji odvisnost od kratkoročnih obveznosti, kar prispeva k večji finančni varnosti ter stabilnemu poslovanju. Zagotavlja si zadostno finančno varnost za nemoteno delovanje, tudi v primeru zamud pri plačilih strank ali oteženega dostopa do kratkoročnih virov financiranja.

Vendar pa ta strategija prinaša tudi višje stroške financiranja, saj so dolgoročni viri običajno dražji od kratkoročnih. Poleg tega lahko podjetje v določenih obdobjih razpolaga s presežnimi sredstvi, ki niso v celoti izkoriščena, kar zmanjšuje učinkovitost uporabe kapitala.

Slika 4: Konzervativna politika



Vir: prirejeno po Brigham in Houston (2021).

Slika 4 nam prikazuje, da pri konzervativni politiki podjetje vsa stalna, stalna obratna in tudi delež začasnih obratnih sredstev financira z dolgoročnimi viri. Ko pa začasna obratna sredstva narastejo (po navadi sezonsko), jih začnejo financirati s kratkoročnimi viri financiranja. V primeru, da podjetje nima začasnih obratnih sredstev, pa lahko presežek iz dolgoročnih virov investira (npr. v tržne vrednostne papirje, opremo ali novo tehnologijo).

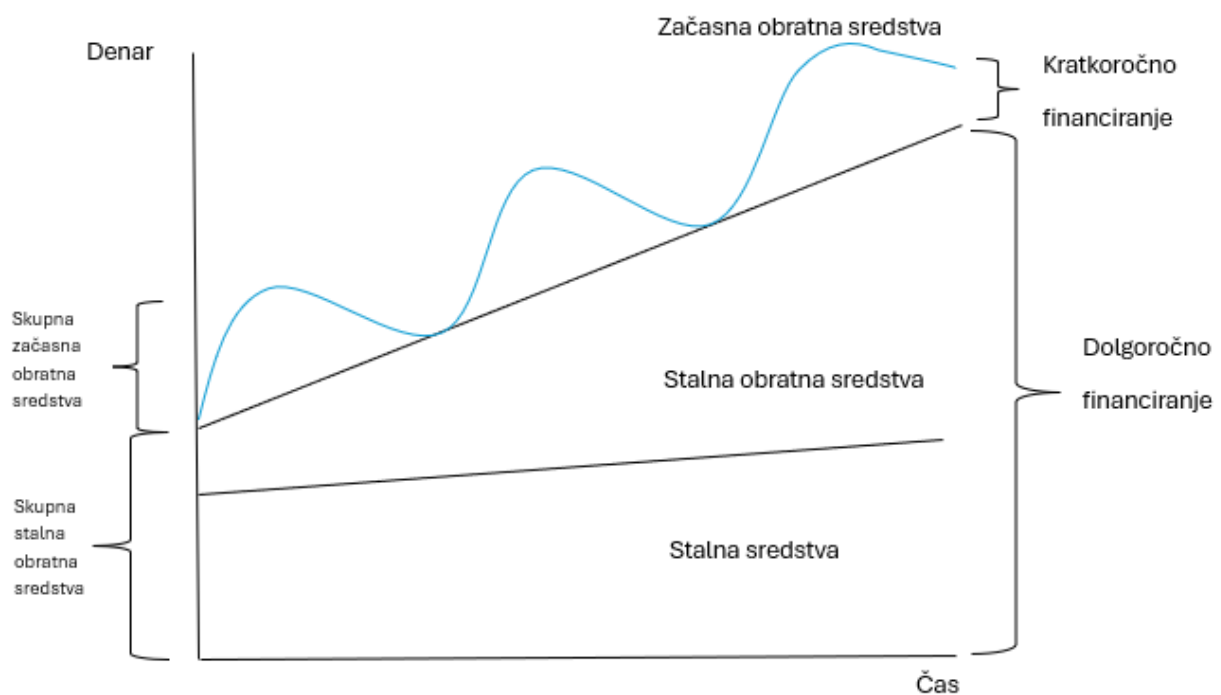
### 3.1.3 Politika izenačevanja ročnosti

Politika izenačevanja ročnosti oziroma metoda ujemanja dospelosti (samolikvidacije) skuša uskladiti ročnosti (obdobje trajanja) sredstev in obveznosti. To pomeni, da se kratkoročne obveznosti financirajo s kratkoročnimi viri (na primer kratkoročnimi posojili banke ali

kratkoročnim zadolževanjem pri dobaviteljih). V okviru te politike se dolgoročna komponenta obratnega kapitala (tj. stabilni del) financira z dolgoročnimi viri, medtem ko se nihanja obratnega kapitala financirajo s kratkoročnimi viri, kot so kratkoročna bančna posojila.

To je zmerno tvegana politika, saj se poskuša izogniti likvidnostnemu tveganju, ki bi lahko nastalo, če bi podjetje poskušalo financirati dolgoročne naložbe s kratkoročnimi sredstvi. Ta politika pomaga uravnovežiti potrebe podjetja po likvidnosti in hkrati tudi donosnosti, saj se z ustreznimi načini financiranja izogne tveganju, hkrati pa omogoča bolj donosno naložbo svojih sredstev.

*Slika 5: Politika izenačevanja ročnosti*



*Vir: prirejeno po Brigham in Houston (2021).*

Iz slike 5 je razvidno, da pri politiki izenačevanja ročnosti podjetje stremi k financiranju stalnih in stalnih obratnih sredstev z dolgoročnimi viri, ostala začasna obratna sredstva, ki se pojavijo le občasno in po navadi sezonsko, pa financira s kratkoročnimi viri. S celotno politiko izenačevanja ročnosti podjetje optimizira svojo strukturo financiranja tako, da dolgoročne obveznosti poravnava z dolgoročnimi sredstvi, s čimer zmanjšuje tveganje za likvidnostne težave, ki bi lahko nastale ob uporabi kratkoročnih virov za dolgoročne potrebe. Hkrati pa omogoča, da se kratkoročni viri uporabljajo predvsem za financiranje kratkotrajnih in začasnih potreb, kar omogoča večjo prilagodljivost in finančno stabilnost. Opisana politika financiranja zagotavlja večje ujemanje denarnih tokov na daljši rok, saj poplačilo teh obveznosti ni tako ogroženo, kot bi bilo, če bi dolgoročne obveznosti financirali s kratkoročnimi viri.

## 3.2 Viri financiranja obratnega kapitala

### Bančna posojila

Kredit s kreditno linijo: podjetje lahko z banko sklene pogodbo za določeno kreditno linijo, ki jo lahko uporabi po potrebi in obresti plačuje le za porabljen znesek. Gre za vnaprej dogovorjeno in omejeno vsoto sredstev, navadno za daljše obdobje (npr. 6–12 mesecev ali več). Podjetje sredstev ne dobi na svoj bančni račun, vendar ima na banki dogovorjeno mejo, do katere lahko črpa sredstva. V primeru, da podjetje sredstev ne črpa, mu banka obresti ne zaračuna. To omogoča prilagodljivost, načrtovanje in hitro dostopnost sredstev. Znotraj kreditne linije poznamo več vrst tovrstnega posojila, ena izmed pogostejših je obnavljajoča se kreditna linija (angl. Revolving), pri kateri lahko podjetje večkrat koristi in vrača sredstva v okviru dogovorjenega limita (delovanje, podobno klasični kreditni kartici). Podjetje prav tako obresti plačuje le na porabljen znesek, ki se ponovno sprosti za črpanje takoj, ko ga podjetje povrne.

Bančna prekoračitev stanja: podjetje lahko pridobi dovoljenje banke, da začasno in predvsem kratkoročno preseže stanje na svojem računu v primeru, da svoja razpoložljiva sredstva v celoti zapravi, kar omogoča nemoteno poslovanja. Obresti se običajno zaračunavajo na celoten negativni znesek, pogosto po višji obrestni meri.

### »Faktoring« oziroma odprodaja terjatev

Prodaja terjatev: podjetje proda svoje terjatve faktorju, ki mu v zameno takoj izplača določen delež zneska. To pomaga podjetju pridobiti takojšnja sredstva namesto čakanja na plačila strank.

Na mednarodni ravni se faktoring klasificira v pet kategorij, ki ponujajo različne storitve. Te kategorije so razvrščene na podlagi različnih meril. Znotraj kategorij poznamo še različne vrste faktoringov. Klasifikacije faktoringov so (Mihalciuc, 2018):

Prva kategorija, razvrščena glede na čas plačila terjatev, kupljenih od zavezanca, vključuje tri vrste faktoringa:

- Tradicionalni faktoring (konvencionalni faktoring): faktor plača 80–90 % terjatev v trenutku, ko prejme in sprejme terjatve, ki jih je odstopil odstopnik, preostalih 10–20 % pa plača, ko so terjatve v celoti izterjane. Faktor se zaveže, da bo financiral in upravljal terjatve, pri čemer prevzame tveganje, da računov, ki jih je prevzel, ne bodo nikoli plačali odstopljeni dolžniki.
- Faktoring ob zapadlosti: plačilo računov se sprovede ob njihovi zapadlosti, faktor pa prevzame tveganje neplačila, ko so računi sprejeti.
- Agencijski faktoring: faktor stranki izplača predplačilo, vendar ne prevzame celotnega tveganja neplačila. Stranka je še naprej odgovorna za izterjavo plačil od dolžnikov kot posrednik.

Druga kategorija, razvrščena glede na zaupnost postopka faktoringa, vključuje dve vrsti faktoringa:

- Zaprti faktoring: stranka ima možnost ohraniti v tajnosti, da se je obrnila na storitve faktorja.
- Odprti faktoring: pri tej vrsti poslovanja pristopnik faktorju izroči vse terjatve in o tem obvesti dolžnike.

Tretja kategorija, razvrščena glede na področje pokrivanja, je način prevzema in upravljanja terjatev in vključuje dve vrsti faktoringa:

- Delno faktoriranje: v nakup niso sprejete vse fakture, ki so predmet postopka izbire faktorja, ki ne prevzame upravljanja faktur, obveznost zbiranja faktur je na strani stranke.
- Celotni faktoring: faktor prevzame vse račune zavezanca, zagotovi funkcijo njihovega upravljanja in financiranja, jih izterja od dolžnika in krije kreditno tveganje.

Četrta kategorija, razvrščena glede naravo kratkoročnega posojila, katerega jamstvo so terjatve, ki jih sprejme faktor, vključuje dve vrsti faktoringa:

- Faktoring brez regresa: v primeru neplačila računov posojilojemalcev tveganje neplačila (do zneska dogovorjene višine) nosi faktor in nima pravice do regresa do posojilojemalca za zneske, ki jih ni prejel. Vendar se lahko faktoring institucije zavarujejo pred tveganjem neplačila računov tako, da terjatve zavarujejo.
- Faktoring z regresom: pri regresnem dolgu je posojilojemalec osebno odgovoren in faktor ne prevzame tveganja neizterjave računov, temveč le financira dejavnost zavezanca v deležu 80–90 %. Če stranke postanejo plačilno nesposobne ali če dolžniki ne plačajo dolgov, ne glede na vzrok faktor izterja neizterjane zneske od pristopnika z uveljavljanjem pravice do regresa.

Peta kategorija, razvrščena glede na vidik udeležencev v operaciji faktoringa, vključuje tri vrste faktoringa:

- Domači faktoring: je najpogostejša vrsta faktoringa, pri kateri nastopa en faktor, podlaga za to storitev pa je gospodarska pogodba, v okviru katere so vsi udeleženci – pristopnik, dolžnik in faktor – rezidenti iste države.
- Mednarodni faktoring: predpostavlja obstoj mednarodne trgovinske pogodbe. Pri tej vrsti faktoringa pogosto nastopata dva faktorja: uvozni faktor (s sedežem v državi dolžnika/kupca) in izvozni faktor (s sedežem v državi izvoznika).
- Inverzni faktoring: faktor financira dolžnikove dolgove do dobavitelja.
- Faktoring za nazaj: je posebna operacija faktoringa, ki je značilna za podjetja, ki imajo malo kapitala in nezadostne vire financiranja, saj se zanašajo le na finančno podporo matičnega podjetja, ki ima vlogo faktorja.

## **Dolgoročno zadolževanje**

Bančni (klasični) kredit: podjetje ob sklenitvi fiksne pogodbe z banko prejme enkratni dogovorjeni znesek na svoj račun. Ker je pogodba fiksna, pomeni, da se sredstva ne morejo znova črpati po vračilu kot pri obnavljajočih se kreditnih linijah. Obresti se obračunavajo na celotni znesek kredita ne glede na porabo. Odplačilo poteka po vnaprej določenem načrtu, najpogosteje v obliki mesečnih anuitet. Klasični kredit je namenjen predvsem dolgoročnim naložbam, kot je nakup osnovnih sredstev, nepremičnin ali večjih projektov.

Dolgoročne obveznice: podjetje izda obveznice na kapitalskem trgu, s čimer pridobi dolgoročna sredstva, ki jih lahko uporabi za financiranje obratnega kapitala. Podjetje polletno, letno oziroma po dogovoru vlagatelju izplačuje kupone (obresti) in šele po dogovorjeni valuti izplača tudi glavnico. Zaradi dolge zapadlosti ima podjetje možnost dolgoročnega načrtovanja, saj bo glavnico poplačalo šele ob zapadlosti (pet, deset ali več let). Obveznice omogočajo podjetju pridobitev dolgoročnih sredstev brez prodaje lastništva.

## **Družbene kreditne institucije**

Posojila od razvojnih bank: finančne institucije, ki se osredotočajo na podporo gospodarskemu razvoju, lahko zagotavljajo ugodna posojila za obratni kapital.

## **Dobaviteljsko financiranje**

Pogajanja o plačilnih rokih: s podaljšanjem rokov plačila dobaviteljem podjetje izboljša svojo likvidnost. To je vrsta samofinanciranja obratnega kapitala.

## **Lastniški kapital**

Uporaba lastnih sredstev podjetja za pokrivanje kratkoročnih finančnih potreb, kot so plačilo dobaviteljev, izpolnitev kratkoročnih obveznosti, financiranje zalog in terjatev. Uporaba lastnih virov financiranja obratnega kapitala ima nekaj ključnih prednosti, vendar pa omejuje rast in razvoj podjetja, saj je razpoložljivost lastnih virov odvisna od njegove dobičkonosnosti in likvidnosti (Klavs, 2018).

## **Kombinacija različnih virov financiranja**

Podjetje lahko optimizira svojo finančno strukturo z uporabo različnih virov financiranja, da zmanjša stroške kapitala in poveča svojo finančno učinkovitost.

Pri iskanju optimalne možnosti financiranja obratnega kapitala je ključno celovito razumevanje podjetja, njegovih finančnih potreb, tveganj in dolgoročnih ciljev. Poglobljena analiza in premišljeno odločanje nam bosta omogočila, da izberemo podjetju najbolj primerno možnost, ki bo podprla njegovo finančno stabilnost in rast.

## **4 FINANČNA ANALIZA PODJETJA S Poudarkom NA ANALIZI OBRATNEGA KAPITALA**

V nadaljevanju bom predstavila celotno finančno analizo podjetja z osredotočenostjo na analizo obratnega kapitala. Analiza bo vključevala pregled finančnih kazalnikov poslovanja podjetja in njegovih dveh ključnih konkurentov, ki nam bodo omogočili vpogled v učinkovitost upravljanja obratnih sredstev izbranega podjetja. Pomembno je omeniti, da oba konkurenta, ki ju bomo analizirali v sklopu te naloge, ponujata več prodajnih programov, naše izbrano podjetje pa se v svojem poslovnem modelu osredotoča le na en prodajni program. Kljub razlikam v programih je direktor vztrajal pri mnenju, da sta obe podjetji za izbrano podjetje še vedno močna tekmeča, s katerima si konkurirajo že od ustanovitve, saj je naše podjetje od vseh treh zadnje prišlo na trg. Vsi podatki so za poslovno leto 2023, razen pri izbranem podjetju, kjer je preučevano obdobje drugačno od koledarskega in gledamo obdobje 31. 7. 2022–1. 8. 2023.

### **4.1 Analiza primera**

Izbrano podjetje je vodilni slovenski ponudnik semenskega krompirja. Od ustanovitve leta 2010 je podjetje posvečeno oskrbi slovenskega trga z najboljšimi sortami krompirja. Lastništvo podjetja je razdeljeno med dve pravni in dve fizični osebi po različnih deležih. Večinska lastnika sta pravni osebi iz Nizozemske in Škotske, ki sta pomočjo slovenskih partnerjev prepoznala, da je sodelovanje z lokalnimi, kompetentnimi semenarskimi strokovnjaki najboljši način za uspešno delovanje na majhnem trgu, uvajanje novih sort in ustvarjanje dodane vrednosti za lastnike. Lastniki so zavezani rasti podjetja. Z vsem svojim znanjem spodbujajo lokalno povpraševanje po kakovostnih semenih in pomagajo Sloveniji pridelati boljši krompir. S tem pristopom povečujejo blaginjo tako na gospodarskem kot prehranskem področju ter skrbijo za ljudi in okolje.

Po standardni klasifikaciji dejavnosti Republike Slovenije iz leta 2008 se dejavnost izbranega podjetja uvršča pod šifro G46.210 Trgovina na debelo z žiti, tobakom, semeni in krmo (Spot, 2025). Podjetje deluje s poslovnim modelom, ki je osredotočen na en sam prodajni program, kar omogoča jasen in usmerjen razvoj izdelkov ter storitev. Podjetje je organizirano v tri medsebojno povezane oddelke (komercialni, prodajni in administrativni oddelek), ki kljub tesnemu sodelovanju ohranjajo jasno razdelitev svojih nalog. Takšna struktura podjetju omogoča, da vsak oddelek specializirano vodi svoje področje delovanja, kar povečuje strokovnost in natančnost pri izvajanju njihovih nalog. Hkrati pa sodelovanje med oddelki zagotavlja tekoč pretok informacij in sinergijo, ki prispeva k visoki operativni učinkovitosti in doseganju skupnih ciljev podjetja. Kljub manjši velikosti s samo štirimi zaposlenimi podjetje uspešno obvladuje vse procese, saj so zaposleni strokovno usposobljeni in vsak pokriva funkcionalno področje, za katero je najboljše usposobljen.

S svojim programom prodaje semenskega krompirja podjetje pomembno prispeva k razvoju pridelave krompirja v Sloveniji, saj pridelovalcem predstavlja najnovejše dosežke žlahtnjenja krompirja na številnih poskusnih poljih in strokovnih predstavitev. Zaposleni nudijo strokovno podporo pridelovalcem in vnašajo nove standarde na področju oskrbe s semenskim krompirjem. Kot ekskluzivni zastopnik dveh priznanih svetovnih dobaviteljev iz Nizozemske in Škotske podjetje združuje globalno kakovost z lokalnim strokovnim znanjem. Poleg najboljših tujih sort vključujejo tudi priljubljene slovenske sorte, pri čemer izbirajo najnovejše sorte, ki so primerne za slovensko okolje, ter tako podpirajo strokovno, uspešno in trajnostno pridelavo krompirja. Njihov cilj je zagotoviti zdravo hrano na trgu, združevati svetovne sorte z lokalnimi okusi in se s tem približati lokalnim pridelovalcem. Poleg preudarne izbire semena podjetje svojim kupcem zagotavlja tudi odličen prodajni servis in strokovno podporo pri izbiri sort.

Podjetje ima dva glavna poslovna partnerja, ki opravljata dvojno vlogo. Sta ključna dobavitelja, ki zagotavljata blago za nemoteno poslovanje podjetja, hkrati pa sta tudi solastnika, kar jima omogoča neposreden vpliv na strateške odločitve in usmeritev podjetja. Ta kombinacija partnerstva in lastništva krepi njuno dolgoročno zavezanost uspehu podjetja ter zagotavlja tesno in učinkovito sodelovanje s slovenskima solastnikoma.

## 4.2 Analiza poslovanja

V spodnjem podpoglavju si bomo pogledali analizo poslovanja podjetja, podrobneje analizo prihodkov, njihove strukture in njihove rasti skozi preučevano obdobje za izbrano podjetje kot tudi za njegova dva preučevana konkurenta. Poleg prihodkov in rasti si bomo pogledali tudi analizo profitabilnosti prav tako za izbrano podjetje in konkurenta.

### 4.2.1 Prihodki in rast

Čisti prihodki od prodaje prikazujejo prodajne vrednosti prodanih količin, zmanjšane za vse popuste, ki so dani ob prodaji ali kasneje (npr. popusti za hitro plačilo), pa tudi za vrednosti vrnjenih količin (Turk, brez datuma). Stopnja rasti čistih prihodkov nam omogoča vpogled v dinamiko poslovanja podjetja skozi čas, saj prikazuje, kako hitro se povečujejo ali zmanjšujejo čisti prihodki.

*Tabela 1: Čisti prihodki od prodaje in stopnje rasti*

	<b>Izbrano podjetje</b>	<b>Konkurent 1</b>	<b>Konkurent 2</b>
<b>Čisti prihodki od prodaje (v €)</b>	2.000.824	17.055.816	7.318.289
<b>Stopnja rasti čistih prihodkov od prodaje (v %)</b>	15,1	9,4	-2,4

*Vir: lastno delo.*

Podatke o čistih prihodkih od prodaje sem dobila iz izkazov poslovnih izidov za izbrano podjetje in oba konkurenta za poslovni leti 2022 in 2023, za izbrano podjetje pa za sezoni 2021/22 in 2022/23, saj za izbrano podjetje poročevalsko leto ni enako koledarskemu letu.

