

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

UGOTAVLJANJE USPEŠNOSTI PODJETIJ Z
RAČUNOVODSKIMI IN FINANČNIMI
KAZALNIKI

Ljubljana, oktober 2003

BARBARA BENEDIK

KAZALO:

UVOD

1. OPREDELITEV IN NAMEN RAČUNOVODSKEGA INFORMIRANJA.....	3
1.1. Računovodske informacije in njihovo razkrivanje.....	4
1.2. Uporabniki informacij v računovodskih poročilih.....	5
1.2.1. Ugotavljanje uspešnosti poslovanja za potrebe lastnikov podjetja.....	7
1.2.2. Ugotavljanje uspešnosti poslovanja podjetja za potrebe vodstva	7
1.2.3. Ugotavljanje uspešnosti poslovanja podjetja za potrebe upnikov	8
1.3. Viri informacij za računovodsko analiziranje.....	8
1.3.1 Letno poročilo.....	8
1.3.1.1. Bilanca stanja in razkritja postavk v bilanci stanja.....	9
1.3.1.2. Izkaz poslovnega izida in razkrivanje posameznih postavk.....	18
1.3.1.3. Izkaz finančnega izida in z njim povezana razkritja.....	24
1.3.1.4. Izkaz gibanje kapitala in z njim povezana razkritja.....	25
1.3.1.5. Skupinsko letno poročilo.....	26
1.3.1.6. Medletna, obdobjna poročila.....	27
1.3.2. Prevrednotenje postavk v računovodskih poročilih.....	27
1.3.3. Pomen računovodskega nadziranja za pripravo kakovostnih računovodskih informacij.....	28
1. KAZALNIKI KOT MERILO USPEŠNOSTI POSLOVANJA PODJETJA.....	30
2.1. Kaj so kazalniki in njihov pomen.....	30
1.3.1. Ureditev kazalnikov.....	30
2.1.2. Obvezni kazalniki.....	32
2.1.3. Kazalniki, ki izražajo uspešnost poslovanja podjetja.....	33
2.1.3.1. Kazalniki dobičkonosnosti sredstev.....	33
2.1.3.1.1. Temeljni kazalniki gospodarnosti.....	35
2.1.3.2. Kazalniki dobičkonosnosti kapitala.....	41
2.1.4. Kazalniki, ki pojasnjujejo politiko soglasja do lastnikov podjetja.....	44
2.1.5. Kazalniki, ki pojasnjujejo politiko soglasja do različnih deležnikov.....	48
2.1.5.1. Temeljni kazalniki dohodkovnosti.....	49
2.1.5.2. Kazalniki, s katerimi ugotavljamo plačilno sposobnost podjetja, pa ne spadajo med kazalnike vodoravnega finančnega ustroja....	50
2.1.6. Kazalniki, ki izražajo razmere pri poslovanju.....	51
2.1.6.1. Temeljni kazalniki financiranja (vlaganja).....	52
2.1.6.2. Temeljni kazalniki stanja investiranja (naložbenja).....	56
2.1.6.3. Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja.....	59
2.1.6.4. Temeljni kazalniki obračanja.....	64
2.1.6.5. Marketinški kazalniki.....	67
2.1.7. Izrazna moč posameznih kazalnikov.....	68
2.1.8. Kazalniki finančne tokovnosti.....	69
2.1.8.1. Kazalniki povezav med izkazom finančnega izida in bilance stanja.....	69
2.1.8.2. Kazalniki povezav med izkazom finančnega izida in izkazom poslovnega izida.....	70
2.1.8.3. Kazalniki izkaza finančnega izida.....	71
2.2. Delitev kazalnikov na podlagi gospodarske in finančne uspešnosti.....	73
2.2.1. Kazalniki, ki izražajo gospodarsko uspešnost.....	73
2.2.2. Kazalniki, ki izražajo finančno uspešnost.....	73

3. EKONOMETRIČNA ANALIZA ČISTE DOBIČKONOSNOSTI	
SREDSTEV.....	73
3.1 Izbor in priprava podatkov.....	75
3.2 Regresijski modeli.....	75
3.2.1 Linearni regresijski model 1.....	75
3.2.2 Linearni regresijski model 2.....	78
3.2.3 Linearni regresijski model 3.....	78
3.2.4 Linearni regresijski model 4.....	80
3.2.5 Linearni regresijski model 5.....	81
3.2.6 Linearni regresijski model 6.....	81
3.2.7 Linearni regresijski model 7.....	78
3.2.8 Linearni regresijski model 8.....	82
3.2.9 Dvojno logaritemski linearni model.....	83
3.1. Preverjanje nekaterih postavk, na kateri temelji metoda najmanjših kvadratov...	84
3.3.1 Multikolinearnost.....	85
3.3.2 Heteroskedastičnost.....	85
3.2. Uporaba nepravne spremenljivke v modelu.....	86
3.3. Pomembnost posameznih pojasnjevalnih spremenljivk v modelu.....	88
4. SKLEP.....	90
5. LITERATURA IN VIRI.....	92
5.1. Literatura.....	92
5.2. Viri.....	96

UVOD

Magistrsko delo z naslovom *Ugotavljanje uspešnosti podjetij z računovodskimi in finančnimi*

kazalniki je osredotočeno na pomembnost računovodskega informiranja in analiziranja, ki izražata ključno vrednost pri ugotavljanju uspešnosti delovanja določenega podjetja.

Dosedanji razvoj analize računovodskih podatkov nakazuje, da poteka računovodska analiza v dveh smereh. Prva smer pojasnjuje, zakaj je bilo uresničevanje poslovnega izida v danem poslovnem letu drugačno od tistega, ki je bilo upoštevano kot sodilo (ugotavljamo odmike). Druga smer, na kateri temelji magistrsko delo, pa pojasnjuje vrsto kazalnikov kot razmerij med ekonomskimi kategorijami (relativna števila) v enem podjetju in na tej podlagi oblikuje sodbo. Prva smer je v tuji literaturi zanemarjena in jo lahko štejemo kot prispevek slovenske teorije k njenemu razvoju. Druga smer je nasprotno obravnavana v delih različnih avtorjev, ki si mnogokrat medsebojno celo nasprotujejo, največkrat pa niti ne posegajo na področje izbire ustreznih računovodskih podatkov za izračune, temveč se omejujejo na razglabljanja na načelni ravni bodisi v zvezi s poslovnimi financami ali z analizo poslovanja nasploh (Bergant, 2