Kot je razvidno iz tabele 1, ima naše izbrano podjetje od vseh treh najnižje prihodke, vendar, kot smo omenili, tudi le en obstoječ prodajni program. Pomemben podatek v tej analizi je za nas stopnja rasti, ki pa je najvišja pri našem podjetju kljub občutno manjšim prihodkom. Konkurentu 2 je lansko poslovno leto prodaja celo padla za 2 %. Padec prodaje je vsekakor pokazatelj uspeha prodajnih oddelkov, zato lahko rečemo, da ima naše podjetje zagotovo učinkovito prodajno strategijo. Edina negativna interpretacija visoke stopnje rasti za naše podjetje bi lahko bila to, da je zdaj podjetje samo sebi postavilo visoke standarde in pričakovanja, ki jih bo v prihodnjih letih moralo doseči.

#### 4.2.2 Struktura prihodkov

Iz priloge 1 je razvidno, da za konkurenta 2 ni bilo razpoložljivih podatkov o strukturi prihodkov, saj je bila na Ajpesu objavljena krajša različica letnega poročila. Kljub temu pa lahko analiziramo in primerjamo izbrano podjetje in konkurenta 1. Izbrano podjetje ima čistih prihodkov od prodaje na domačem trgu 99 % od vseh čistih prihodkov od prodaje, konkurent 1 pa 97 %. Izbrano podjetje ima v rubriki »Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev razen najemnin« zanemarljivo majhen znesek v primerjavi s konkurentom 1, pri katerem znesek v omenjeni rubriki znaša 19 % vseh čistih prihodkov od prodaje na domačem trgu. Pri izbranem podjetju lahko torej povzamemo, da 99 % čistih prihodkov od prodaje na domačem trgu izvira iz prodaje blaga in materiala. Pri konkurentu 1 pa v tej kategoriji izračunamo 81 % vseh prihodkov, kar je še vedno zelo velik delež glede na to, da imajo v svojem poslovnem modelu tudi druge prodajne programe, ki zajemajo tudi prodajo proizvodov in storitev. Izbrano podjetje približno 1 % vseh svojih prihodkov pridobi iz prodaje na trgu Evropske unije (v nadaljevanju EU), kjer pa konkurent pridobi kar 3 % vseh svojih prihodkov. Ta razlika izbranemu podjetju ne predstavlja izziva, saj se njihov prodajni program osredotoča na prodajo blaga in materiala v Sloveniji in je znesek prihodkov prodaje proizvodov tako na tujem kot na trgu EU zanemarljiv in nima vpliva na njihovo prodajno strategijo.

#### 4.2.3 Profitabilnost

V analizi spodnjih kazalnikov smo se osredotočili na kazalnika EBIT (dobiček pred obrestmi in davki, angl. earnings before interest and taxes) in EBITDA (dobiček pred obrestmi, davki in amortizacijo, angl. earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization), ki nam podata hitro oceno o poslovnem izidu in o uspešnosti poslovanja. EBIT predstavlja poslovni izid, ki ga podjetje ustvari izključno s poslovanjem, EBITDA pa nam poda še oceno o uspešnosti, ko poslovnemu izidu prištejemo še odpise vrednosti. Iz tabele je že na prvi pogled razvidno, da ima konkurent 1 veliko višji EBIT in EBITDA, kar je logično glede na

njihovo velikost in tržni delež. V teh dveh postavkah sta torej konkurenta neprimerljiva z izbranim podjetjem, kljub temu pa smo dobili kar nekaj uporabnih podatkov pri izračunu profitne marže, EBIT in EBITDA.

Profitna ali neto marža je razmerje med čistim dobičkom/izgubo in čistimi prihodki od prodaje. Pove nam, koliko dobička je bilo realizirano glede na čiste prihodke od prodaje. Prikazuje odstotek prihodkov, ki podjetju ostane po odštetju vseh stroškov in davkov.

$$\text{Profitna marža} = \frac{\text{Neto dobiček}}{\text{Čisti prihodki od prodaje}} \quad (3)$$

Višja kot je marža, uspešnejše je bilo poslovanje in višji dobiček je podjetje ustvarilo iz svojih prihodkov. Nizka marža lahko kaže na slabo upravljanje s stroški ali pa visoke davčne obveznosti podjetja. Profitna marža nam nudi vpogled v učinkovitost obvladovanja stroškov v primerjavi s prihodki. Profitna marža v primerjavi z maržama EBIT in EBITDA vključuje vse stroške in je od teh treh najbolj celovit kazalnik dobičkonosnosti podjetja. Iz tabele 4 je razvidno, da izbrano podjetje dosega profitno maržo 4 %, kar pomeni, da iz vsakega evra prihodkov podjetje ustvarja 4 cente čistega dobička, kar kaže na relativno profitabilno poslovanje brez večjih izdatkov, ki bi znižali čisti dobiček. Tudi konkurent 1 ima profitno maržo 4 %, kar pomeni, da je na področju čistega dobička enako uspešen kot izbrano podjetje kljub višjim maržam EBIT in EBITDA. To bi lahko pomenilo, da ima konkurent 1 višje finančne odhodke ali davčne obremenitve, ki zmanjšujejo njegov končni čisti dobiček. Konkurent 2 ima precej nižjo profitno maržo, kar pomeni, da posluje z nižjimi dobički na poslovno enoto. To kaže na manj učinkovito obvladovanje stroškov ali višje neto stroške, ki zmanjšujejo končni dobiček, kar bi lahko na dolgi rok predstavljalo izziv za finančno stabilnost in rast podjetja.

Marži EBIT in EBITDA sta kazalnika za operativno dobičkonosnost, saj v svoj izračun vključujeta operativne stroške. Glavna razlika med njima je to, da marža EBIT izključuje stroške financiranja obresti in davkov, marža EBITDA pa poleg stroškov financiranja obresti in davkov izključuje še amortizacijo in odpise vrednosti. Marža EBIT ocenjuje, kako učinkovito podjetje ustvarja dobiček iz svoje osnovne dejavnosti ne glede na vir financiranja in davčne obveznosti in je primerna za primerjavo podjetij, ki imajo različne vire financiranja. Marža EBITDA pa je pogosto uporabljena za primerjavo podjetij iz različnih panog. Iz tabele povzamemo, da je pri izbranem podjetju majhna razlika med maržama EBIT in EBITDA, kar pomeni, da podjetje nima zelo visokih stroškov amortizacije in odpisov. Kot vidimo v tabeli 2 je razlika med obema maržama je le 1 %, kar kaže na sorazmerno nizek vpliv amortizacije na operativno uspešnost. Pri konkurentu 1 je razlika med maržama EBIT in EBITDA večja (3 %), kar kaže na večji vpliv amortizacije in odpisa na EBIT. Konkurent 2 je edini, kjer sta marži EBIT in EBITDA enaki, kar kaže na minimalen vpliv amortizacije in odpisa. Podjetje očitno ne uporablja velikih dolgoročnih sredstev, ki bi zahtevala amortizacijo, ali pa so amortizacijski stroški zanemarljivi.

Tabela 2: Kazalniki profitabilnosti

	<b>Izbrano podjetje</b>	<b>Konkurent 1</b>	<b>Konkurent 2</b>
<b>EBIT (v €)</b>	81.338	1.222.643	369.769
<b>EBITDA (v €)</b>	106.132	1.746.473	396.757
<b>Profitna (neto) marža (v %)</b>	4	4	1
<b>EBIT marža (v %)</b>	4	7	5
<b>EBITDA marža (v %)</b>	5	10	5

Vir: lastno delo.

### 4.3 Analiza stroškov

Analiza stroškov omogoča vpogled v učinkovitost obvladovanja stroškov podjetja, kako dobro podjetje nadzira svoje stroške in ali so le-ti v skladu z ustvarjenimi prihodki. Cilj je zmanjševanje neučinkovitosti in optimizacija stroškov za povečanje dobičkonosnosti (Peroša, 2012). Analizo stroškov smo v nadaljevanju razdelili na dva dela: analizo razmerja stroškov glede na prihodke in analizo strukture stroškov.

Tabela 3: Analiza stroškov glede na prihodke

	<b>Izbrano podjetje</b>	<b>Konkurent 1</b>	<b>Konkurent 2</b>
<b>Čisti prihodki od prodaje (v €)</b>	2.000.824	17.055.816	7.318.289
<b>Skupni stroški (v €)</b>	1.919.485	15.832.613	7.237.276
<b>Razmerje stroškov glede na prihodke (v %)</b>	95,9	92,8	98,9

Vir: lastno delo.

Analiza stroškov glede na prihodke ocenjuje, koliko prihodkov podjetje porabi za poplačilo svojih stroškov. Ta analiza omogoča vpogled v učinkovitost upravljanja stroškov podjetja. V skupne stroške so za namen te analize vključeni stroški blaga, materiala in storitev, stroški dela, odpisi vrednosti in drugi poslovni odhodki.

Kot je razvidno iz tabele 3, ima izbrano podjetje razmerje stroškov glede na prihodke pri 95,9 %, kar kaže na večjo učinkovitost v primerjavi s konkurentom 2, ki ima razmerje 98,9 %, vendar pa je manj učinkovito od konkurenta 1, ki ima razmerje 92,8 %. Iz podatkov lahko sklepamo, da je izbrano podjetje uspešno pri optimizaciji stroškov v primerjavi s prihodki, vendar ima še prostor za izboljšave glede na najučinkovitejšega konkurenta. Nizko razmerje stroškov pomeni boljši nadzor nad stroški in večji potencial za dobiček.

Tabela 4: Struktura stroškov

	Izbrano podjetje	Konkurent 1	Konkurent 2
<b>SKUPAJ (v €)</b>	<b>1.919.485</b>	<b>15.832.613</b>	<b>7.237.275</b>
<b>Stroški blaga, materiala in storitev</b>	1.750.587	12.359.477	6.115.593
<b>Stroški dela</b>	143.021	2.890.646	1.074.868
<b>Odpisi vrednosti</b>	24.795	523.830	26.988
<b>Drugi poslovni odhodki</b>	1.082	58.660	19.827
<b>DELEŽ V SKUPNIH STROŠKIH (v %)</b>			
<b>Stroški blaga, materiala in storitev</b>	91,2	78,1	84,5
<b>Stroški dela</b>	8,2	23,4	17,6
<b>Odpisi vrednosti</b>	17,3	18,1	2,5
<b>Drugi poslovni odhodki</b>	4,4	11,2	0,27

*Vir: lastno delo.*

Na podlagi prikazane strukture stroškov v prilogi 1 takoj opazimo, da pri konkurentu 2 za kategoriji stroškov blaga nimamo toliko razpoložljivih podatkov o razčlenjenosti stroškov, kot imamo za izbrano podjetje in konkurenta 1.

Pomanjkanje podatkov pripisujemo skromnejši verziji objavljenega letnega poročila, ki razpolaga z omejeno količino podatkov. Kljub temu pa nam zbrani podatki vseeno nudijo okvirno sliko o strukturi stroškov podjetij.

Pri postavki stroški blaga, materiala in storitev je višina stroškov sorazmerno odvisna od velikosti podjetja in obsega njegovega poslovanja. Pri vseh treh podjetjih je razvidno iz tabele 4, da imajo vsi več kot 75 % stroškov blaga, materiala in storitev, navedenih pri nabavni vrednosti prodanega blaga in materiala, kar je skladno z dejavnostjo, ki jo opravljajo. Izbrano podjetje ima izjemno visok delež stroškov blaga, materiala in storitev (91,2 %) v vseh stroških, kar kaže na močno odvisnost od nakupa blaga za osnovno dejavnost. Pri konkurentih (78,1 % in 84,5 %) je ta delež nižji, kar lahko pomeni večjo diverzifikacijo ali bolj optimizirano nabavo. Iz priloge 1 razberemo, da so stroški porabljenega materiala pri konkurentu 1 nekoliko višji (21 %), saj podjetje določen delež prihodkov ustvarja tudi s prodajo ustvarjenih proizvodov, za katere potrebuje material. Naslednja najvišja postavka v prvi kategoriji je za izbrano podjetje in konkurenta 2 postavka stroškov storitev, ki pa je pri konkurentu 1 občutno nižja.

Transportne storitve, za katere za konkurenta 2 nimamo podatkov, pri izbranem podjetju predstavljajo okvirno 5 % vseh stroškov, pri konkurentu 1 pa le 1 %.

Iz priloge 1 je razvidno, da stroške dela v več kot 70 % sestavljajo stroški plač, ki so v povprečju na zaposlenega najnižji pri konkurentu 1, najvišji pa pri konkurentu 2. Stroški pokojninskih in socialnih zavarovanj v izbranem podjetju znašajo 31.657, kar ponovno kaže na manjši obseg delovne sile. Stroški dela so običajno sorazmerni z velikostjo podjetja in številom zaposlenih. V tabeli 6 vidimo, da imata konkurenčni podjetji precej višje stroške dela v primerjavi z izbranim podjetjem, ker imata v povprečju tudi večje število zaposlenih. Podjetja z višjimi stroški dela so lahko bolj obremenjena z obveznostmi do zaposlenih, kar lahko vpliva na njihovo dobičkonosnost. Delež stroškov dela v skupnih stroških pri izbranem podjetju je le 8,2 %, kar kaže na nizko delovno intenzivnost ali razlike v poslovnem modelu in strategiji poslovanja. Konkurenta imata višje deleže (23,4 % in 17,6 %), kar lahko pripisujemo višjemu številu zaposlenih. Zaradi boljšega razumevanja smo analizirali tudi kazalnike, ki so primerljivi med različnimi podjetji. Spodnji kazalniki so ključni za analizo produktivnosti zaposlenih in učinkovitost poslovanja.

*Tabela 5: Kazalniki produktivnosti in stroškov dela na zaposlene (v €)*

	<b>Izbrano podjetje</b>	<b>Konkurent 1</b>	<b>Konkurent 2</b>
<b>Stroški dela na zaposlenega</b>	35.755	29.496	44.786
<b>Prihodki od prodaje na zaposlenega</b>	500.205	174.038	304.928
<b>Dodana vrednost na zaposlenega</b>	62.288	47.317	61.317

*Vir: lastno delo.*

Stroški dela na zaposlenega predstavljajo enega ključnih stroškovnih kazalcev uspešnosti podjetja, saj prikazujejo, koliko sredstev podjetje v povprečju porabi za plače, prispevke in druge stroške, povezane z zaposlenimi. Ta kazalec je pomemben za ocenjevanje učinkovitosti zaposlenih ter razmerja med stroški in ustvarjeno vrednostjo. V tabeli 5 vidimo, da izbranem podjetju stroški dela na zaposlenega znašajo 35.755€, kar ga uvršča med konkurenta. Za izbrano podjetje to pomeni, da vodi uravnoteženo kadrovske politiko – plače in prispevki so dovolj konkurenčni za ohranjanje kakovostne delovne sile, hkrati pa ne predstavljajo pretirane obremenitve za poslovanje. Izbrano podjetje ustvari bistveno več prihodkov na zaposlenega kot oba konkurenta, kar kaže na zelo visoko produktivnost zaposlenih ali boljše izkoriščenost kapacitet, spodaj prikazano tudi višjo dodano vrednost izdelkov in učinkovitejšo prodajo. Izbrano podjetje ima najvišjo dodano vrednost na zaposlenega, kar pomeni, da ustvarja več ekonomskega učinka na enoto dela. To je pozitiven znak za konkurenčnost, saj pomeni, da uspešno ustvarja vrednosti nad osnovnimi vhodnimi stroški. Če povzamemo zgornjo tabelo produktivnosti, hitro vidimo, da izbrano podjetje posluje učinkoviteje od obeh konkurentov, saj ustvarja več prihodkov na zaposlenega, ima višjo dodano vrednost na zaposlenega in hkrati ohranja zmerne stroške dela. To kaže na dobro razmerje med stroški dela in ustvarjeno vrednostjo, kar pomeni, da je podjetje produktivno in stroškovno učinkovito.

Odpisi vrednosti so občutno višji pri konkurentu 1, za malo razliko od izbranega podjetja pa višji pri konkurentu 2. Večino odpisov sestavlja amortizacija, kar kaže na pomemben vpliv opredmetenih osnovnih sredstev. Iz tabele 6 razberemo, da je delež odpisov v vseh stroških pri izbranem podjetju (17,3 %) precej višji kot pri tretjem konkurentu (2,5 %). To lahko pomeni, da podjetje v določenem obdobju priznava izgubo vrednosti sredstev, bodisi zaradi zapadlih terjatev, zastarelih zalog, amortizacije osnovnih sredstev ali drugih neizterljivih poslovnih postavk.

Drugi poslovni odhodki pogosto predstavljajo stroške, ki niso neposredno povezani s proizvodnjo ali storitvami, vendar so potrebni za nemoteno poslovanje podjetja. Ti odhodki vključujejo različne postavke, ki so pomembne za delovanje podjetja, vendar niso stroški proizvodnje ali dobave glavne storitve ali izdelka. V prilogi 1 vidimo, da postavke sorazmerno naraščajo z obsegom poslovanja, zato je znesek najnižji pri izbranem podjetju in najvišji pri konkurentu 1. Delež drugih poslovnih odhodkov pri izbranem podjetju je nizek (4,4 %), pri konkurentu 2 še nižji (0,27 %) in konkurentu 1 malce višji (11,2 %), kar je precej običajno za večino podjetij, saj vključujejo manj pogoste ali specifične odhodke, ki v obravnavanem poslovnem letu zmanjšujejo poslovni izid – npr. denarne kazni, odškodnine, pa tudi rezervacije za kritje možne izgube in podobno (Ajpes, 2025).

#### 4.4 Analiza sredstev in financiranja podjetja

Pri analizi sredstev smo se osredotočili na vrednost in strukturo sredstev, ki jih podjetje uporablja za izvajanje svojih poslovnih aktivnosti. V nadaljevanju bomo pogledali različne kategorije sredstev, njihovo sestavo in tudi, kako so sredstva financirana. Slednje vključuje analizo razmerja med lastniškim kapitalom in dolgom (finančni vzvod), ki nam pove, kakšen delež sredstev podjetje financira z dolgom in kakšen z lastniškimi viri.

V grobem sredstva ločimo na kratkoročna in dolgoročna sredstva. Pod kratkoročna sredstva spadajo denarna sredstva, terjatve, zaloge in kratkoročne finančne naložbe. Pod dolgoročna sredstva vključujemo osnovna sredstva (zemljišča, zgradbe, oprema) in dolgoročne finančne naložbe.

*Tabela 6: Sredstva (v €)*

Podatki so za izbrano podjetje	2021/22	2022/23
<b>SREDSTVA</b>	624.535	675.333
<b>Dolgoročna sredstva</b>	134.362	154.704
<b>Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitve</b>	0	3.766
Neopredmetena sredstva	0	3.766

se nadaljuje

Tabela 6: Sredstva (v €)(nad.)

Podatki so za izbrano podjetje	2021/22	2022/23
Dolgoročne premoženjske pravice	0	3.766
<b>Opredmetena osnovna sredstva</b>	134.362	150.937
Zemljišča	0	0
Zgradbe	0	0
Proizvajalne naprave in stroji	120.692	135.133
Druge naprave in oprema, drobni inventar in druga opredmetena osnovna sredstva	670	2.804
Predujmi za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev	13.000	13.000
<b>KRATKOROČNA SREDSTVA</b>	490.172	520.359
<b>Sredstva (skupine za odtujitev) za prodajo</b>	0	0
<b>Zaloge</b>	11.836	13.455
Material	11.836	13.455
<b>Kratkoročne finančne naložbe</b>	0	0
<b>Kratkoročne poslovne terjatve</b>	141.180	184.560
Kratkoročne poslovne terjatve do družb v skupini	0	0
Kratkoročne poslovne terjatve do kupcev	48.268	79.304
Kratkoročne poslovne terjatve do drugih	92.912	105.255
<b>Denarna sredstva</b>	337.155	322.343
<b>KRATKOROČNE AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE</b>	0	270
<b>Zunajbilančna sredstva</b>	0	0

Vir: lastno delo.

Dolgoročna sredstva so sredstva, ki so namenjena dolgoročnejši uporabi (več kot eno leto), kot so nepremičnine, oprema ali dolgoročne finančne naložbe. Iz tabele 6 je razvidno, da ima podjetje v obeh letih neznatna neopredmetena sredstva, medtem ko so se opredmetena osnovna sredstva povečala iz leta 2021/22 v leto 2022/23. Največji delež pripada proizvodnim napravam in strojem, katerih vrednost se je v tem obdobju povečala za skoraj 15.000 €. Poleg tega je v letu 2022/23 podjetje izvedlo več investicij v druge naprave in opremo, kar kaže na rast kapacitet in možno dolgoročno strategijo razvoja.

V opazovanem obdobju so se kratkoročna sredstva povečala s 490.172 € na 520.359 €, kar kaže na pozitivno rast. Med najvišje postavke kratkoročnih sredstev spadajo denarna

sredstva, ki so se nekoliko zmanjšala, ter kratkoročne poslovne terjatve do kupcev, ki so močno narasle s 48.268€ na 79.304€. Iz teh dveh postavk lahko vidimo, da ima podjetje več sredstev vezanih v terjatvah do kupcev, ki mu zagotavljajo prihodek, vendar pa je to tudi tvegano zaradi možnosti neplačila kupcev. Pri postavki kratkoročnih poslovnih terjatev izstopa postavka kratkoročne poslovne terjatve do drugih, ki predstavljajo več kot 50 % vseh kratkoročnih poslovnih terjatev v obeh letih. Podjetje, ki deluje sezonsko, ustvari večino svojih prihodkov in s tem davčnih obveznosti le v določenih mesecih leta. Pogosto morajo takšna podjetja plačevati akontacije davka na podlagi ocenjenih letnih obveznosti ali preteklih rezultatov, kar lahko privede do preplačila davka. V praksi to pomeni, da podjetje v obdobjih visoke aktivnosti plačuje davek na dobiček ali DDV, ki ustreza takratnemu obsegu poslovanja. V preostalih mesecih, ko je prodaja nizka ali celo nična, pa davčnih obveznosti skorajda ni. Ker so akontacije davka pogosto enakomerno razporejene čez celo leto ali temeljijo na preteklih rezultatih, podjetje v času manjše dejavnosti plačuje več, kot bi bilo potrebno. Na koncu obračunskega obdobja, ko se dejanski davek izračuna na podlagi letnega poslovanja, se pogosto izkaže, da je podjetje preplačalo davek. Preplačani davek se v knjigovodskih evidencah izkazuje kot kratkoročna poslovna terjatev do države, saj gre za znesek, ki ga bo podjetje prejelo nazaj ali ga porabilo za prihodnje davčne obveznosti in si tako zmanjšalo davčne obveznosti v prihodnjih mesecih.

Zaloge materiala so se povečale za 1.619 €, kar ni veliko glede na povišanje prometa in ostalih kratkoročnih sredstev. Pomeni, da podjetje še vedno učinkovito upravlja s svojimi zalogami kljub večjemu obsegu prodaje.

Podjetje se lahko odloči svoja sredstva financirati z lastniškim kapitalom ali dolgom. Lastniški kapital vključuje osnovni kapital, rezerve, nerazdeljeni dobiček in ne prinaša stroškov vračil in visokih obrestnih mer, kar je manjši finančni pritisk na podjetje. Financiranje podjetja z lastniškim kapitalom odraža stabilnost in izboljša ugled podjetja, ker nima dodatnega dolga. Vendar pa lastniško financiranje prinese tudi svoje slabosti. Lastniki namreč pričakujejo donos na svojo investicijo, v primeru izbranega podjetja v obliki letnega izplačila dividend. Financiranje z lastniškim kapitalom znižuje vrednost lastniškega deleža lastnikom, kar lahko vpliva na zadovoljstvo investorjev. Glede na to, da izbrano podjetje svoja sredstva financira iz lastniškega kapitala in kratkoročnih obveznosti do dobaviteljev in trenutno nima dolgoročnega dolga, obstaja možnost za bančni kredit, s katerim bi podjetje financiralo svoja dolgoročna in kratkoročna sredstva, svoj lastniški kapital pa bi zadržali zase in s tem zvišali vrednost podjetja.

*Tabela 7: Struktura sredstev (v %)*

	2021/22	2022/23
<b>DOLGOROČNA SREDSTVA</b>	<b>21,5</b>	<b>22,9</b>

se nadaljuje

Tabela 7: Struktura sredstev (v %) (nad.)

	2021/22	2022/23
<b>Opredmetena osnovna sredstva</b>	100	97,6
Proizvajalne naprave in stroji	89,8	89,5
Druge naprave in oprema, drobní inventar in druga opredmetena osnovna sredstva	0,5	1,9
Predujmi za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev	9,7	8,6
<b>KRATKOROČNA SREDSTVA</b>	<b>78,5</b>	<b>77,1</b>
<b>Zaloge</b>	2,4	2,6
<b>Kratkoročne poslovne terjatve</b>	28,8	35,5
Kratkoročne poslovne terjatve do kupcev	34,2	43,0
Kratkoročne poslovne terjatve do drugih	65,8	57,0
<b>Denarna sredstva</b>	68,8	61,9

Vir: lastno delo.

Iz tabele 7 lahko razberemo, da večinski delež sredstev (več kot 75 %) v obeh sezonah predstavljajo kratkoročna sredstva. Skupna kratkoročna sredstva so se zmanjšala iz 78,5 % na 77,1 %, kar kaže na manjšo odvisnost od kratkoročnih sredstev, vendar pa je znižanje tako majhno, da tukaj ne gre za nobeno spremembo v strategiji podjetja in lahko znižanje interpretiramo zgolj kot naključen izid poslovnega leta. Zaloge so ostale skoraj nespremenjene, rahlo so se znižale z 2,4 % na 2,0 %. Kratkoročne poslovne terjatve so narasle z 28,8 % na 35,5 %, kar lahko pomeni, da so v tisti sezoni kupci bolj zamujali s plačili. Znotraj kratkoročnih terjatev imamo dve pomembni kategoriji: kratkoročne poslovne terjatve do kupcev, ki so se povečale s 34,2 % na 43,0 %, in kratkoročne poslovne terjatve do drugih, ki so se zmanjšale iz 65,8 % na 57,0 %. Skupna dolgoročna sredstva so se povečala iz sezone 2021/22 v 2022/23 iz 21,5 % na 22,9 %, vidimo tudi, da gre za skoraj enak delež opredmetenih osnovnih sredstev, ki predstavljajo večinski del dolgoročnih sredstev. Strukturo dolgoročnih sredstev lahko razložimo z naravo panoge, v kateri posluje izbrano podjetje. Za podjetja z dolgoročnimi sredstvi, ki so v celoti sestavljena iz osnovnih sredstev, je značilno, da običajno poslujejo v panogah, kjer so potrebna velika fizična sredstva za izvajanje njegovega poslovanja, kar kaže na bolj kapitalsko intenzivno naravo poslovanja.

Iz podatkov, pridobljenih iz tabele 7, smo izračunali tudi stopnjo rasti sredstev, ki znaša 8 % iz prve v drugo analizirano sezono. Na splošno 8-odstotna stopnja rasti sredstev kaže na zmerno, a stabilno širitev podjetja, kar je pogosto pozitiven znak, če so tudi drugi kazalniki, kot so prihodki in dobiček, v skladu s to rastjo. Iz tabele 7 je razvidno, da so se povečala tako dolgoročna kot kratkoročna sredstva, kar napeljuje na pozitivno rast tako operativne

zmogljivosti kot tudi širitve poslovanja. V dolgoročnih sredstvih vidimo, da so se povišala osnovna sredstva, kar nakazuje na investicijo v osnovna sredstva. V kratkoročnih sredstvih pa vidimo, da so se v glavnem povišale kratkoročne poslovne terjatve, kar prikazuje pozitivno rast prihodkov. Zaloge so se zvišale, vendar skoraj zanemarljivo malo, v primerjavi s terjatvami do kupcev. Pozitivna stopnja rasti je seveda dobrodošla, vendar pa mora imeti podjetje pripravljen poslovni načrt predvsem za financiranje teh novih sredstev. Zato je ključna predvsem uravnotežena rast, saj lahko prehitra rast podjetja povzroči finančne težave.

#### **4.5 Analiza obratnega kapitala v izbranem podjetju**

Namen analize obratnega kapitala je podrobno razumevanje upravljanja in obračanja obratnih sredstev podjetja, kar omogoča boljše izhodišče za predloge sprememb in izboljšav. Poleg vrednosti je pomembna tudi predstavitev gibanja posameznih postavk obratnega kapitala na mesečni ravni. Za celovito razumevanje obratnega kapitala je ključen tudi izračun CCC podjetja, ki nudi oceno o učinkovitosti upravljanja obratnega kapitala podjetja. Z namenom boljšega razumevanja poslovanja in operativne učinkovitosti podjetja se poleg bruto obratnega kapitala izračuna tudi neto obratni kapital, ki poda boljšo predstavo tem, koliko sredstev ima podjetje vezanih v neto obratnem kapitalu in kako jih je podjetje zmožno financirati. Analizi financiranja obratnega kapitala smo namenili svoje podpoglavje zaradi obsežnosti in pomembnosti tematike v tej nalogi.

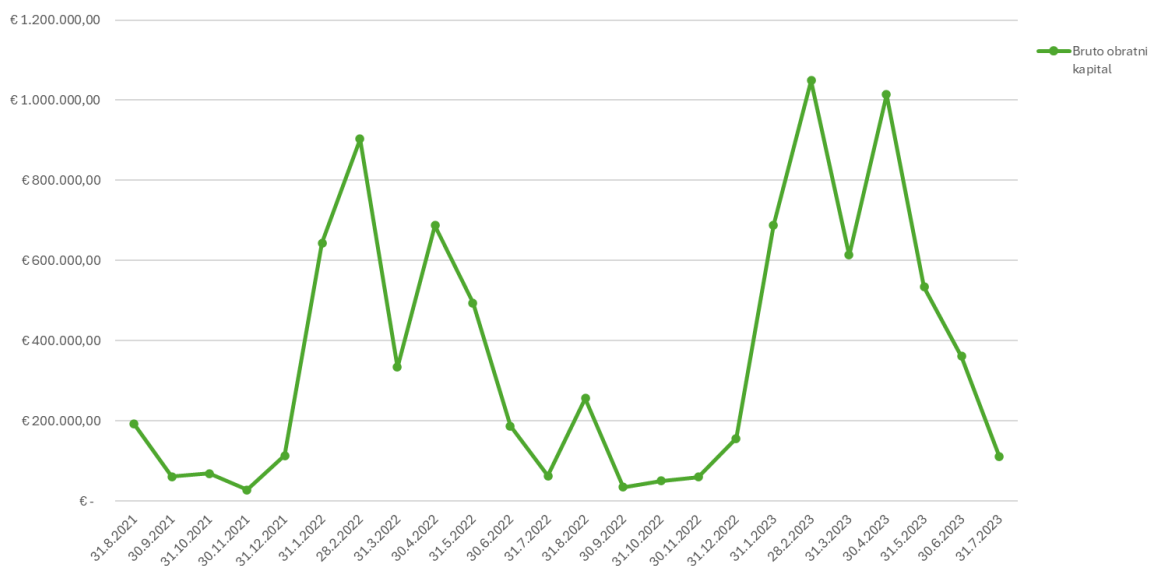
Analizirati je bilo treba kratkoročna sredstva in kratkoročne obveznosti izbranega podjetja ter dveh njegovih konkurentov. Za namen te analize je bilo za izbrano podjetje smiselno opraviti analizo na mesečni ravni zaradi boljše predstave o gibanju obratnih sredstev. Podjetje posluje sezonsko, to pomeni, da ima v določenih mesecih vezano večino svojih kratkoročnih sredstev v neto obratnem kapitalu, ki ga je treba takrat financirati. Sezonska podjetja pogosto doživljajo velika nihanja v kratkoročnih sredstvih in obveznostih skozi leto. Analiza na mesečni ravni nam omogoči prepoznavanje vzorcev gibanja teh sredstev, kar pripomore k boljšemu načrtovanju prihodnjega poslovanja in pravočasnim izboljšavam strategij financiranja. Z mesečno analizo si lahko podjetje optimizira zaloge in nabavo ter se s tem izogne stroškom skladiščenja odvečnih zalog ali pa tveganju prenizkih zalog. Mesečne analize omogočajo podjetjem, da se pravočasno pripravijo na obdobja visokega povpraševanja, kar vključuje stroške dela, načrtovanje proizvodnje in prilagajanje operativnih kapacitet. V splošnem mesečna analiza podjetja sezonske narave omogoča boljše obvladovanje kratkoročnih nihanj, večjo prilagodljivost in izboljšano dolgoročno načrtovanje, kar povečuje konkurenčnost in stabilnost podjetja (Pohar, 2016).

Cilj optimizacije obratnega kapitala je maksimizacija vrednosti podjetja, zato je pomembno razumevanje analize obratnega kapitala ter prepoznavanje možnosti za izboljšave in spremembe.

#### 4.5.1 Bruto obratni kapital – kratkoročna sredstva

Bruto obratni kapital predstavlja skupno vrednost kratkoročnih sredstev, kot so denar, terjatve in zaloge. Kratkoročna sredstva so tista, ki jih podjetje lahko v roku enega leta pretvori v denarna sredstva. Ta sredstva omogočajo podjetju nemoteno izvajanje vsakodnevnih transakcij in aktivnosti, kot so nabava materiala, obdelava naročil in plačilo tekočih obveznosti poslovanja (Bhattacharya, 2021).

*Slika 6: Gibanje bruto obratnega kapitala izbranega podjetja na mesečni ravni*



*Vir: lastno delo.*

Iz slike 6 so razvidni sezonski trendi in opazna nihanja v določenih časovnih intervalih. Najvišje vrednosti kratkoročnih sredstev podjetje dosega med mesecem januarjem in majem, ko se prodajna sezona odpre in zaključuje. Za ustrezno oceno učinkovitosti gibanja obratnih sredstev je smiseln izračun koeficienta obračanja sredstev, ki nam pokaže, s kakšno učinkovitostjo podjetje uporablja svoja sredstva za ustvarjanje prihodkov. Z njim lahko tudi primerjamo uspešnost upravljanja sredstev skozi različna obdobja in ugotovimo morebitna odstopanja zaradi sezonskih vplivov. Koeficient se izračuna po spodnji formuli:

$$\text{Obračanje obratnih sredstev} = \frac{\text{Poslovni odhodki (brez amortizacije)}}{\text{Povprečna obratna sredstva (brez finančnih naložb)}} \quad (4)$$

Višji kazalnik pomeni, da podjetje učinkovito uporablja svoja sredstva za ustvarjanje prihodkov. Nizka vrednost pa lahko nakazuje na presežek sredstev ali neučinkovito upravljanje z njimi. Redno spremljanje tega kazalnika je lahko ključno za pravočasno prilagajanje strategij upravljanja sredstev in izboljšanje njihovega izkoristka.

Tabela 8: Dnevi vezave obratnih sredstev in koeficient obračanja obratnih sredstev

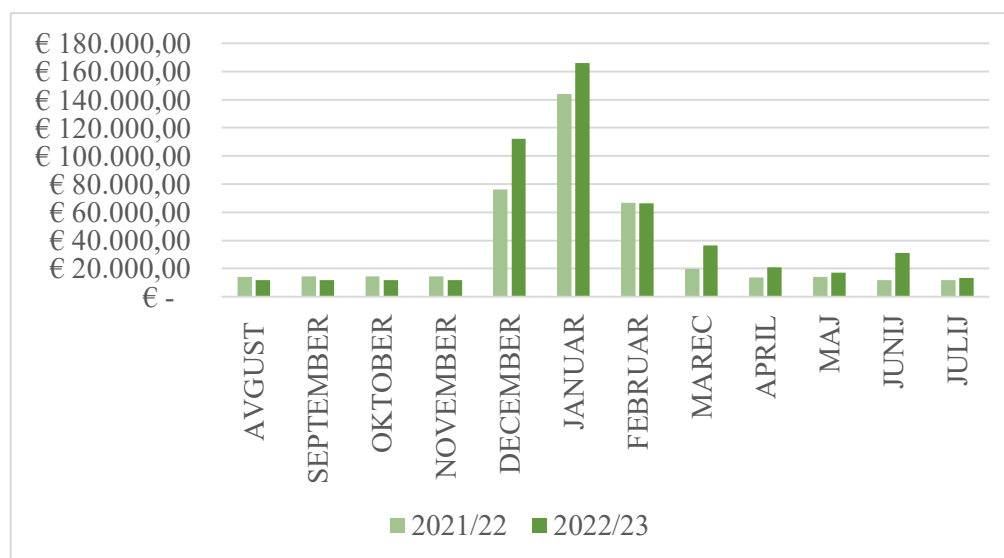
DNEVI VEZAVE OBRATNIH SREDSTEV				
	Izbrano podjetje		Konkurent 1	Konkurent 2
Preučevano obdobje	2021/2022	2022/2023	2023	2023
Koeficient obračanja obratnih sredstev	3,4	3,7	2,4	3,6
Dnevi vezave	108,8	99,9	150,5	101,0

Vir: lastno delo.

Koeficient obračanja obratnih sredstev znaša za izbrano podjetje 3 oziroma 4 za analizirani leti, kar pomeni, da podjetje svoja obratna sredstva v celoti obrne trikrat oziroma štirikrat letno. Konkurent 1 ima vrednost koeficienta 2, konkurent 2 pa vrednost 4.

Iz tabele 8 je razberemo, da ima podjetje večino svojih sredstev vezano v kratkoročnih sredstvih. Zaradi sezonskega poslovanja se podjetje prilagaja sezonskim potrebam in povpraševanju, kar vpliva na nizko količino zalog. Ko je sezonske prodaje konec, podjetje stremi k čim nižjim zalogam, ki predstavljajo le 2–3 % celotnih kratkoročnih sredstev. S tem se podjetje izogne dodatnim stroškom skladiščenja in tveganju gnitja blaga. Preostanek zalog ne gre naprej v prodajo, temveč na odpad ali na demo polja, kjer podjetje testira svoje sorte.

Slika 7 Mesečne vrednosti zalog izbranega podjetja na zadnji dan v mesecu za poslovni leti 2021/22 in 2022/23



Vir: lastno delo.

Na sliki 7 vidimo, da zaloge drastično začnejo naraščati v mesecu, dosežejo svoj vrh meseca januarja in nato tudi zelo hitro padejo, saj podjetje zelo hitro svoje zaloge proda. Na grafu 2

vidimo vzorec gibanja zalog, ki je tipičen za sezonsko podjetje, saj se gibanje vsako leto po mesecih ujema med seboj in ne prihaja do večjih odstopanj. Podjetje posluje v panogi, ki ima stalen trend poslovanja in se ne spreminja, kar mu omogoča lažje načrtovanje prihodnjega poslovanja.

Hitrost obračanja zalog je podprta z izračunom koeficienta obračanja zalog, ki je za obe sezoni visok, kar narekuje nizke DVZ.

*Tabela 9: Dnevi vezave zalog*

<b>DNEVI VEZAVE ZALOG</b>				
	<b>Izbrano podjetje</b>		<b>Konkurent 1</b>	<b>Konkurent 2</b>
<b>Preučevano obdobje</b>	2021/2022	2022/2023	2023	2023
<b>Koeficient obračanja zalog</b>	126,1	130,1	2,3	6,4
<b>Dnevi vezave</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>157,7</b>	<b>57,4</b>

*Vir: lastno delo.*

Koeficient obračanja zalog je bil izračunan po spodnji formuli:

$$\text{Koeficient obračanje zalog} = \frac{\text{Stroški prodanega blaga, materiala in storitev}}{\text{Povprečne zaloge}} \quad (5)$$

Koeficient meri, kako hitro podjetje proda in zamenjuje svoje zaloge. Višji kot je kazalnik, pomeni, da podjetje hitro prodaja svoje zaloge, kar lahko jemljemo kot pozitivno, saj se s tem zmanjšujejo stroški skladiščenja in tveganje gnitja blaga, kar vodi do slabše kvalitete izdelkov. Nizek kazalnik lahko pomeni, da so zaloge prevelike ali pa prodaja prepočasna. V tabeli 9 vidimo, da kazalnika dosejata visoke vrednosti (126 in 130), kar kaže na učinkovito upravljanje zalog in pozitiven vpliv na prodajo. Višji koeficient obračanja zalog pomeni krajše obdobje vezave zalog, kar prispeva k optimizaciji obratnih sredstev, izboljšani likvidnosti in zmanjšanju stroškov skladiščenja. Podjetja, ki delujejo sezonsko, so usmerjena k čim nižjim dnevom vezave zalog (v nadaljevanju DVZ), saj imajo promet skoncentriran v nekaj mesecev v letu, v nasprotju z drugimi podjetji, ki imajo promet razpršen po celem poslovnem letu in si lahko privoščijo, da imajo denar dlje časa vezan v zalogah. V primeru hitrega obračanja zalog podjetje potrebuje manj finančnih sredstev za njihovo financiranje. To pomeni nižje stroške obresti v primeru zunanjega financiranja ali nižjo obremenitev lastnega kapitala. Poleg finančnega vidika pa je za sezonska podjetja pogosto prisotno večje tveganje zastaranja zalog, saj so izdelki običajno vezani na specifično sezono (v našem primeru semenski krompir). Hitro obračanje zmanjša tveganje, da zaloge izgubijo vrednost ali postanejo manj atraktivne za kupce. V politiki sezonskega podjetja, kot je npr. trgovec s semenskim krompirjem, je hitro obračanje zalog še posebej pomembno, saj zahteva

učinkovito upravljanje zalog med sezono in zmanjša tveganja, povezana z neprodano zalogo in povišanimi stroški, povezanimi s financiranjem te zaloge ob koncu sezone.

DVZ merijo povprečno število dni, ki jih potrebuje podjetje za prodajo svojih zalog. DVZ so izračunani po spodnji formuli:

$$DVZ = \frac{365}{\text{Koefficient obračanja zalog}} \quad (6)$$

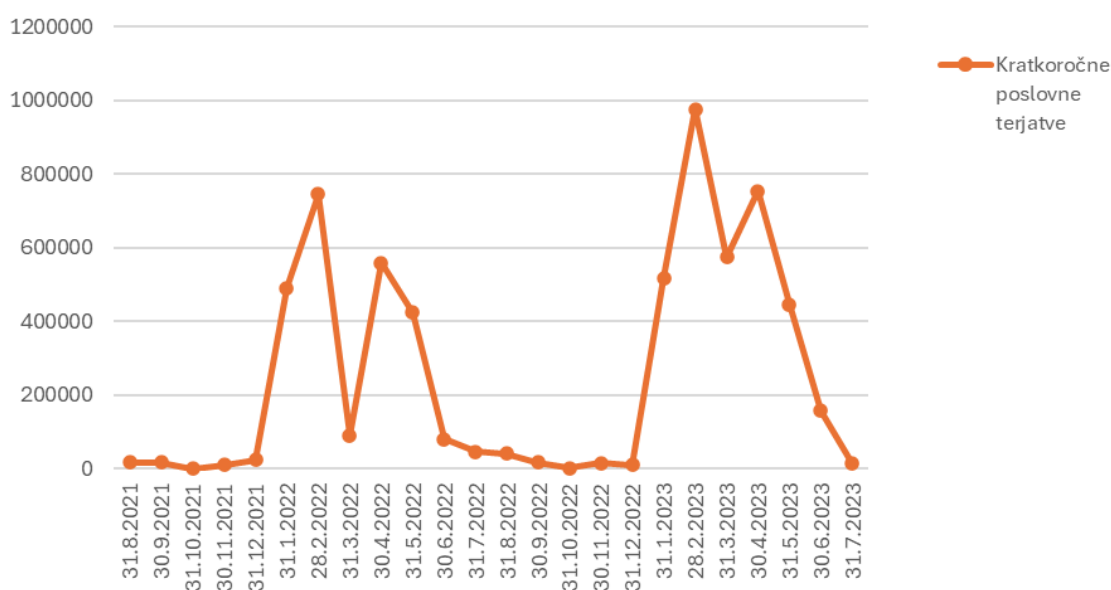
Iz podatkov sem izračunala DVZ za obe poslovni leti 3, kar nam pove, da je povprečno število dni od trenutka nabave blaga do trenutka prodaje tri dni. Nižje kot je število DVZ, ugodneje je za podjetje, ker potrebuje manj sredstev za financiranje teh zalog. Glede na tip nabavljenega blaga (semenski krompir) je logično, da je število DVZ nizko, saj stremijo k temu, da se krompir čim hitreje od prihoda v skladišče proda naprej kmetijskim zadrugam, ki ga naprej prodajajo pridelovalcem, da semenski krompir med transportom ne zgnije ali celo začne zoreti (če je med transportom temperatura previsoka ali če je med zadrugami narejeno preveč premikov). Pri razlagi kazalca DVZ je treba upoštevati naravo poslovanja izbranega podjetja. Če analiziramo celoletne podatke za podjetje, ki posluje predvsem nekaj mesecev v letu, lahko dobimo popačeno interpretacijo kazalnika. V našem primeru je dobljeno število DVZ ustrezno, saj mora blago zaradi svojih fizičnih lastnosti na transport v kratkem obdobju od trenutka prejema. Za nekatera druga sezonska podjetja pa bi mogoče bili ustreznejši kazalci izračunani samo za obdobje aktivne prodaje. V primeru, da bi vzeli krajše obdobje opazovanja (npr. samo čas, ko dejansko poteka prodaja krompirja), bi bil ta kazalec verjetno višji, ker je prodaja skoncentrirana v nekaj tednov ali mesecev, ne skozi celo leto.

Kot je bilo že zgoraj omenjeno, konkurenta ne obratujeta z zgolj enim prodajnim programom, zato imajo tudi zaloge poenotene z ostalim blagom, ki za naše podjetje ne predstavlja nobene nevarnosti, zato je v tem primeru primerjava koeficienta obračanja zalog in DVZ neustrezna. Nizek koeficient pri konkurentoma kaže, da konkurent zaloge prodaja zelo počasi. To je posledica normalnega povpraševanja skozi leto, kjer ni sezonskih vrhov ali težav pri prilagajanju povpraševanju. Dolg čas vezave zalog kaže na precejšnje zaloge v skladišču. To je značilno za podjetja, ki poslujejo stabilno in enakomerno skozi svoje poslovno leto in si lahko privoščijo daljše obdobje obračanja zalog, vendar to povečuje stroške skladiščenja in tveganje zastaranja zalog. Konkurent 2 ima boljši koeficient obračanja zalog kot konkurent 1, vendar še vedno precej nižjega kot izbrano podjetje. To kaže na nekoliko hitrejše upravljanje zalog, ki pa še vedno ni tako intenzivno kot pri sezonskem podjetju. Zaloge se pri konkurentu 2 zadržijo v povprečju skoraj dva meseca, kar kaže na bolj stabilen poslovni model brez sezonskih nihanj, a z večjimi finančnimi zalogami za pokrivanje tekočega povpraševanja. Izbrano podjetje zaradi svoje sezonske narave dosega izjemno učinkovit obrat zalog. To je ključno za uspešno poslovanje sezonskega podjetja, saj omogoča hiter dostop do denarja, zmanjšuje stroške skladiščenja in prilagaja zaloge

sezonskemu povpraševanju. Po drugi strani normalna podjetja, kot sta konkurent 1 in 2, zaradi enakomernejšega povpraševanja skozi leto niso podvržena takim izzivom in si lahko privoščijo daljše vezave zalog, kar pa prinaša tudi višje stroške.

Zaradi hitre prodaje zalog je blago znotraj Slovenije tudi hitro dostavljeno, kar kupcem ustreza, saj imajo hitro zagotovljeno blago, ki ga lahko hitro prodajo naprej, kar jih postavi na konkurenčen položaj na maloprodajnem trgu. Podjetje ima s svojimi kupci vnaprej dogovorjene plačilne roke, ki se gibljejo med sedem in 30 dni. Ker podjetje prodaja kmetijskim zadrugam, ki morajo blago naprej prodati kupcem, ima z zadrugami sklenjene pogodbe s podaljšanimi plačilnimi roki, saj morajo tudi oni najprej pridobiti sredstva od svojih kupcev, preden poravnajo svoje obveznosti, torej pri izbranem podjetju vzamejo dobaviteljski kredit.

Slika 8: Gibanje kratkoročnih poslovnih terjatev izbranega podjetja na mesečni ravni



Vir: lastno delo.

Iz slike 8 je razvidno, da kratkoročne poslovne terjatve podjetja hitro naraščajo v obdobju od decembra do marca, kar je predvsem posledica sezonskega povečanja prodaje, vezanega na glavno prodajno sezono semenskega krompirja. Nato se njihova vrednost postopoma zmanjšuje, z izjemo opaznega vrha v aprilu, ko se prodajajo še zadnje pozne sorte. Čeprav terjatve skozi leto rahlo nihajo, se njihov občuten upad začne šele proti koncu poslovnega leta. Takrat kupcem postopoma potečejo dogovorjeni plačilni roki, hkrati pa podjetje aktivno pristopi k izterjavam neporavnanih obveznosti, saj želi doseči čim višji delež poravnanih terjatev pred zaključkom obračunskega obdobja. Pomemben vidik upravljanja terjatev je natančno spremljanje razlike med dogovorjenimi in dejanskimi plačili, saj prav ta razkorak bistveno vpliva na denarne tokove podjetja. Zgodnje zaznavanje vzorcev zamud ali celo neplačil omogoča pravočasno ukrepanje ter zmanjšuje tveganje za finančne izgube.

Tabela 10: Dnevi vezave terjatev do kupcev

DNEVI VEZAVE TERJATEV DO KUPCEV				
	Izbrano podjetje		Konkurent 1	Konkurent 2
Preučevano obdobje	2021/2022	2022/2023	2023	2023
Koeficient obračanja terjatev do kupcev	12,3	10,8	22,8	8,9
Dnevi vezave	<b>29,6</b>	<b>33,7</b>	<b>16,0</b>	<b>41,2</b>

Vir: lastno delo.

Koeficient obračanja terjatev do kupcev je bil izračunan po spodnji formuli:

$$\begin{aligned}
 & \text{Koeficient obračanja terjatev} \\
 & = \frac{\text{Čisti prihodki od prodaje proizvodov, storitev, blaga in materiala}}{\text{Povprečne terjatve}}
 \end{aligned}
 \tag{7}$$

Za izbrano podjetje je to eden izmed pomembnejših kazalnikov, saj prikazuje, kako učinkovito podjetje pridobiva denar od svojih kupcev oziroma tudi, kako uspešna je izterjava. Pri izračunanih kazalnikih opazimo, da ima podjetje težavo z obračanjem terjatev, le-te se namreč pri izbranem podjetju obračajo počasneje, kar podjetje prisili v porabo dodatnih sredstev za kritje tekočih obveznosti. Nižji kot je koeficient obračanja terjatev, višji so DVT, več sredstev podjetje potrebuje za financiranje terjatev. DVT merijo povprečno število dni, ki jih potrebuje podjetje za izplačilo terjatev od svojih kupcev po prodaji na kredit. Ponovno je ključno omeniti, da sezonska podjetja, kot je izbrano podjetje, večino svojih prihodkov ustvarijo v kratkem časovnem obdobju, medtem ko je preostanek leta poslovna aktivnost zmanjšana. Če pri izračunu kazalnika uporabimo celoletno povprečje, lahko to priredi realno sliko poslovanja, saj je večino leta obseg terjatev pri neproblematičnih kupcih zelo nizek ali zanemarljiv. Če bi torej izračun omejili zgolj na obdobje aktivne prodaje, bi kazalec kazal krajše roke vezave terjatev, saj kupci praviloma plačajo v relativno kratkem času po dobavi. Nasprotno lahko pri uporabi letnega povprečja kazalec napačno nakazuje dolge roke plačil, ki dejansko ne obstajajo, ali pa podaja prenizke vrednosti, ker so terjatve skoncentrirane v določenem obdobju in hitro poplačane. Za naš primer smo vseeno uporabili celoletno povprečje, saj ima podjetje težavo z zamujanjem plačil, zato je v našem primeru kazalnik izračunan ustrezno glede na realno sliko.

Za komponento DVT so bili podatki za čiste prihodke od prodaje pridobljeni iz izkazov poslovnih izidov, podatki za kratkoročne poslovne terjatve do kupcev pa iz bilanc stanja, iz katerih je bil po zgornji formuli izračunan koeficient obračanja terjatev. Višji kot je koeficient obračanja terjatev, manj dni so terjatve dejansko vezane. DVT so izračunani po spodnji formuli:

$$DVT = \frac{365}{\text{Koeficient obračanja terjatev}}
 \tag{8}$$

Po formuli 7 za izračun DVT sem izračunala vrednosti za leto 2021/2022 – 30 dni in za leto 2022/2023 – 34 dni (tabela 10). Ti dve številki nam povesta, da ima podjetje v povprečju vezane terjatve pri kupcih 30 oziroma več kot 30 dni v letu 2022/2023. Pri izračunanem koeficientu obračanja terjatev je postalo jasno, da ima podjetje težave pri terjatvah s svojimi kupci, ki poleg že podaljšanih plačilnih rokov velikokrat svojih obveznosti ne poravnajo na dan valute. Konkurent 1 ima najmanjše število DVT, kar nakazuje na zelo učinkovito izterjavo. Konkurent 2 pa je v tej kategoriji manj učinkovit od obeh primerjanih podjetij, saj ima svoje terjatve v povprečju vezane kar 41 dni.

Pri kazalniku za DVT je jasno, da ima izbrano podjetje tukaj težave, ki bi lahko vplivale na likvidnost. Iz sezone 2021/22 na sezono 2022/23 se je kazalnik povišal za štiri dni, kar je 11 % od vrednosti leta 2021/22. Med intervjujem z direktorjem je tudi sam omenil enako težavo, ki bi si jo želel v prihodnosti odpraviti. Omenil je tudi, da si stranke iz leta v leto podaljšujejo plačilne roke, ker izkoriščajo dobre odnose.

Ob pregledu izkazov sem terjatve do kupcev razdelila tudi po zapadlosti in nezapadlosti in kasneje tudi po kategorijah stopnje zapadlosti. Podjetje ima na leto več kot 50 % terjatev do kupcev zapadlih skozi celo leto. Od tega jih je bilo v letu 2021/22 31 % zapadlih do 30 dni, v letu 2022/23 pa kar 25 %, se pravi polovica, zapadlih nad 90 dni. Segmentacija po obdobjih (npr. zapadle do 30, 30 do 90 in nad 90 dni) pomaga oceniti, koliko terjatev je potencialno spornih. Dlje časa kot so terjatve zapadle, večja je verjetnost, da ne bodo poplačane. Visok delež zapadlih terjatev lahko kaže na preohlapne kreditne pogoje ali neučinkovito spremljanje plačil kupcev. Če podjetje ve, koliko in katere terjatve so zapadle, lahko ciljno ukrepa – npr. sproži opomine, telefonske opomine ali celo pravne postopke glede na trajanje zamude. Tovrstna analiza omogoča vodstvu, da prilagodi pogoje poslovanja – npr. skrajša plačilne roke, uvede predplačila ali strožje preverjanje bonitete kupcev.

*Tabela 11: Mesečno povprečje terjatev do kupcev in njihova struktura*

	<b>2021/2022</b>	<b>2022/2023</b>
<b>Skupaj (v €)</b>	<b>209.560</b>	<b>294.208</b>
Terjatve do kupcev po zapadlosti		
Nezapadlo	128.535	224.718
Zapadlo	81.024	69.490
do 30	57.862	26.682
30 do 90	16.264	26.573
nad 90	6.897	15.875
<b>Struktura (v %)</b>		
Nezapadlo	61	76
Zapadlo	39	24
do 30	71	38
30 do 90	20	38
nad 90	9	23

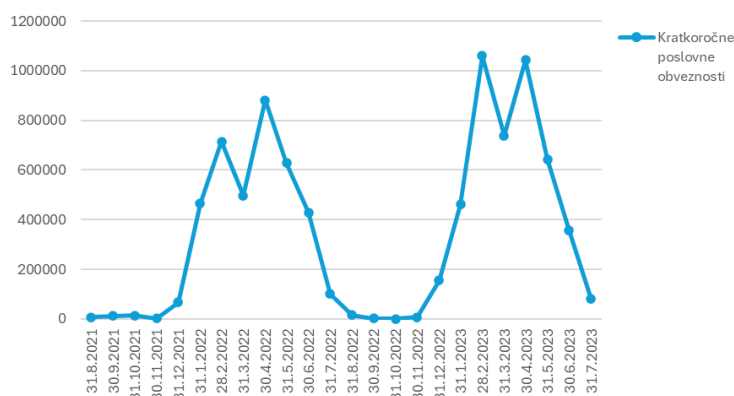
*Vir: lastno delo.*

Analiza razlike med dogovorjenimi in dejanskimi roki pomaga podjetjem oceniti tveganje neplačil in izboljšati upravljanje terjatev. Krajši dejanski roki od dogovorjenih kažejo na močan pogajalski položaj podjetja ali zaupanje kupcev. Žal pa ima podjetje več izkušenj tudi z neplačili, zato morajo proti koncu sezone uporabljati diplomatske tehnike izterjave, saj želijo ohraniti dobre odnose s strankami, a hkrati poskrbeti za plačilo. Kot vidimo iz prikazane strukture terjatev v tabeli 11, imajo izkušnje tudi s kupci, ki jim ne plačajo več kot tri mesece po zapadlosti faktur. Terjatve, ki so zapadle že več kot 90 dni, podjetje ne odpisuje, saj je do sedaj vedno uspešno pridobilo plačilo za terjatve. V prejšnjem poslovnem letu je bilo kar 39 % vseh terjatev zapadlih, medtem ko se je v tekočem letu ta delež znižal na 24 %, kar nakazuje izboljšanje v upravljanju terjatev in/ali večjo disciplino kupcev. Podrobnejši vpogled v strukturo zapadlih terjatev kaže, da je bilo v prejšnjem letu 71 % vseh zapadlih terjatev starih do 30 dni, kar pomeni, da so bile večinoma še relativno sveže in manj tvegane. V tekočem letu se je ta delež zmanjšal na 38 %, hkrati pa se je povečal delež dolgotrajneje zapadlih terjatev – posebej izstopa kategorija nad 90 dni, ki se je povečala iz 9 % na kar 23 % vseh zapadlih terjatev. To pomeni, da kljub splošnemu izboljšanju (manjši delež zapadlih terjatev) podjetje zdaj nosi višje tveganje neplačil, saj večji delež predstavljajo terjatve z daljšo zamudo. Takšna struktura terjatev zahteva dodatno pozornost, predvsem z vidika izterjav in bonitetne ocene kupcev. V 14 letih poslovanja je podjetje odpisalo le dve terjatvi do dveh različnih podjetij zaradi stečaja podjetij, obe v prvih dveh letih odprtja podjetja. Iz tega lahko sklepamo, da se podjetje res trudi pri izterjavi in da bo z izbranim načinom tudi nadaljevalo in predvidoma tudi z veseljem sprejelo predloge za izboljšave in hitrejšo oziroma uspešnejšo izterjavo.

#### 4.5.2 Kratkoročne poslovne obveznosti

Kratkoročne poslovne obveznosti predstavljajo obveznosti, ki jih mora podjetje poplačati v roku enega leta. Sem spadajo obveznosti do dobaviteljev, finančne obveznosti, obveznosti iz naslova plač, davkov in druge kratkoročne obveznosti. To so obveznosti, ki nastanejo s tekočim poslovanjem podjetja in predstavljajo kratkoročni vir financiranja za podjetje.

*Slika 9: Gibanje obveznosti do dobaviteljev izbranega podjetja na mesečni ravni*



*Vir: lastno delo.*

Kot vidimo na sliki 9, ima podjetje dva vrha svojih obveznosti do dobaviteljev, in sicer v mesecu februarju in mesecu maju. Izbrano podjetje ima s svojimi dobavitelji sklenjeno pogodbo za podaljšane plačilne roke, vendar pa kljub temu skuša vse svoje obveznosti do dobaviteljev poplačati čim hitreje.

*Tabela 12: Dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev*

<b>DNEVI VEZAVE OBVEZNOSTI DO DOBAVITELJEV</b>				
	<b>Izbrano podjetje</b>		<b>Konkurent 1</b>	<b>Konkurent 2</b>
<b>Preučevano obdobje</b>	2021/2022	2022/2023	2023	2023
<b>Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev</b>	47,4	26,3	2,5	6,7
<b>Dnevi vezave</b>	<b>7,7</b>	<b>13,9</b>	<b>143,3</b>	<b>54,8</b>

*Vir: lastno delo.*

Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev nam nudi predstavo o tem, kako hitro podjetje poravnava svoje tekoče obveznosti (tabela 12). Za konkretni primer izbranega podjetja je izračun koeficienta obračanja obveznosti do dobaviteljev nezanesljiv, saj nam kaže stanje na zadnji dan poslovnega leta, ko je podjetje že poplačalo večino svojih obveznosti do dobaviteljev zaradi zaključka poslovnega leta in oddaje letnega poročila. Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev se izračuna po spodnji formuli:

$$\text{Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev} = \frac{\text{Stroški blaga, materiala, storitev}}{\text{Povprečne obveznosti do dobaviteljev}} \quad (9)$$

Za koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev se podatki za stroške prodanega blaga pridobijo iz izkazov poslovnih izidov, podatki o obveznostih do dobaviteljev pa iz bilanc stanja, iz katerih se potem po zgornji formuli izračuna koeficient obračanja obveznosti. Višji kot je koeficient, nižji so dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev (v nadaljevanju DVO), ki merijo povprečno število dni, ki jih podjetje potrebuje za plačilo svojih obveznosti. Ta kazalnik se zelo razlikuje od podjetja do podjetja, saj je predvsem posledica medsebojnih dogovorov z dobavitelji glede na dejavnost poslovanja, panogo in odnose z dobavitelji. DVO se izračunajo po spodnji formuli:

$$DVO = \frac{365}{\text{Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev}} \quad (10)$$

Koeficient se nato kot pri prejšnjih komponentah vstavi v formulo za izračun dni vezave obveznosti in dobila število dni vezave za leti 2021/2022 – 8 dni in 2022/2023 – 14 dni. Kljub nizkim vrednostim DVO je pomembno omeniti, da ima podjetje sklenjen dogovor s svojimi dobavitelji za podaljšane plačilne roke, vendar se celoten proces dobave in plačila zgodi znotraj obdobja šest mesecev (januar–junij), saj ima podjetje 31. 7. zadnji dan fiskalnega leta in želijo imeti na ta dan poravnane svoje obveznosti.

Po izračunu vseh treh komponent obračanja sredstev in obveznosti se za lažje razumevanje CCC vse komponente vstavi v formulo za CCC:

$$\text{Denarni cikel} = \text{Dnevi vezave zalog} + \text{Dnevi vezave terjatev} - \text{Dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev} \quad (11)$$

CCC predstavlja časovno obdobje, ki ga podjetje potrebuje za pretvorbo obratnih sredstev v denarna sredstva. Osredotoča se na zaloge, terjatve in obveznosti do dobaviteljev, saj ti dejavniki neposredno vplivajo na proces pretvarjanja sredstev v gotovino. Druge kratkoročne obveznosti, kot so davki, plače in obresti, običajno niso vključene v izračun, saj se CCC uporablja za oceno učinkovitosti upravljanja obratnega kapitala, torej sredstev, ki so neposredno povezane s poslovanjem podjetja. S pomočjo CCC lažje razumemo učinkovitost upravljanja z obratnim kapitalom, ker nam prikaže v številu dni, koliko dni traja od trenutka, ko podjetje kupi zaloge, do trenutka, ko prejme denarna sredstva od svojih kupcev.

*Tabela 13: Denarni cikel*

<b>DENARNI CIKEL</b>				
	<b>Izbrano podjetje</b>		<b>Konkurent 1</b>	<b>Konkurent 2</b>
<b>Preučevano obdobje</b>	2021/2022	2022/2023	2023	2023
<b>Denarni cikel</b>	25	23	30	44

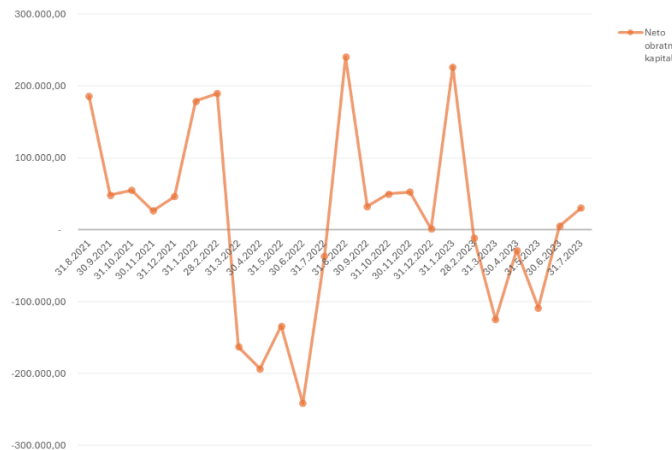
*Vir: lastno delo.*

CCC nam pomaga oceniti, kako učinkovito je podjetje upravljalo svoj obratni kapital za pretekli dve leti poslovanja. V tabeli 13 vidimo, da je imelo podjetje v letu 2022/23 krajši čas vezave denarja in posledično boljšo likvidnost kot v letu 2021/22. Najdaljši CCC ima konkurent 2, ki ima za kar 21 dni daljši cikel kot izbrano podjetje v letu 2022/23.

#### 4.5.3 Neto obratni kapital

Kot je bilo že opredeljeno v prvem poglavju, neto obratni kapital dobimo, ko kratkoročnim sredstvom odštejemo kratkoročne obveznosti (Al-Slehat in Al-Sharif, 2019). Izračun neto obratnega kapitala nam pove, ali je podjetje sposobno s svojimi kratkoročnimi sredstvi poplačati svoje kratkoročne obveznosti. Glede na vrednost neto obratnega kapitala se lahko oceni tudi splošen vtis o učinkovitosti porabe sredstev. Vendar pa interpretacija pozitivnega ali negativnega neto obratnega kapitala ni univerzalna za vsa podjetja. V določenih panogah, kot so trgovina na drobno ali hitro obratujoče storitvene dejavnosti, je lahko negativen neto obratni kapital posledica učinkovitega poslovnega modela, kjer podjetje prejme plačilo od kupcev hitreje, kot mora poravnati svoje obveznosti. Po drugi strani pa pozitiven neto obratni kapital ne pomeni nujno optimalne uporabe sredstev, saj lahko kaže tudi na neučinkovito vezana sredstva v zalogah ali terjatvah. Zato je pri analizi neto obratnega kapitala pomembno upoštevati kontekst poslovanja podjetja, panogo in dinamiko denarnih tokov.

Slika 10: Gibanje neto obratnega kapitala za izbrano podjetje na mesečni ravni



Vir: lastno delo.

Na sliki 10 vidimo, da neto obratni kapital pade pod 0 v obeh poslovnih letih enako z začetkom v aprilu in nadaljevanjem vse do konca poslovnega leta v mesecu juliju. Takrat ima podjetje večje kratkoročne obveznosti kot kratkoročna sredstva, saj izkoriščajo financiranje z dobavitelji in podaljšane plačilne roke do svojih dobaviteljev. Negativni neto obratni kapital v primeru izbranega podjetja ni slab znak. V panogi v kateri posluje izbrano podjetje je lahko tudi del poslovnega modela. Če podjetje hitro prodaja izdelke (v primeru izbranega podjetja v treh ali štirih mesecih) in takoj prejme denar, plačila dobaviteljem pa izvaja z zamikom, lahko posluje brez potrebe po dodatnem financiranju obratnega kapitala. S pomočjo spodaj izračunanih kazalnikov je bila podjetju določena ocena o likvidnosti in učinkovitosti upravljanja obratnega kapitala. Podatki o obratnem kapitalu, izračunani na podlagi poročanih zneskov na zadnji dan v poslovnem letu, so zgolj informativne narave, saj za konkurenta nimamo podatkov o gibanju neto obratnega kapitala skozi poslovno leto.

Tabela 14: Finančni kazalniki za oceno neto obratnega kapitala

	Izbrano podjetje		Konkurent 1	Konkurent 2
	2021/2022	2022/2023	2023	2023
<b>Bruto obratni kapital (v €)</b>	490.172	520.359	6.244.901	1.797.552
<b>Neto obratni kapital (v €)</b>	373.649	373.699	1.472.550	879.010
<b>Kratkoročni koeficient</b>	4	4	1	2
<b>Pospešeni koeficient</b>	4	3	0	1
<b>Kapitalska intenzivnost neto obratnega kapitala (v %)</b>	21	19	9	12
<b>Koeficient obračanja neto obratnega kapitala</b>	5	5	12	8
<b>Delež neto obratnega kapitala v celotnih sredstvih (v %)</b>	60	55	8	47

Vir: lastno delo.

Kratkoročni koeficient nam pokaže, ali je podjetje sposobno pokriti svoje kratkoročne obveznosti s kratkoročnimi sredstvi. Izračuna se po spodnji formuli.

$$\text{Kratkoročni koeficient} = \frac{\text{Kratkoročna sredstva}}{\text{Kratkoročne obveznosti}} \quad (12)$$

Vrednosti koeficienta izbranega podjetja kažeta na uspešno pokrivanje tekočih obveznosti podjetja (tabela 14). Koeficienta obeh konkurentov sta enaka ali večja od 1, kar prav tako na prvi pogled nakazuje na likvidnost podjetij. Pomembno pa je omeniti, da so v števcu vsa kratkoročna sredstva ne glede na njihovo obliko, zato ni nujno, da vrednost koeficienta, ki je večja od 1, izraža hitro sposobnost kritja kratkoročnih obveznosti. Jasno je, da bo podjetje, ki ima v svojih kratkoročnih sredstvih večji delež denarnih sredstev, lažje poplačalo svoje obveznosti kot podjetje, ki ima večinski delež svojih kratkoročnih sredstev vezanih v zalogah. Zaradi omejitev koeficienta je zato v praksi težko zagotovo oceniti likvidnost na podlagi tega kazalnika. Zaradi razpoložljivosti podatkov o strukturi kratkoročnih sredstev izbranega podjetja lahko kljub temu zaključimo, da kazalnik zanesljivo odraža ugodno plačilno sposobnost obravnavanega podjetja.

Pospešeni koeficient v svojem izračunu (formula 13) izključuje zaloge iz tekočih sredstev, da bi zagotovil strožji in jasnejši pregled likvidnosti. Izračuna se po spodnji formuli:

$$\text{Pospešeni koeficient} = \frac{\text{Kratkoročna sredstva} - \text{zaloge}}{\text{Kratkoročne obveznosti}} \quad (13)$$

Iz rezultatov razvidno sta vrednosti za izbrano podjetje 4 in 3 pozitivna indikatorja na dobro likvidnost podjetja. Pri konkurentu 1 je iz vrednosti pospešenega koeficienta možno razbrati, da ima večino svojih kratkoročnih sredstev vezanih v zalogah, torej v primeru, da bi podjetje potrebovalo hitro poplačati svoje obveznosti, bi po vsej verjetnosti za svoj vir potrebovalo posojilo. Konkurent 2 ima vrednost 1, kar se interpretira kot ugoden rezultat, saj je podjetje zmožno tudi brez zalog poplačati svoje kratkoročne obveznosti.

Glavna slabost tako pospešenega kot tudi kratkoročnega koeficienta je to, da ne upoštevata časovne komponente denarja. V obdobju izračuna do obdobja poročanja se lahko denar že večkrat pretvori iz ene oblike v drugo in s tem tudi spremeni kazalnik likvidnosti, ki pa ga zgornja dva koeficienta ne upoštevata v svojem izračunu. Rezultati so torej zaradi svoje omejenosti nezanesljivi za interpretacijo analiz za daljša časovna obdobja, vendar pa se zaradi svoje enostavnosti še vedno uporabljajo v praksi. Dodatna slabost enostavnih kazalnikov pa je tudi zapletenost interpretacije. Vemo, da višja vrednost koeficienta pomeni boljšo likvidnost, vendar pa hkrati tudi pomeni, da podjetje ne uporablja svojih sredstev učinkovito. Na podlagi te interpretacije bi torej nižje vrednosti lahko pomenile boljšo uporabo sredstev in posledično učinkovitejše upravljanje z obratnim kapitalom, kar pa je skoraj vedno cilj vsakega podjetja. Zaradi vseh naštetih pomanjkljivosti lahko z gotovostjo

rečemo, da morajo biti za zanesljivo poročanje v analizo neto obratnega kapitala vključeni tudi drugi kazalniki, ki v svoje izračune vključujejo tudi druga merila upravljanja z obratnim kapitalom.

Eden izmed zanesljivejših kazalnikov obsega neto obratnega kapitala je kapitalska intenzivnost neto obratnega kapitala v odstotkih. Kazalnik prikazuje, kolikšen je obseg neto obratnega kapitala v čistih prihodkih od prodaje. Pove nam, koliko enot je treba vložiti v obratni kapital, če želimo povečati prihodke od prodaje za določeno vrednost. Kazalnik je primeren za primerjavo med podjetji iz enake panoge. Izračunamo ga po spodnji formuli:

$$\text{Kapitalska intenzivnost neto obratnega kapitala} = \frac{\text{neto obratni kapital}}{\text{čisti prihodki od prodaje}} \times 100 \quad (14)$$

Iz tabele 12 razberemo, da ima izbrano podjetje za sezono 2021/22 za dve odstotni točki višjo vrednost kot za sezono 2022/23. To nakazuje na nižja vlaganja v obratni kapital v letu 2022/23, kar pomeni večjo dobičkonosnost. Vrednost 19 % nam pove, da za vsako povečanje prodaje za 100 enot potrebujemo 19 dodatnih vloženih enot v obratni kapital.

Za ta kazalnik torej želimo, da je čim nižji, saj želimo manj vlaganj in višjo dobičkonosnost. Pozitivno je to, da se je kazalnik iz prve analizirane sezone v drugo znižal, kar si želimo za ta specifičen kazalnik. Oba konkurenta imata nižje vrednost kot izbrano podjetje, kar izkazuje višje dobičke in učinkovito upravljanje z obratnim kapitalom.

Naslednji kazalnik v tabeli 12 je koeficient obračanja neto obratnega kapitala, ki je namenjen analizi obračanja denarja, saj nam pomaga razumeti, koliko denarja bomo potrebovali za financiranje poslovanja. Cilj je, da se s čim nižjimi stroški ustvarijo čim višji prihodki od prodaje. Za ta kazalnik na splošno velja, da višji kot je, bolje je, saj to pomeni, da podjetje z nižjimi vložki ustvarja višje prihodke (Bergant, 2010). Izračuna se ga po spodnji formuli:

$$\text{Koeficient obračanja neto obratnega kapitala} = \frac{\text{čisti prihodki od prodaje}}{\text{neto obratni kapital}} \quad (15)$$

Za izbrano podjetje ima koeficient za obe analizirani leti vrednost 5, kar je v primerjavi s konkurentoma dosti nižje. To lahko interpretiramo z dolgimi plačilnimi roki, ki si jih kupci sami podaljšujejo in s tem znižujejo hitrost obračanja sredstev. Konkurenta imata oba višje vrednosti, kar ne moremo razlagati z nižjimi zalogami, saj iz prejšnjih analiz vemo, da ima izbrano podjetje najnižje vrednosti zalog. Za izbrano podjetje že vemo, da ima težave z visokimi terjatvami in ne plačili kupcev, kar lahko znižuje denarni tok in viša potrebo po dodatnem financiranju. Torej lahko predvidevamo, da imata konkurenta krajše plačilne roke ali bolj učinkovite politike izterjave svojih kupcev. Z učinkovitejšimi načini izterjave bi tudi izbrano podjetje lahko izboljšalo svoje plačilne sposobnosti in znižalo nihanja v obratnem kapitalu.

Za čim bolj jasno sliko o plačilni sposobnosti podjetja pa je smiselno pogledati tudi kazalnik, ki prikazuje delež neto obratnega kapitala v celotnih sredstvih. Kazalnik pomaga razumeti kapitalsko strukturo podjetja in njegovo trenutno finančno stabilnost. Za ta kazalnik si podjetje želi, da je čim višji, saj to pomeni izboljšano plačilno sposobnost. Izračuna se po spodnji formuli:

$$\text{Delež neto obratnega kapitala v celotnih sredstvih} = \frac{\text{neto obratni kapital}}{\text{celotna sredstva}} \times 100 \quad (16)$$

Izbrano podjetje ima od konkurenta 1 veliko višji delež neto obratnega kapitala v celotnih sredstvih, čeprav se mu je delež iz leta 2021/22 v leto 2022/23 znižal. Kljub nižji vrednosti je 55 % še vedno visoka vrednost, ki pozitivno indicira likvidnost izbranega podjetja. Konkurent 1 pa ima očitno večino sredstev vezanih v dolgoročnih naložbah, ki mu v obdobju plačilne krize ne bi nudile hitro dostopnih denarnih sredstev za izboljšanje likvidnosti. Konkurent 2 ima v primerjavi z izbranim podjetjem nižji delež, vendar še vedno občutno višji kot konkurent 1, kar izkazuje boljšo likvidnost in finančno stabilnost podjetja.

#### **4.6 Analiza financiranja obratnega kapitala**

Analiza financiranja obratnega kapitala za izbrano podjetje je bila narejena na podlagi podatkov, pridobljenih od računovodje podjetja, ter osebnega intervjuja z direktorjem podjetja. Zaradi narave panoge in vrste dejavnosti izbranega podjetja so bila analizirana mesečna obdobja, za katera so bili uporabljeni mesečni podatki o bruto obratnem kapitalu za dve poslovni leti. Potrebni podatki so bili pridobljeni iz mesečnih bruto bilanc glavne računovodje izbranega podjetja. Mesečne bruto bilance se skupaj z mesečnim poročilom prometa in finančnega stanja vsak mesec oddajajo solastnikom na Nizozemskem.

Po pregledu izkazov je bil narejen tudi intervju z direktorjem in nato z računovodjo, na podlagi katerih so bili pridobljeni podatki o virih financiranja izbranega podjetja, na podlagi katerih je bilo opredeljeno začetno stanje.

Podjetje ima trenutno vzpostavljeno konzervativno politiko financiranja obratnega kapitala, kar pomeni da svoja stalna, stalna obratna in tudi del začasnih obratnih sredstev financira z dolgoročnimi viri financiranja, v njihovem primeru z lastniškim kapitalom. V obdobjih, ko začasna obratna sredstva narastejo – zlasti v času sezonskega vrhunca prodaje – pa podjetje dodatne potrebe financira s kratkoročnimi viri, kot je kredit do dobaviteljev. Na ta način izkorišča vnaprej dogovorjene plačilne pogoje ter si zagotavlja določeno mero finančne prožnosti in prilagodljivosti. Kombinacija dolgoročnih in kratkoročnih virov financiranja omogoča podjetju, da vzpostavi ravnotežje med finančno varnostjo in doseganjem poslovnih rezultatov, saj dolgoročni kapital prinaša stabilnost, kratkoročni viri pa omogočajo prilagodljiv odziv na sezonske in operativne potrebe.

*Tabela 15: Mesečno povprečje porabe virov financiranja za poslovni leti 2021/22 in 2022/23 (v €)*

<b>Vir financiranja</b>	<b>2021/22</b>	<b>2022/23</b>
<b>Dobavitelji</b>	220.483	287.599
<b>Lastni viri</b>	94.492	123.256

*Vir: lastno delo.*

Iz tabele 15 je razvidno, da podjetje svoj bruto obratni kapital financira 70 % z dobavitelji in njihovim kreditom in preostalih 30 % z lastnimi viri. Ker je bil celotni obratni kapital analiziran po mesečnih obdobjih, je bil smiseln tudi prenos na letno poslovanje zaradi lažje predstave in razumevanja.

Glavni strošek, ki ga prinese financiranje z dobavitelji, je implicitna obrestna mera. Implicitna obrestna mera je obrestna mera, ki ni posebej navedena v poslovni transakciji in predstavlja strošek, ki ga podjetje implicitno plačuje za dodatne dneve kredita, ki jih dobavitelj ponuja. Z drugimi besedami je to izgubljeni popust, ki ga podjetje izgubi, če svojih obveznosti ne plača do datuma, ki ga določa ponudba popusta. Izgubljeni popust je zelo pomemben strošek, ki ga podjetja pogosto spregledajo, saj se osredotočajo le na podaljšane plačilne roke, ki jih zaradi zamud pri svojih kupcih potrebujejo. V večini primerov podjetja tega stroška ne vračunavajo v svoje stroške financiranja, saj jim dobri odnosi z dobavitelji več pomenijo. V našem primeru pa je ta skriti strošek financiranja z dobavitelji tako visok, da bi ga bilo nesmotrno zanemariti. Kot rečeno zgoraj se izgubljeni popust lahko izrazi kot letna obrestna mera (implicitna obrestna mera), kar nam omogoča, da jo primerjamo s stroški alternativnih virov financiranja. S podatki, ki sem jih pridobila iz pogodbe o sodelovanju z dobavitelji izbranega podjetja, sem izračunala implicitno obrestno mero po spodnji formuli.

$$\text{Implicitna obrestna mera} = \left( \frac{\text{Popust}}{1 - \text{Popust}} \right) \times \left( \frac{365}{\text{Število dni po izteku popusta}} \right) \quad (17)$$

Formula za implicitno obrestno mero (formula 17) je sestavljena iz odstotka popusta, ki ga je dobavitelj pripravljen dati svojemu kupcu, števila dni, znotraj katerih lahko kupec izkoristi ta popust, in števila dni po izteku popusta. Pogoji za plačilo, pridobljeni iz pogodbe za naše podjetje, so bili 3/60 neto 90. Iz podatkov se razbere popust v višini 3 %, število dni po izteku popusta: 90–60 = 30 dni. Zbrani podatki se nato vstavijo v formulo za implicitno obrestno mero:

$$\text{Implicitna obrestna mera} = \left( \frac{0,03}{1 - 0,03} \right) \times \left( \frac{365}{30} \right) \quad (17)$$

Izračunana implicitna obrestna mera za naše podjetje po zgornji formuli znaša 38 %. To pomeni, da podjetje v primeru neizkoriščenega popusta učinkovito plačuje obrestno mero v višini 38 % letno za uporabo tega denarja dodatnih 30 dni. Že iz same obrestne mere vidimo, da je neizkoriščen popust za podjetje ogromen strošek, ko pa pogledamo še znesek, nam postane jasno, da bi ta denar lahko bolje investirali v druge naložbe, če bi podjetje imelo možnost drugačnega vira financiranja svojega obratnega kapitala.

Poleg implicitnega stroška nam trenutni vir financiranja prinaša še dodatne stroške z vidika financiranja z lastnimi sredstvi. Strošek lastniškega kapitala je pravzaprav donos, ki ga vlagatelji zahtevajo za naložbo svojega kapitala v podjetje. Izračun stroška lastniškega kapitala pomaga podjetjem določiti, koliko morajo zaslužiti, da bodo njihovi lastniki zadovoljni.

Za izračun stroška lastniškega kapitala sem uporabila metodo pričakovane stopnje donosa (angl. Capital Asset Pricing Model, v nadaljevanju CAPM). Model vrednotenja kapitalskih sredstev ima veliko prednosti zlasti v pravnih postopkih zaradi svoje natančnosti in kvantitativnih odgovorov (Brigham in Daves, 2018). Pri oceni stroškov lastniškega kapitala vsi avtorji navajajo pomembnost ustreznosti beta koeficienta za natančno in ustrezno oceno stroškov kapitala.

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f) \tag{18}$$

S formulo CAPM računamo zahtevano donosnost lastniškega kapitala ( $R_e$ ), ko podjetje nima dolga, in je sestavljena iz:

- $R_f$  – netvegane stopnje donosa. To je donos, ki ga vlagatelj pričakuje od naložbe brez tveganja. Podatek za netvegano stopnjo donosa sem pridobila iz spletne strani Kroll, ki je bila posodobljena 5. junija 2024 za evropsko območje in znaša 2,5 %.
- $R_m$  – donosnost tržnega premoženja. Povprečno stopnjo tveganja na trgu smo izračunali kot vsoto netvegane stopnje donosa in tržne premije za tveganje.
- $(R_m - R_f)$  – tržne premije za tveganje. Tržna premija za tveganje je izračunana kot razlika med donosnostjo tržnega premoženja in netvegane stopnje donosa. Podatek za povprečno stopnjo tveganja na trgu sem prav tako pridobila iz spletne strani Kroll in znaša za evropsko cono 5,5 %.
- $\beta$  – mera tržnega tveganja. Beta je kazalec, ki nam pokaže tržno ali sistematično tveganje, kar vlagatelju pove, kako se delnica obnaša v primerjavi z vsemi drugimi delnicami. Beta meri nihajnost/občutljivost/volatilnost (angl. Volatility) lastniškega kapitala, torej stopnjo, do katere njena cena niha v primerjavi s celotnim delniškim trgom. Z drugimi besedami daje občutek tveganja lastniškega kapitala v primerjavi s tveganjem celotnega trga. Beto interpretiramo s pomočjo opredelitve vrednosti v povezavi z vrednostjo 1.

$\beta = 1 \rightarrow$  naložba ima enako sistematično tveganje kot trg, kar pomeni, če trg naraste za 1 %, bo vrednost naložbe v povprečju narasla za 1 % in obratno.

$\beta > 1 \rightarrow$  naložba ima višje sistematično tveganje kot trg, kar pomeni, če ima naložba beto 1,5, bo za vsak 1 % rasti naraščala 1,5 % in padala za 1,5 % ob vsakem 1-% padcu trga.

$\beta < 1 \rightarrow$  naložba ima nižje sistematično tveganje kot trg, kar pomeni, če ima naložba beto 0,8, bo v povprečju naraščala za 0,8 % za vsak 1 % rasti trga in obratno.

Beto za izbrano podjetje sem pridobila iz spletne strani Damodaran, ki jo je ustvaril profesor Aswatha Damodaran za zagotavljanje obsežnih virov za pomoč finančnikom pri analizah in vrednotenju podjetij (Damodaran, 2024). Poleg izobraževalnega materiala spletna stran nudi tudi finančne podatke za različne trge in panoge ter beta vrednosti, ki so bistvene za model vrednotenja lastniškega kapitala. Ocenjena beta za nezadolženo podjetje za panogo (agrikultura) izbranega podjetja za evropsko cono je 0,48, kar je  $< 1$ , kar nam pove, da je naložba manj volatilna kot trg.

To pomeni, da naložba ni pretirano občutljiva na tržne spremembe. Interpretiramo si lahko tako, da rečemo, v kolikor bo trg narasel za 1 %, bo naložba zrasla za 0,48 % in obratno.

Pridobljene podatke sem nato vstavila v formulo za CAPM v Excelu in dobila strošek lastniškega kapitala 5 %. Izbrano podjetje ima pričakovano donosnost, ki ga vlagatelji zahtevajo za investiranje v lastniški kapital. Strošek lastniškega kapitala lahko interpretiramo tudi kot oportunitetni strošek, saj to predstavlja donosnost, ki bi jo podjetje lahko doseglo, če bi ta sredstva uporabilo za alternativne naložbe z enakovrednim tveganjem. Manjša podjetja so običajno bolj tvegana, zato je za natančnejšo oceno strošku lastniškega kapitala treba dodati še premijo za majhnost podjetja in premijo za deželno tveganje. Premijo za majhnost dodamo zato, ker lastniški kapitali manjših podjetij ustvarjajo večjo donosnost, kot jo napoveduje model CAPM. Premijo za majhnost podjetja sem pridobila na spletni strani Kroll in znaša za naše podjetje 5,5 %, premija za deželno tveganje za Slovenijo pa je bila pridobljena iz spletne strani Damodaran in znaša 1,75 %. Premija za deželno tveganje je dodaten donos, ki ga vlagatelji zahtevajo za vlaganje v določeno državo nad netvegano obrestno mero. Teorija premije za deželno tveganje izhaja iz ideje, da dodatno tveganje izhaja iz vladnih ukrepov, ki bodo privedli do zmanjšanja denarnega toka, ki ni del pričakovanega denarnega toka (Bodmer, brez datuma). Skupni strošek lastniškega kapitala torej izračunamo po spodnji formuli 20:

$$\begin{aligned} \text{Skupni strošek lastniškega kapitala} &= \text{strošek lastniškega kapitala, ocenjen z modelom} \\ &\text{CAPM (5 \%)} + \text{premija za majhnost podjetja (5,5 \%)} + \text{premija za deželno tveganje} \\ &\text{(1,75 \%)} = 12,25 \% \end{aligned} \tag{19}$$

Višji strošek lastniškega kapitala vpliva na oceno stroškov financiranja in vrednost podjetja. Z uporabo lastniškega kapitala za financiranje obratnih sredstev se podjetje sooča z

neoptimalno strukturo kapitala in višjimi stroški kapitala. Lastniški kapital ima običajno višje stroške kot dolžniški. Strošek dolga je običajno nižji, ker vključuje manjše tveganje za investitorje (običajno posojilo vključuje zavarovanje dolga). Prav tako pa so obresti davčno priznani odhodek, kar zmanjša dejanski strošek dolga zaradi davčnega štita.

Strošek lastniškega kapitala za razliko dolga pri dobaviteljih in bančnega posojila ne vpliva neposredno na denarne tokove podjetja. Strošek lastniškega kapitala posredno vpliva na odločitve o investicijah in strukturi kapitala, kar lahko privede do točke, kjer podjetje zaradi previsokih stroškov lastniškega kapitala zavrne projekte z nižjo donosnostjo, kar lahko omeji prihodnje denarne tokove.

## **5 PREDLOGI SPREMEMB**

### **5.1 Predlogi za znižanje zapadlih terjatev do kupcev**

Zapadle terjatve do kupcev so eden ključnih pokazateljev neučinkovitosti upravljanja terjatev in plačilne discipline v podjetju. Njihovo zmanjšanje zahteva dosledno upravljanje in preišljeno kreditno politiko. To ne zniža le stroškov financiranja zapadlih terjatev, ampak tudi zmanjšuje tveganja, povezana z neplačili. Izbrano podjetje ima v večini primerov zveste kupce že vsa svoja leta poslovanja, vendar pa imajo kljub temu z nekaterimi še vedno težave pri rednih plačilih. Do te težave je prišlo, ker podjetje že v začetku poslovanja ni jasno opredelilo svojih pogojev (in posledic) za (ne)plačila. Za reševanje že vzpostavljenih odnosov s kupci in njihovih plačilnih pogojev so v naslednjem poglavju naštet ukrepi, ki bi lahko vodili do izboljšanja situacije s terjatvami. Pri vzpostavljanju sodelovanja z novimi kupci pa bi že pri postopku odobritve odloženih plačil ali podaljšanih valut podjetju svetovala, da začne preverjati bonitete kupcev in s tem zmanjša možnosti odobritve odlogov nepreverenim ali nezanesljivim kupcem. Posledično podjetje znižuje izpostavljenost tveganju in znižuje terjatve.

Ponudba popustov kupcem za zgodnejše plačilo lahko potencialno spodbuja hitrejša plačila in zmanjša terjatve. S tem podjetje hitreje prejme denar in posledično zmanjša stanje neporavnanih terjatev. Glede na to, da se kupci zanašajo na dobre odnose in zato izkoriščajo zamude pri plačilnih rokih, bi podjetju predlagala, da si vzpostavi sistem z določenimi koraki izterjave, ki naj jim sledi vsak prodajni zastopnik ne glede na odnos ali čas sodelovanja s kupci. Izterjava kupcev vključuje vrsto ukrepov, ki jih podjetje in zaposleni že sami lahko izvedejo v večini primerov zelo uspešno. Največkrat že samo opomin zadošča, da se kupec aktivira in poravnava svoje dolgove. Pomemben pa je tudi način komunikacije s strani podjetja, saj lahko neprimeren način negativno vpliva na odnose s kupci in ogrozi potencialno prihodnje sodelovanje. Zato je poleg končnih postopkov izterjave pomembna tudi redna komunikacija s kupci glede prihajajočih se ali že zapadlih obveznosti. Že konsistenca pri komunikaciji lahko vpliva na hitrejša plačila in s tem zniža znesek zapadlih terjatev.

Komunikacija mora biti jasna in preprosta, vendar pa morajo biti pogoji dovolj strogi, da se kupec zaveda posledic v primeru neplačila.

V primeru neupoštevanja vseh zgoraj naštetih ukrepov podjetju ne preostane drugega, kot da pristopi k postopku izterjave. Po opravljeni analizi strukture terjatev smo ugotovili, da ima podjetje več kot 50 % povprečnih terjatev mesečno zapadlih, zato lahko v tem primeru že govorimo o izterjavi kupcev. Njihova izterjava trenutno poteka po telefonu ali po elektronski pošti, vendar v veliko primerih nima posebnega učinka na hitrost plačil s strani kupcev. Priporočala bi, da izterjave ne izvajajo prodajalci s svojimi strankami (kjer je večja možnost, da jih kupec ne jemlje resno), ampak da se obvestila pošiljajo iz administracijskega naslova oziroma iz naslova računovodstva.

Preden podjetje sploh začne razmišljati o pravni izvršbi, je koristno, da sprva sami poskušajo rešiti težave z dolžniki, saj se v večini primerov tovrstne situacije lahko rešijo brez posredovanja pravnih organov. Za izbrano podjetje sem pripravila spodnji postopek izterjave:

- Prvi opomin. Takoj, ko kupec zamudi svojo valuto, se mu pošlje prijazen opomin o neplačanih obveznostih. V primeru, da je kupec res spregledal ali pozabil, bi to že moralo zadostovati, da se plačilo izvede v najkrajšem možnem času.
- Drugi opomin. Kupcu se pošlje izpis trenutnih odprtih terjatev in obračun zamudnih obresti, ki jih mora poravnati ob naslednjem plačilu. Od kupca se zahteva podpisan obrazec nazaj v roku treh delovnih dni, s tem kupec potrdi prejem obrazca in soglasje z zneskom, ki ga mora poravnati.
- Opozorilo. V primeru, da prva dva opomina nista zadoščala in kupec še vedno ni poravnal svojih obveznosti, se kupcu pošlje opozorilo, v katerem ga obvestimo, da bo podjetje v primeru nadaljnje zamude uporabilo pravne ukrepe (izvršbo).
- Prilagoditev plačilnih pogojev. V kolikor se je kupec odzval na katerega koli od naših pozivov in nam zaupal, da ima težave z likvidnostjo, vendar dela na tem, da se težava odpravi, se lahko podjetje odloči in prilagodi pogoje plačila, da ustrezajo trenutni dolžnikovi finančni situaciji. Predlaga se lahko plačilo na obroke ali pa podaljšan plačilni rok.
- Posredovanje zunanjih agencij. V primeru, da zgoraj naštetih lastnih metod dolžnik ne upošteva, lahko podjetje najame agencijo, ki je specializirana za izterjavo in jim lahko pomaga pri pridobivanju plačila.
- Priprava na pravni postopek. Zadnji korak, do katerega upamo, da pride zgolj v skrajnih primerih, pa je izvršba. Podjetje najprej zbere vso potrebno dokumentacijo (račune, opomine, opozorila in vso komunikacijo v povezavi s strankinim dolgom) in stopi v kontakt s pravnikom, ki mu od te točke dalje svetuje, kateri postopek bi bil primeren za podjetje glede na trenutno situacijo.

Posodobljeni postopki izterjave omogočajo hitrejše in doslednejše plačevanje s strani kupcev. S spremembami v postopku izterjave predvidevamo, da se zapadle terjatve do

kupcev znižajo za 30 % in da te podatke vzamemo kot izhodiščno točko za simulacijo alternativnih možnosti financiranja obratnega kapitala, ki jih bomo podrobneje spoznali v naslednjem podpoglavju. 30 % je realistična ocena, ki upošteva tako možne omejitve pri doseganju popolne optimizacije kot dejstvo, da določen delež terjatev vedno ostane zapadlih (npr. zaradi insolventnosti dolžnikov). Znižanje za 30 % je dosegljivo z vidika izvedljivosti in hkrati dovolj pomembno, da prinaša opazne koristi za podjetje (prikazano v tabeli 17). To ni arbitrarna ocena, vendar realističen cilj, ki ga lahko podjetje doseže z izboljšanim upravljanjem terjatev.

*Tabela 16: Znižane terjatve za 30 % po postopku izterjave (v €)*

	<b>2021/2022</b>	<b>2022/2023</b>
Terjatve do kupcev po zapadlosti	letno povprečje	letno povprečje
Zapadlo	81.024	69.490
Znižane zapadle terjatve za 30 %	56.717	48.643

*Vir: lastno delo.*

Zmanjšanje za 30 % pomeni, da je absolutna vrednost terjatev manjša, kot vidimo v tretji vrstici tabele 16. Z zmanjšanjem povprečnih terjatev se poveča koeficient obračanja terjatev, kar pomeni, da se terjatve obračajo hitreje. Hitrejše obračanje terjatev pomeni hitrejši priliv denarnih sredstev, kar izboljša likvidnost podjetja. Če je zmanjšanje terjatev posledica strogih plačilnih pogojev, lahko to negativno vpliva na odnose s kupci ali celo odvrne nekatere kupce, ki takšnih pogojev ne morejo ali niso pripravljeni sprejeti in s tem zmanjša prodajo, kar pomeni znižanje prihodkov in posledično znižanje dodane vrednosti. Povečan nadzor nad terjatvami in več administrativnih nalog, kot so intenzivnejša komunikacija s kupci, pošiljanje opominov, natančno spremljanje plačilnih rokov ter sistematično vodenje evidenc, lahko povzroči dodatne stroške dela v računovodstvu ali komercialni službi, saj zahteva več časa in virov za učinkovito upravljanje terjatev.

## **5.2 Predlog alternativnih načinov/politik financiranja obratnega kapitala**

Po uspešni izterjavi in začetnem znižanju terjatev nam še vedno preostane kar nekaj bruto obratnega kapitala, ki bi si ga želeli financirati na kar se da optimalen način za naše podjetje. Zaradi visokih stroškov financiranja z dobavitelji in stroškov lastniškega kapitala je smotno, da podjetje preuči tudi druge možnosti financiranja, ki bi lahko prispevale k učinkovitejšim poslovnim procesom, kar je ključno za njegovo dolgoročno rast in konkurenčnost.

### 5.2.1 Bančno posojilo

Eden izmed najpogosteje uporabljenih virov zunanjega financiranja obratnega kapitala je bančni kredit, ki podjetjem omogoča, da z njim pokrijejo svoje kratkoročne obveznosti. Z bančnim kreditom si podjetja na hiter način finančno opomorejo in se izognejo težavam z likvidnostjo, ki bi lahko zmotile njihovo poslovanje. Bančni kredit je še posebej pogosta izbira pri podjetjih, kot je naše, ki se srečujejo s kratkimi in začasnimi obdobji težav z likvidnostjo, ki jih povzročijo sezonska nihanja v prodaji. Prednosti uporabe bančnega kredita je kar nekaj, med njimi najpomembnejša pa je zagotovo hitra dostopnost, kar podjetja potrebujejo, ko se znajdejo v likvidnostni stiski. Uporaba bančnega kredita omogoča podjetjem, da ohranjajo svoj lastniški kapital in svoja sredstva ob primerni naložbeni priložnosti investirajo dalje in s tem ustvarjajo donos.

Poleg glavnice mora podjetje banki za posojilo poleg obresti plačevati še določene stroške, kot so:

- provizija za odobritev dokumentacije;
- stroški priprave dokumentacije;
- provizija za vodenje računa – v primeru, da podjetje nima odprtega transakcijskega računa pri banki, ki mu daje posojilo. V našem primeru tega stroška ne bi bilo, saj je bila ponudba iz banke, kjer ima podjetje že odprt svoj TRR;
- zavarovalne premije – se plačujejo predvsem v primeru, da je posojilo zavarovano (nepremičnine ali druga sredstva), kar v našem primeru ne bi bilo;
- stroški zamudnih obresti – v primeru, da podjetje zamuja s plačili, mu banka zaračuna dodatne obresti na zapadle zneske;
- stroški spremembe pogojev – v primeru, da želi podjetje spremeniti pogoje kredita (podaljšati rok plačila), mu banka zaračuna dodatne stroške;
- stroški predčasnega poplačila – v primeru, da želi podjetje predčasno odplačati posojilo, mu lahko banka zaračuna dodatno provizijo za predčasno poplačilo.

### 5.2.2 Faktoring

Faktoring je priljubljena metoda financiranja obratnega kapitala, saj je podjetju prijazna in enostavna za realizacijo. Pri faktoring metodi podjetje proda svoje terjatve določeni faktoring družbi ali agenciji, da si pridobi takojšnjo likvidnost. To stori podjetje predvsem v primeru, ko je samo neuspešno pri izterjavi ali ko za izterjavo nima časa oziroma ljudi, ki bi se s tem postopkom ukvarjali. Pri sklenitvi pogodbe s faktoring agencijo le-ta prevzame tudi tveganja neplačila in v primeru ne plačila kupca se oni spuščajo v postopke izterjave namesto podjetja. Prav zaradi tega prevzetega tveganja veliko podjetij izbira celotni faktoring kot način financiranja terjatev.

Podjetje v zameno za storitev plača različne stroške:

Diskontna stopnja – glavni strošek faktoringa je diskont, kar predstavlja zaslužek faktoring družbe. Diskont vključuje obresti, ki jih podjetje plača za vnaprej prejeto plačilo. Diskontna stopnja je običajno izražena na letni ravni, da podjetjem pomaga izračunati stroške glede na čas, ko ima podjetje že na voljo sredstva, njihove terjatve pa še niso zapadle.

Provizija – faktoring družbe običajno zaračunajo provizijo za vsako transakcijo, ta je lahko fiksna ali pa vezana na odstotek vrednosti terjatev.

Administrativni stroški – ti stroški zajemajo vse mesečne redne stroške upravljanja terjatev, spremljanje plačil in komunikacijo s kupci.

Stroški zavarovanja – podjetje lahko nosi še dodatne stroške zavarovanja, če želi zavarovati svoje terjatve pred neplačilom s strani kupcev. Nekatere faktoring agencije že same po sebi zavarujejo terjatve in stroške zavarovanja vključijo v svoje provizije.

## **5.3 Simulacije**

### **5.3.1 Bančni kredit**

V okviru te analize smo zaradi dolgoletne prakse pri izbranem podjetju ohranili strukturo financiranja, pri kateri 70 % financiranja predstavlja financiranje z obveznostmi do dobaviteljev. Preostalih 30 %, ki so bili prej v celoti financirani z lastniškim kapitalom, smo delno nadomestili z bančnim kreditom, da bi analizirali vpliv te spremembe na stroške financiranja. Takšna prilagoditev nam je omogočila vpogled v občutljivost stroškov ob spremembi strukture virov financiranja ter v potencialne učinke na finančno stabilnost podjetja.

Ker smo ohranili delež financiranja z dobaviteljskim kreditom, se letna implicitna obrestna mera ni spremenila (ostaja 38 %), vendar pa se je spremenilo predvideno izhodiščno stanje po uspešni izterjatvi. Predvidevamo, da bi se terjatve z ustreznimi postopki uspele znižati za 30 %, kar nas pripelje do nižjih začetnih vrednosti bruto obratnega kapitala.

Za izbrano podjetje sem od njihove skrbnice na banki pridobila okvirno ponudbo za bančno posojilo. Ker ima podjetje iz preteklosti zelo dober kreditni rating (ocena AA) pri izbrani banki, bi zanje fiksna obrestna mera za obdobje enega leta znašala 4 %.

Poleg same obrestne mere pa bančni kredit prinese tudi stroške odobritve posojila v vrednosti 1 % od vrednosti posojila in pa tudi administrativne mesečne stroške v višini 20 € na mesec za vzdrževanje pogodbe in podporo uporabnikom (tabela 17). Efektivna obrestna mera bi bila nekoliko višja – 5 %, saj bi vključevala še vse dodatne stroške bančnega kredita poleg fiksne obrestne mere.

Tabela 17: Izračun stroškov bančnega kredita (v €)

Bančni kredit	2021/2022	2022/2023
Obresti – fiksna om 4 % letno za obdobje 1 leta	8.000	12.000
Stroški odobritve kredita – 1 %	2.000	3.000
Administrativni stroški – 20€/mesec	240	240
<b>Skupaj stroški bančnega kredita</b>	<b>10.240</b>	<b>15.240</b>

Vir: lastno delo.

Podjetje bi za delno financiranje svojega obratnega kapitala z bančnim kreditom vzelo kredit v vrednosti 200.000 € za leto 2021/22 in 300.000 € za leto 2022/23. S pomočjo kazalnika Dolg/EBITDA smo izračunali še informativno dobo odplačevanja bančnega kredita, da smo presodili, ali je ta možnost financiranja izvedljiva za izbrano podjetje.

Tabela 18: Izračun kazalnika Dolg/EBITDA

	2021/22	2022/23
<b>Dolg (v €)</b>	200.000	300.000
<b>EBITDA (v €)</b>	112.145	106.132
<b>Dolg/EBITDA</b>	1,78	2,83

Vir: lastno delo.

Na podlagi izračuna kazalca razmerja med dolgom in EBITDA v tabeli 18 lahko ocenimo, da je dodatno zadolževanje podjetja izvedljivo. V letu 2021/22 je kazalec znašal 1,78, v letu 2022/23 pa se je ob povečanju dolga zvišal na 2,83. Kljub temu da se je EBITDA nekoliko zmanjšala, kazalec ostaja pod mejo 3,0, ki jo finančne institucije pogosto obravnavajo kot zgornjo dopustno vrednost za vzdržno (obvladljivo) zadolženost. To pomeni, da podjetje še vedno ustvari dovolj operativnega denarnega toka za sprotno poplačilo dolga. Vendar pa je treba ob tem upoštevati tudi tveganje nadaljnjega padca EBITDA, ki bi lahko ogrozilo finančno stabilnost. Zato je ključno, da podjetje ohrani ali izboljša svojo poslovno uspešnost in pozorno spremlja sposobnost poravnave kratkoročnih finančnih obveznosti. Sklepamo torej lahko, da je dodatno financiranje z bančnim kreditom izvedljivo, vendar mora biti podprto s previdnim finančnim upravljanjem.

Z možnostjo bančnega kredita bi podjetje delno nadomestilo strošek lastniškega kapitala za financiranje obratnega kapitala. Efektivna obrestna mera bančnega posojila bi bila za naše podjetje 5 %, skupni strošek lastniškega kapitala pa smo izračunali, da znaša 12,25 %. Delu sredstev, ki se financirajo z lastniškim kapitalom, bi zamenjali vir financiranja z bančnim kreditom in si tako znižali stroške.

Poleg nižjih stroškov bančnega kredita bi podjetje ostalo likvidno in uspelo svoja neuporabljen lastna sredstva investirati v novo opremo za skladišče ali pakirno linijo, s katero bi se pospešil proces pakiranja semenskega krompirja in posledično tudi dostave do končnih kupcev. Ker kupci prejmejo račun za opravljeno storitev šele po uspešno opravljeni dobavi, bi tako lahko pospešili celoten proces od dobave do fakturiranja in tudi plačila faktur.

Ob izbiri bančnega kredita kot način financiranja obratnega kapitala bi to spremenilo strukturo lastniškega in dolžniškega kapitala v podjetju. To bi vplivalo tudi na občutljivost podjetja na spremembe na trgu, kjer nam v poštev pride izračun zadolžene bete ( $\beta_l$ ).

Zadolžena (levered) beta nam pove poslovno tveganje, povezano z osnovno dejavnostjo podjetja, in finančno tveganje (z uporabo dolga) na trgu. Strošek lastniškega kapitala sem izračunala z nezadolženo beto, ki meri zgolj poslovno tveganje podjetja brez zadolžitve, v koraku izračuna stroškov bančnega kredita pa sem se lotila tudi izračuna zadolžene bete, saj višji delež dolga v podjetju poveča tudi skupno tveganje podjetja na trgu.

Zadolžena (levered) beta pomaga investitorjem oceniti, kako uporaba dolga vpliva na pričakovane donose. Višja zadolžena beta pomeni višje tveganje, a s tem tudi višje pričakovane donose in obratno. Podjetja, ki imajo urejen sistem za optimalno upravljanje s kapitalom, lahko prilagajajo svojo kapitalno strukturo, da optimizirajo zadolženo beto in tako vplivajo na stroške kapitala.

Zadolženo beto sem izračunala po Hamadovi formuli za beta koeficient. Hamadova formula (formula 20) je ključno orodje za prilagoditev beta koeficienta, da nam pove ustrezno povečano sistematično tveganje podjetja.

$$\beta_L = \beta_U \left( 1 + \frac{D}{E} (1 - T) \right) \tag{20}$$

*Tabela 19: Podatki za izračun zadolžene Bete*

<b>Komponenta</b>	<b>Vrednosti za leto 2021/22</b>	<b>Vrednosti za leto 2022/23</b>
$\beta_U$	0,48	0,48
D (v €)	200.000	300.000
E (v €)	508.012	528.673
T (v %)	19	19
$\beta_l$	0,63	0,70

*Vir: lastno delo.*

Uvedba zadolženosti vpliva na volatilitnost podjetja, kar se odraža v višjih vrednostih zadolženega beta koeficienta – za leti 2021/22 in 2022/23 sta znašala 0,63 in 0,70. Volatilitnost podjetja, ki presega volatilitnost trga, lahko vpliva na vrednost podjetja, predvsem na tveganje naložb v podjetje in strošek lastniškega kapitala. Zaradi višjega tveganja vlagatelji lahko zahtevajo višji donos, s katerim se dvigujejo stroški lastniškega kapitala in znižujejo vrednosti denarnih tokov, saj so denarni tokovi usmerjeni v financiranje lastniškega kapitala.

Ob spremembi strukture lastniškega in dolžniškega kapitala v podjetju je smiselno izračunati tehtani povprečni strošek kapitala (angl. Weighted Average Cost of Capital, v nadaljevanju WACC) ter ga primerjati s stroškom kapitala v primeru nezadolženega podjetja. WACC je običajen način določanja zahtevane stopnje donosa, saj izraža strošek financiranja za podjetje, ki izhaja tako iz zahtevane donosnosti lastnikov kot tudi posojilodajalcev. Tehtani povprečni strošek kapitala podjetja se poveča v vsakem primeru, ko vključuje dolg, ne glede na njegovo tveganost, saj finančni vzvod vpliva na strukturo donosa in tveganja. Dodatek dolga spremeni razmerje med lastniškim in dolžniškim kapitalom, kar vpliva na pričakovanja vlagateljev glede donosa. Tudi če je dolg netvegan, se zaradi večje izpostavljenosti podjetja do obveznosti pričakuje višji zahtevan donos, kar posledično dviguje strošek kapitala. Izračunani WACC za izbrano podjetje je bil za leto 2021/22 9,93 % in 9,28 % za leto 2022/23 za nezadolženo podjetje. Z uporabo dolga se finančno tveganje podjetja poveča, kar vpliva na višjo beto (merilo tveganja lastniškega kapitala). Višja beta pomeni, da investitorji zahtevajo višjo donosnost na lastniški kapital ( $R_e$ ), kar posledično poveča WACC. Z upoštevanjem izračunane zadolžene bete se je WACC povečal iz 9,93 % na 10,65 % in iz 9,28 % na 9,93 %. Kljub temu je rast WACC minimalna, zato ostajajo stroškovne prednosti uvedbe dolga pomembnejše od rahlega povečanja tveganja, ki ga podjetje prevzema z zadolževanjem. Dolg je pogosto cenejši od lastniškega kapitala, saj obresti zmanjšujejo davčno osnovo (davčni ščit). Podjetje bi še vedno imelo razmeroma nizek delež dolga, kar pomeni, da bi bil finančni vzvod nizek, kar si tudi podjetje želi. Kljub rahlemu povišanju WACC so prihranki zaradi ugodnejše obrestne mere in davčnih ugodnosti večji od negativnega učinka rahlega povečanja stroškov kapitala, kar pomeni, da je finančna odločitev še vedno smiselna in koristna za podjetje. Z nizkim finančnim vzvodom si podjetje zagotavlja stabilnost v primeru nihanja obrestnih mer in drugih negotovih gospodarskih ali klimatskih razmer, ki bi lahko pomembno vplivale na njihovo poslovanje.

### 5.3.2 Faktoring

Možnost faktoringa je za izbrano podjetje privlačna, saj od svojih kupcev večinoma dobijo plačilo, v tem primeru bi se le izognili vsem postopkom izterjave in si s tem sprostili čas, ki bi ga lahko namenili svojemu tekočemu delu. Kot smo že omenili, ima podjetje vsa leta večinski delež strank stalnih, zato poslujejo z njimi v zaupanju, da lahko (kljub zamudi) na koncu sezone od njih pričakujejo plačilo. Zaradi tega zaupanja bi podjetje s faktoring institucijo lahko sklenilo pogodbo za faktoring z regresom, pri katerem faktoring podjetje

(faktor) odkupuje terjatve od podjetja (upnika), vendar brez prevzemanja tveganja neplačila dolžnika. Faktoring z regresom v praksi lahko prinese svoje prednosti in slabosti. Očitna prednost je hitrejši dostop do denarnih sredstev in nižji stroški v primerjavi z brezregresnim faktoringom (zaradi prenosa tveganja nazaj na podjetje je provizija nižja). Glavna slabost je vračilo sredstev v primeru neplačila kupcev, za kar obstaja možnost v primeru, da faktor uporabi agresivne metode izterjave, saj je zanje to le posel in jih ne zanimajo odnosi med upnikom in dolžnikom. Druga slabost pa je možnost poslabšanja odnosov s kupci, ki niso vajeni takšnega pristopa do izterjave in že več kot 10 let izkoriščajo dobre odnose za zamude s plačili. Faktoring vključuje neposredno sodelovanje tretje osebe (faktoring institucije) s kupci podjetja, kar lahko pri aktivnih izterjavah povzroči pritisk ali nezadovoljstvo kupcev. Za izbrano podjetje so odnosi s kupci ena izmed najpomembnejših vrednot in hkrati ključni za uspešno poslovanje. Tovrstna oblika financiranja lahko zaradi svoje narave vpliva na odnose s kupci in s tem prinaša določena tveganja (tveganje izgube posla), zato bi podjetje moralo premisliti, kakšen delež strank si lahko privošči izgubiti brez vpliva na prihodnje poslovanje. Pravilna izbira in skrbna komunikacija lahko zmanjšata tveganje izgube poslov ter ohranita zaupanje kupcev, ki je ključno za nadaljnjo rast podjetja.

Podjetje bi faktoring potrebovalo le za glavni del sezone, za pet mesecev od januarja do maja, ko imajo največ odprtih terjatev do kupcev. Zaradi nihanja zneskov terjatev bi se tudi potrebe po faktoringu razlikovale od meseca do meseca, gibal pa bi se približno od 45 do 77 % nominalne vrednosti mesečnih terjatev. Preostanek sredstev obratnega kapitala bi podjetje še vedno financiralo s kreditom do dobaviteljev. Po ponudbi faktoring institucije bi jim institucija takoj ob prodaji izplačala predujem v vrednosti 80 % nominalne vrednosti prodanih terjatev, preostanek pa bi jim izplačala ob plačilu stranke z odštetim zneskom stroškov faktoringa. Diskontna stopnja oziroma strošek faktoringa bi znašal 2 %, poleg nje pa bi podjetje plačalo še provizijo, v katero so vključeni administrativni stroški in stroški zavarovanja terjatev v primeru neplačila. Zavarovalni del provizije predstavlja pomemben element zaščite podjetja pred morebitnimi izgubami, vendar hkrati zvišuje skupne stroške faktoringa. Skupaj ti stroški vplivajo na efektivno ceno financiranja, zato je ključnega pomena, da podjetje natančno analizira celoten stroškovni okvir in ga primerja z alternativnimi viri financiranja.

*Tabela 20: Izračun stroškov faktoringa za leto 2021/22 (v €)*

<b>Faktoring</b>	<b>Januar</b>	<b>Februar</b>	<b>Marec</b>	<b>April</b>	<b>Maj</b>
<b>Znesek</b>	300.000	400.000	50.000	250.000	200.000
<b>Diskontna stopnja – strošek financiranja faktoringa</b>	6.000	8.000	1.000	5.000	4.000
<b>Provizija</b>	4.500	6.000	750	3.750	3.000
<b>Skupni stroški faktoringa</b>	<b>10.500</b>	<b>14.000</b>	<b>1.750</b>	<b>8.750</b>	<b>7.000</b>

*Vir: lastno delo.*

Tabela 21: Izračun stroškov faktoringa za leto 2022/23 (v €)

<b>Faktoring</b>	<b>Januar</b>	<b>Februar</b>	<b>Marec</b>	<b>April</b>	<b>Maj</b>
<b>Znesek</b>	400.000	500.000	300.000	350.000	200.000
<b>Diskontna stopnja – strošek financiranja faktoringa</b>	8.000	10.000	6.000	7.000	4.000
<b>Provizija</b>	6.000	7.500	4.500	5.250	3.000
<b>Skupni stroški faktoringa</b>	<b>14.000</b>	<b>17.500</b>	<b>10.500</b>	<b>12.250</b>	<b>7.000</b>

Vir: lastno delo.

Kot je razvidno iz tabel 20 in 21, povzetih po prilogi 5, bi stroški faktoringa na mesečnem nivoju znašali od 1.750 € do maksimalno 17.500 € za pet mesecev sezone. Kumulativa stroškov bi znašala 42.000 € za sezono 2021/22 in 61.250 € za sezono 2022/23. Podjetje bi stroške odplačevalo mesečno, tudi v mesecih, ko ne bi potrebovalo faktoringa. Mesečno bi stroški za prvo sezono znašali 3.500 € in za drugo sezono 5.104 €. Efektivna obrestna mera za faktoring bi za obe sezoni znašala 4 %, kar je v primerjavi s stroškom lastniškega kapitala vseeno bolj ugodno za podjetje, saj jim lastna sredstva ostajajo na razpolago za investicije ali izplačila lastnikom.

Za namen lažjega odločanja in predstave smo v nadaljevanju v tabeli 23 naredili tudi analizo stroškov in koristi v primeru uporabe faktoringa. Analiza stroškov ali analiza stroškov in koristi (angl. Cost Benefit Analysis, CBA) je način ocenjevanja poslovnih odločitev ter boljšega razumevanja morebitnih povezanih koristi in tveganj. Pravzaprav analiza stroškov in koristi kvantitativno primerja ocenjene stroške in koristi ter zagotavlja številčni kazalnik, ki pomaga podjetju oceniti, ali je predlagana odločitev ekonomsko upravičena.

Tabela 22: Analiza stroškov in koristi v primeru uporabe faktoringa (v €)

<b>Analiza stroškov in koristi</b>		
	<b>2021/22</b>	<b>2022/23</b>
Skupni stroški faktoringa	42.000	61.250
Prihranek zaradi izkoriščanja popustov pri dobaviteljih	28.800	42.000
<b>Neto korist</b>	<b>- 13.200</b>	<b>- 19.250</b>

Vir: lastno delo.

Analiza stroškov in koristi analizira, kako bi v primeru izbire faktoringa kot način financiranja svojega obratnega kapitala podjetje lahko s strateškim odločanjem še naprej ustvarjalo višje denarne tokove. Ob izbiri faktoringa bi podjetje prejelo takojšnje izplačilo

predujma v višini 80 % nominalne vrednosti prodanih terjatev, ki bi ga izkoristilo za plačilo svojih obveznosti do dobaviteljev in hkrati izkoristilo popust za predčasno plačilo, s katerim bi privarčevalo 3 % zneska absolutne vrednosti plačila. Razvidno iz tabele 22 ima podjetje kljub izkoriščenemu popustu še vedno višje stroške kot koristi od faktoringa, zato v primeru izbranega podjetja to ni najboljša možnost izbire financiranja obratnega kapitala. Možnost financiranja s faktoringom bi prišla v poštev zgolj v primeru nenadne finančne ali celo likvidnostne stiske podjetja, kjer bi prišlo do nenadnih sprememb in potreb po hitro dostopnih sredstvih. V tem primeru, bi se podjetje lahko obrnilo na faktoring institucije za kratkoročno financiranje. Za analizirano obdobje pa so stroški previsoki od koristi, zato ta možnost podjetju ne predstavlja optimalnega vira financiranja.

### 5.3.3 Financiranje z dobavitelji

Financiranje z dobavitelji predstavlja privlačno možnost za podjetja, saj omogoča fleksibilno financiranje brez neposrednega obremenjevanja z dolžniškim kapitalom. Izbrano podjetje koristi financiranje z dobavitelji, saj jim to omogoča odložena plačila za nakupe blaga, kar jim omogoča financiranje obratnega kapitala. Implicitna obrestna mera, ki jo podjetje odplačuje zaradi uporabe financiranja z dobavitelji, prinese kar precej visok strošek (38 %), ki opozarja velik potencial za spremembo. Z zamenjavo financiranja na bančno posojilo bi si podjetje znižalo stroške, vendar ogrozilo odnose z dobavitelji. V primeru našega podjetja gre tudi za posebno okoliščino, saj so glavni dobavitelji tudi večinski lastniki našega podjetja, ki bi v primeru zamenjave financiranja z dobavitelji od podjetja prejemale le 12,25-% donos od lastniškega kapitala za razliko od trenutnih 38 %. Na strani dobavitelja gre za veliko izgubo, zato dobavitelji v vlogi lastnika predvidevamo, da v to ne bi privolili. Zaradi lastniške strukture ima izbrano podjetje slabšo pogajalsko moč za boljše pogoje dobave, financiranja ali prehod na konkurenčne dobavitelje, saj bi to lahko ogrozilo poslovno partnerstvo ali solastniške odnose. Dobavitelj ima kot večinski lastnik tudi pravico do sodelovanja pri odločanju o možnostih financiranja, torej bi tudi s tega vidika predlog menjave načina financiranja po vsej verjetnosti zavrnil. To lahko omeji neodvisnost vodstva izbranega podjetja in ga postavi v neprijetno situacijo pri strateškem odločanju. Dvojna vloga podjetja lahko privede do konflikta interesov, saj si želijo dobičkonosne prodaje kot dobavitelji in hkrati donos na lastniški delež.

Prevelika odvisnost od dobaviteljev/solastnikov lahko oslabi finančno fleksibilnost podjetja, saj postane težje diverzificirati vire financiranja. Za dolgoročno stabilnost je ključnega pomena, da podjetje vzpostavi ravnotežje med zunanjo neodvisnostjo in poslovnim sodelovanjem z dobavitelji – solastniki ter zagotovi pregledno in trajnostno finančno strukturo.

## 5.4 Predlog optimalnega načina financiranja obratnega kapitala

Po končani analizi obratnega kapitala smo dobili boljšo predstavo o tem, katera politika in način financiranja obratnega kapitala ustreza potrebam našega podjetja. Podjetje ima za trenutno izbrano politiko konzervativno politiko z minimalnim tveganjem. Glede na lastnosti podjetja, ki si želi uravnovežiti stroške in tveganja, bi jim lahko predlagali politiko usklajevanja ročnosti, ki bi uporabljala kombinacijo kratkoročnih in dolgoročnih virov financiranja za financiranja obratnih sredstev. Podjetje bi s to politiko usklajevalo ročnost svojih sredstev in obveznosti. Kratkoročna sredstva (zaloge, terjatve) bi financiralo s kratkoročnimi viri (npr. bančni kredit), dolgoročna sredstva pa z dolgoročnimi viri (lastna sredstva). Namen predlagane politike je zmanjšanje tveganja neskladja med sredstvi in obveznostmi z namenom izboljšanja likvidnosti in finančnega zdravja podjetja. Podjetje bi z izbrano politiko doseglo zmerno toleranco do tveganja (prej je bilo tveganje zelo nizko pri konzervativni politiki). Vendar pa višja stopnja tveganja lahko podjetju prinese višje potencialne donose, če bi svoja lastna sredstva za financiranja kratkoročnih obveznosti zamenjalo za kratkoročno posojilo in lastna sredstva investiralo v primerno investicijo.

Podjetja se velikokrat vzdržijo uporabe bančnega kredita kot kratkoročni vir financiranja, saj se bojijo dodatnih obremenitev, ki bi jih dolg lahko imel na njihovo poslovanje. Podjetja si dolg predstavljajo kot negativno obveznost zaradi visokih obrestnih mer v primeru kreditnih kartic ali potrošniškega kredita. Vendar pa ne velja vedno enako tudi za kratkoročna posojila podjetjem. V primeru, da se podjetje zadolži za eno leto, da poravnava svoje kratkoročne obveznosti, medtem pa svoja lastna sredstva investira v naložbo z višjim donosom, kot so stroški posojila, potem ima kredit smisel za podjetje in je podjetje motivirano, saj bo ustvarjalo nove, višje donose na naložbo. V obratnem primeru, če so stroški višji od koristi nove investicije, se podjetju ne splača spuščati v dolg. V tem primeru lahko podjetje proda svoje terjatve, ko začuti potrebo ali željo po boljši likvidnosti.

V primeru izbire dolga kot vir financiranja pa se mora podjetje zavedati tudi tveganj, ki jih prinašajo tovrstna izposojila. Podjetje mora pred izbiro dolga najprej podrobno preučiti svoje finančno stanje in analizirati kazalnike likvidnosti, saj mu bo banka v primeru neplačevanja dolga zasegla premoženje, ki je bilo določeno kot predmet zavarovanja v primeru neplačila. V primeru, da zavarovanja posojila ni bilo, pa lahko banka zahteva tudi prisilno poravnavo ali likvidacijo podjetja. V kolikor je podjetje ozaveščeno s pogoji in ima sposobnost odplačevanja dolga brez zapletov, se lahko izbira dolga kot kratkoročni vir financiranja izide zelo ugodno in donosno za podjetje. V konkretnem primeru izbranega podjetja bi tovrstna zadolženost podjetju opazno znižala stroške financiranja, hkrati pa predstavljen delež dolga podjetju ne bi predstavljal nobenega prekomernega finančnega tveganja. Čeprav dolg prinaša določeno stopnjo tveganja, so koristi, kot so nižji stroški financiranja in učinkovitejša kapitalska struktura, lahko dovolj pomembne, da upravičijo njegovo uvedbo. Uvedba dolga tako omogoča podjetju, da izkoristi finančni vzvod in zniža WACC, kar prispeva k večji donosnosti za lastnike.

## 6 SKLEP

Izbrano podjetje vsako leto stremi k izpolnjevanju svoje vizije in rasti podjetja, vendar pa so nekateri procesi vseeno nekoliko ovirani zaradi dejavnikov, na katere podjetje lahko ali pa tudi ne more vplivati. Pri kupcih bo vedno ostal nekolišen delež, s katerimi bodo težave pri plačilih, ne glede na to, ali bo podjetje sezonsko iskalo nove kupce ali pa ohranjalo sodelovanje z že obstoječimi. Ravno zato je pomembno, kakšne odločitve podjetje sprejme pri upravljanju in posledično tudi financiranju obratnega kapitala, saj lahko tako s svojimi odločitvami blagodejno vpliva na poslovanje.

Glavni cilj te naloge je bil skozi teoretično in praktično vsebino predstaviti optimalno možnost financiranja obratnega kapitala in predstaviti, kako bo le-ta vplivala na poslovanje podjetja v prihodnosti.

Potek magistrskega dela je sledil prvotno zastavljenim štirim glavnim ciljem.

Prvi cilj je bil analizirati poslovanje podjetja z vidika stroškov in profitabilnosti, kjer smo ugotovili, da izbrano podjetje učinkovito upravlja svoje stroške v primerjavi s prihodki, saj dosega boljše rezultate kot eden od konkurentov, vendar ima še prostor za izboljšave glede na najbolj uspešnega tekmeca. Njegova sposobnost nadzora nad stroški kaže na stabilnost in potencial za večjo dobičkonosnost. Ključna usmeritev podjetja bi lahko bila dodatna optimizacija stroškov, da bi še izboljšalo svojo finančno učinkovitost. Pri analizi profitabilnosti pa smo skozi kazalnika EBIT in EBITDA ocenili poslovno uspešnost izbranega podjetja, ki dosega zadovoljivo raven dobičkonosnosti glede na svojo velikost in panogo. Na dolgi rok bo ključna strategija izbranega podjetja usmerjena v nadaljnjo optimizacijo stroškov in ohranjanje stabilnega poslovanja.

Drugi cilj je bil analizirati obratni kapital in financiranje obratnega kapitala, pri čemer smo ugotovili, da ima podjetje kar visok bruto obratni kapital, ki ga je treba tudi ustrezno financirati. Pri analizi smo ugotovili, da podjetje sicer nima težav z likvidnostjo, vendar pa si ustvarja kar nekaj stroškov s financiranjem z lastniškim kapitalom. Prav tako smo opazili okno priložnosti za izboljšanje politik izterjave, s katerimi bi se lahko znižal bruto obratni kapital in bi podjetje že na izhodiščni točki imelo manj obratnega kapitala za financirati. Z novo politiko izterjave bi si podjetje zmanjšalo stroške financiranja obratnega kapitala in s tem lažje iskalo bolj ugodne načine in politike financiranja le-tega. Za podjetje smo napisali smernice, za katere smo predvideli, da bi vsaj za 30 % izboljšale stanje terjatev na mesečni ravni.

Tretji cilj je bil raziskati možnosti financiranja obratnega kapitala, ki lahko pozitivno vplivajo na poslovanje podjetja. Preučili smo dve alternativni možnosti financiranja – bančni kredit in faktoring. Bančni kredit podjetju omogoča, da kratkoročna obratna sredstva financira s kratkoročnim posojilom, pri čemer lahko svoja lastna sredstva nameni naložbam, ki bi v optimalnem scenariju prinesle višji donos, kot znašajo stroški obresti. Če podjetje želi

izboljšati likvidnost brez prevzemanja dodatnega dolžniškega tveganja, se lahko odloči za faktoring. S prodajo terjatev finančni instituciji pridobi takojšnja denarna sredstva, kar mu omogoča hitrejše pokrivanje obveznosti in stabilnejši denarni tok. Ta pristop zagotavlja večjo finančno varnost, saj tveganje neplačila prevzame faktoring družba. Z izbrano možnostjo faktoringa in takojšnjim poplačilom nekaterih terjatev lahko podjetje hitreje poplača svoj dobaviteljski kredit, ki mu sicer prinaša velik strošek.

Četrty in tudi zadnji cilj je bila preverba teoretičnih načinov s simulacijami v Excelu, s pomočjo katerih smo utemeljili uporabo obeh načinov financiranja glede na stroške in tveganja. Bolj tvegana možnost bi bila bančni kredit, kar smo izračunali tudi z zadolženo beto, ki nam je bolj jasno opredelila, kako struktura kapitala vpliva na občutljivost podjetja na tržne spremembe in posledično, kako visoko je tveganje naložbe v lastniški kapital tega podjetja. Manj tvegana je možnost faktoringa, vendar pa podjetju ne prinaša nobenih dodatnih donosov.

Glavni namen tega magistrskega dela je bil poiskati optimalen način financiranja obratnega kapitala izbranega podjetja. S pomočjo analiz nam je uspelo dokazati, da bi podjetje z bančnim kreditom doseglo manjše stroške na račun višjega tveganja. Na podlagi izvedene analize v sklopu magistrskega dela lahko zaključimo, da je bančni kredit z vidika stroškov najprimernejši vir financiranja obratnega kapitala, saj omogoča stabilnost, predvidljive stroške financiranja in prilagodljivost glede na potrebe podjetja. Najvišje stroške financiranja ima trenutno podjetje z dobaviteljskim kreditom, kjer smo izpostavili možnost za izboljšave, kljub temu pa financiranja z dobavitelji ni mogoče povsem odpraviti, čeprav predstavlja najdražji vir, saj imajo dobavitelji hkrati vlogo solastnikov podjetja. To pomeni, da podjetje pri izbiri financiranja ne more slediti zgolj stroškovni učinkovitosti, temveč mora upoštevati tudi strateške odnose s ključnimi udeleženci. Smiselno je iskati uravnotežen pristop, ki bo zagotavljal ugodne pogoje financiranja, hkrati pa ohranjal dobre poslovne odnose z dobavitelji.

V prihodnje bi bilo smiselno razmisliti o dodatnih možnostih optimizacije financiranja, kot so boljše pogajalske strategije z dobavitelji, iskanje alternativnih virov financiranja ali izboljšanje upravljanja obratnega kapitala, da bi zmanjšali odvisnost od dražjih virov.

## SEZNAM KLJUČNE LITERATURE

1. Al-Slehat, Z. A. F. in Al-Sharif, B. M. (2019). Net Working Capital and the Profitability: Empirical Evidence form Amman Stock Exchange. *International Business Research*, 12(4), 12–20.
2. Bergant, Ž. (2010). *Analiziranje finančnega položaja s poudarkom na kapitalski ustreznosti podjetja* (interno gradivo). Inštitut za poslovodno računovodstvo pri VŠR.
3. Berk, J. in DeMarzo, P. (2014). *Corporate Finance*. Pearson.

4. Brigham, E. F. in Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management: Concise*. Cengage Learning.
5. Brigham, E. F. in Daves, P. R. (2018). *Intermediate Financial Management*. Cengage Learning.
6. Manos, R., Parker, K. in Myddelton, D. R. (2023). *Cash and Working Capital. Corporate Finance for Business: The Essential Concepts*, 5–32. Palgrave Macmillan Cham.

## LITERATURA IN VIRI

1. Aikman, D., Haldane, A. G. in Nelson, B. D. (2014). *Curbing the Credit Cycle. The Economic Journal*, 125(585), 1072–1109.
2. Ajpes. (2025). *Pojasnila*. [https://www.ajpes.si/fipo/pomoc.asp?id\\_SifVrstaSubjekta=7](https://www.ajpes.si/fipo/pomoc.asp?id_SifVrstaSubjekta=7)
3. Al-Slehat, Z. A. F. in Al-Sharif, B. M. (2019). Net Working Capital and the Profitability: Empirical Evidence form Amman Stock Exchange. *International Business Research*, 12(4), 12–20.
4. Bhattacharya, H. (2021). *Working capital management: Strategies and techniques*. PHI Learning Pvt. Ltd.
5. Bodmer, E. (brez datuma). *Political Risk Premia (Damodaran) and Transfer of Wealth*. <https://edbodmer.com/political-risk-premia-damarodan-and-transfer-of-wealth/>
6. Boisjoly, R. P., Conine, T. E. in McDonald IV, M. B. (2020). Working Capital Management: Financial And Valuation Impacts. *Journal of Business Research*, 108, 1–8.
7. Bui, T. in Doan, T. (2020). Factors Influencing Supply Chain Finance of Real Estate Sector: Evidence Using GMM Estimation. *Uncertain Supply Chain Management*, 8(3), 627–632.
8. Ciglar, N. (2010). *Problem likvidnosti in plačilne sposobnosti v sloveniji ter na primeru podjetja X* (diplomsko delo). Ekonomsko-poslovna fakulteta Univerze v Mariboru.
9. Damodaran, A. (2024). *Beta, Unlevered beta and other risk measures*. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls>.
10. Dolenc, P. in Stubelj, I. (2010). *Poslovne finance s praktičnimi primeri*. P. Dolenc.
11. Emery, D. R., Finnerty, J. D. in Stowe, J. D. (2004). *Corporate Financial Management*. Pearson.
12. Halani, P. R. (2015). Financing of Working Capital Loan and Advance Management. *Kaav International Journal of Economics, Commerce & Business Management*, 2(3), 93–105.
13. Kališnik, S. (2014). *Upravljanje obratnega kapitala v energetskih podjetjih iz držav članic OECD* (magistrsko delo). Ekonomsko-poslovna fakulteta Univerze v Mariboru.
14. Kešpret, A. (2021). *Likvidnost in plačilna sposobnost v mikro in malih do srednje velikih podjetjih* (doktorska disertacija). Ekonomsko-poslovna fakulteta Univerze v Mariboru.

15. Klavs, U. (2018). *Vpliv obratnega kapitala na dobičkonosnost in uspešnost podjetij v sektorju prodaje na debelo in distribucije* (doktorska disertacija). Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.
16. Mihalciuc, C. (2018). The Business Financing Through Factoring. *European Journal of Accounting, Finance & Business*, 6(2), 93–103.
17. Orehek, M. (2013). *Vpliv upravljanja z obratnim kapitalom na plačilno sposobnost in likvidnost: primer podjetja sika doo* (doktorska disertacija). Ekonomsko-poslovna fakulteta Univerze v Mariboru.
18. Peroša, T. (2012). *Kako s pomočjo računovodskih informacij ugotovimo da je podjetje v krizi* (doktorska disertacija). Ekonomsko-poslovna fakulteta Univerze v Mariboru.
19. Peterlin, J., Glavina, P. in Hočevar, M. (2007). *Rasti, biti finančno uspešen in hkrati zniževati dolgove: ni lahko, je pa mogoče: finance za poslovneže*. Časnik Finance.
20. Pohar, M. (2016). *Pomen obratnega kapitala pri ocenjevanju kratkoročne finančne stabilnosti podjetja* (magistrsko delo). Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.
21. Sagner, J. S. (2010). *Essentials of Working Capital Management*. John Wiley & Sons.
22. Slovenski računovodski standardi (SRS), *Ur. l. RS*, št. 95/15, 74/16 – popr., 23/17, 57/18, 81/18 in 129/23.
23. Slovenski računovodski standardi (SRS). *Ur. l. RS*, št. 129/23.
24. Spot. (2025, 22. januar). *Trgovina na debelo z žiti, tobakom, semeni in krmo*. <https://spot.gov.si/sl/dejavnosti-in-poklici/dejavnosti/trgovina-na-debelo-z-ziti-tobakom-semeni-in-krmo/>
25. Sumantri, S. in Albetris, A. (2020). Analysis of Working Capital and Financial Performance of Sharia Banking Industry Inmandiri Syariah Bank Jambi. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(5), 807–822.
26. Turk, I. (brez datuma). *Čisti prihodki od prodaje*. RFR – Pojmovnik. <https://www.zvezarfr.si/pripomocki/slovar/pojem/cisti-prihodki-od-prodaje>
27. Ulfa, M., Dasman, S., Sapruwan, M., Gea, F., Ristyaningsih, R. in Kurniawati, M. (2023). Net Working Capital and Growth Opportunity on Cash Holding. *Growth: Journal Management and Business*, 1(01), 21–25.
28. Umar, I. A., Hussaini, I. in Halad, A. Y. (2023). Working Capital Management and Firm Profitability: An Empirical Review. *Journal for Advanced Research*, 3(3), 10–18.
29. Zakon o izvršbi in zavarovanju (ZIZ), *Uradni list RS*, št. 3/07.

## **PRILOGE**



## Priloga 1: Bruto obratni kapital danes

2021/2022												
OBD OBJE	31.8.2021	30.9.2021	31.10.2021	30.11.2021	31.12.2021	31.1.2022	28.2.2022	31.3.2022	30.4.2022	31.5.2022	30.6.2022	31.7.2022
<b>BRUTO OK</b>	€ 192.358,06	€ 61.412,09	€ 68.790,72	€ 28.585,74	€ 113.563,23	€ 644.167,22	€ 903.462,92	€ 334.186,80	€ 687.744,88	€ 494.576,06	€ 187.587,03	€ 63.277,42
2022/2023												
31.8.2022	30.9.2022	31.10.2022	30.11.2022	31.12.2022	31.1.2023	28.2.2023	31.3.2023	30.4.2023	31.5.2023	30.6.2023	31.7.2023	
€ 256.491,07	€ 35.147,27	€ 50.564,61	€ 60.479,82	€ 156.664,20	€ 688.373,28	€ 1.049.105,99	€ 613.372,46	€ 1.013.727,80	€ 534.368,16	€ 360.919,93	€ 111.061,94	

*Vir: lastno delo.*

## Priloga 2: Struktura virov financiranja danes

VIR FINANCIRANJA	2021/2022												
	DOBAVITELJI 70%	€ 134.650,64	€ 42.988,46	€ 48.153,50	€ 20.010,02	€ 79.494,26	€ 450.917,05	€ 632.424,04	€ 233.930,76	€ 481.421,42	€ 346.203,24	€ 131.310,92	€ 44.294,19
LASTNI VIRI 30%	€ 57.707,42	€ 18.423,63	€ 20.637,22	€ 8.575,72	€ 34.068,97	€ 193.250,17	€ 271.038,88	€ 100.256,04	€ 206.323,46	€ 148.372,82	€ 56.276,11	€ 18.983,23	
2022/2023													
€ 179.543,75	€ 24.603,09	€ 35.395,23	€ 42.335,87	€ 109.664,94	€ 481.861,30	€ 734.374,19	€ 429.360,72	€ 709.609,46	€ 374.057,71	€ 252.643,95	€ 77.743,36		
€ 76.947,32	€ 10.544,18	€ 15.169,38	€ 18.143,95	€ 46.999,26	€ 206.511,98	€ 314.731,80	€ 184.011,74	€ 304.118,34	€ 160.310,45	€ 108.275,98	€ 33.318,58		

*Vir: lastno delo.*

### Priloga 3: Bruto obratni kapital po izterjavi

BOLJŠA IZTERJAVA - TERJATVE SE ZNIŽAJO ZA 30%		2021/2022											
		31.8.2021	30.9.2021	31.10.2021	30.11.2021	31.12.2021	31.1.2022	28.2.2022	31.3.2022	30.4.2022	31.5.2022	30.6.2022	31.7.2022
OBDOBJE													
Terjatve do kupcev (v €) <b>PO IZTERJAVI</b>	12.985,20 €	12.857,15 €	491,82 €	7.730,02 €	17.582,08 €	343.626,65 €	522.206,73 €	63.697,42 €	391.910,57 €	296.733,49 €	57.106,22 €	33.377,74 €	
Zaloge (v €)	14.229,06 €	14.363,80 €	14.363,80 €	14.363,80 €	76.367,80 €	144.024,42 €	66.812,06 €	19.799,42 €	13.830,91 €	14.205,95 €	11.828,06 €	11.828,06 €	
Denarna sredstva na računih (v €)	159.578,71 €	28.680,93 €	53.724,32 €	3.179,05 €	12.078,18 €	9.247,59 €	90.641,24 €	223.391,07 €	114.041,73 €	56.465,13 €	94.178,66 €	3.766,88 €	
<b>BRUTO OK</b>	186.792,97 €	55.901,88 €	68.579,94 €	25.272,87 €	106.028,06 €	496.898,66 €	679.660,03 €	306.887,91 €	519.783,21 €	367.404,57 €	163.112,94 €	48.972,68 €	
<b>2022/2023</b>													
31.8.2022	30.9.2022	31.10.2022	30.11.2022	31.12.2022	31.1.2023	28.2.2023	31.3.2023	30.4.2023	31.5.2023	30.6.2023	31.7.2023		
29.501,78 €	12.454,64 €	1.421,43 €	11.024,25 €	7.813,37 €	362.683,40 €	682.894,94 €	401.839,41 €	528.133,80 €	312.899,87 €	110.198,08 €	10.489,85 €		
11.828,06 €	11.828,06 €	11.828,06 €	11.828,06 €	112.250,36 €	165.929,58 €	66.450,14 €	36.367,23 €	20.862,87 €	17.151,16 €	31.213,85 €	13.455,20 €		
202.517,61 €	5.526,87 €	36.705,93 €	32.902,83 €	33.251,88 €	4.324,56 €	7.091,65 €	2.948,93 €	238.388,07 €	70.217,18 €	172.280,25 €	82.621,24 €		
243.847,45 €	29.809,57 €	49.955,42 €	55.755,14 €	153.315,61 €	532.937,54 €	756.436,73 €	441.155,57 €	787.384,74 €	400.268,21 €	313.692,18 €	106.566,29 €		

*Vir: lastno delo.*

#### Priloga 4: Struktura financiranja z bančnim kreditom

VIR FINANCIRANJA	2021/2022											
	31.8.2021	30.9.2021	31.10.2021	30.11.2021	31.12.2021	31.1.2022	28.2.2022	31.3.2022	30.4.2022	31.5.2022	30.6.2022	31.7.2022
<b>DOBAVITELJI 70%</b>	130.755,08 €	39.131,32 €	48.005,96 €	17.691,01 €	74.219,64 €	347.829,06 €	475.762,02 €	214.821,53 €	363.848,25 €	257.183,20 €	114.179,06 €	34.280,87 €
<b>BANKA 30%</b>	56.037,89 €	16.770,56 €	20.573,98 €	7.581,86 €	31.808,42 €	149.069,60 €	203.898,01 €	92.066,37 €	155.934,96 €	110.221,37 €	48.933,88 €	14.691,80 €

2022/2023												
31.8.2022	30.9.2022	31.10.2022	30.11.2022	31.12.2022	31.1.2023	28.2.2023	31.3.2023	30.4.2023	31.5.2023	30.6.2023	31.7.2023	
170.693,22 €	20.866,70 €	34.968,80 €	39.028,60 €	107.320,93 €	373.056,28 €	529.505,71 €	308.808,90 €	551.169,32 €	280.187,75 €	219.584,53 €	74.596,40 €	
73.154,24 €	8.942,87 €	14.986,63 €	16.726,54 €	45.994,68 €	159.881,26 €	226.931,02 €	132.346,67 €	236.215,42 €	120.080,46 €	94.107,65 €	31.969,89 €	

*Vir: lastno delo.*

## Priloga 5: Izračun stroškov faktoringa

FAKTORING	2021/2022											
	JANUAR	FEBRUAR	MAREC	APRIL	MAJ	JUNIJ	JULIJ	AVGUST	SEPTEMBER	OKTOBER	NOVEMBER	DECEMBER
ZNESEK	€ 300.000,00	€ 400.000,00	€ 50.000,00	€ 250.000,00	€ 200.000,00	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
DISKONTNA STOPNJA - 2%	€ 6.000,00	€ 8.000,00	€ 1.000,00	€ 5.000,00	€ 4.000,00	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
PROVIZIJA - 1,5%	€ 4.500,00	€ 6.000,00	€ 750,00	€ 3.750,00	€ 3.000,00	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -
SKUPNI STROŠKI FAKTORINGA	€ 10.500,00	€ 14.000,00	€ 1.750,00	€ 8.750,00	€ 7.000,00	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -

2022/2023												
JANUAR	FEBRUAR	MAREC	APRIL	MAJ	JUNIJ	JULIJ	AVGUST	SEPTEMBER	OKTOBER	NOVEMBER	DECEMBER	
€ 400.000,00	€ 500.000,00	€ 300.000,00	€ 350.000,00	€ 200.000,00	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
€ 8.000,00	€ 10.000,00	€ 6.000,00	€ 7.000,00	€ 4.000,00	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
€ 6.000,00	€ 7.500,00	€ 4.500,00	€ 5.250,00	€ 3.000,00	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
€ 14.000,00	€ 17.500,00	€ 10.500,00	€ 12.250,00	€ 7.000,00	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	

*Vir: lastno delo.*

**Priloga 6: Izračun koristi faktoringa kot načina financiranja obratnega kapitala**

	JANUAR	FEBRUAR	MAREC	APRIL	MAJ	JANUAR	FEBRUAR	MAREC	APRIL	MAJ		
Znesek prodanih terjatev	€ 300.000,00	€ 400.000,00	€ 50.000,00	€ 250.000,00	€ 200.000,00	€ 400.000,00	€ 500.000,00	€ 300.000,00	€ 350.000,00	€ 200.000,00	Skupaj	
Predujem	€ 240.000,00	€ 320.000,00	€ 40.000,00	€ 200.000,00	€ 160.000,00	€ 320.000,00	€ 400.000,00	€ 240.000,00	€ 280.000,00	€ 160.000,00		
Prihranek zaradi izkoriščanja popustov pri dobaviteljih - 3%	€ 7.200,00	€ 9.600,00	€ 1.200,00	€ 6.000,00	€ 4.800,00	€ 9.600,00	€ 12.000,00	€ 7.200,00	€ 8.400,00	€ 4.800,00	€ 28.800,00	€ 42.000,00

*Vir: lastno delo.*

**Priloga 7: Izračun tehtanega povprečnega stroška kapitala (angl. Weighted Average Cost of Capital – WACC)**

<b>WACC</b>		
	<b>2021/22</b>	<b>2022/23</b>
<b>E</b>	508.012,15	528.673,99
<b>D</b>	200.000,00	300.000,00
<b>V</b>	708.012,15	828.673,99
<b>Re</b>	12,25	12,25
<b>Rd</b>	5	5
<b>T</b>	0,19	0,19
<b>WACC</b>	<b>9,93</b>	<b>9,28</b>

*Vir: lastno delo.*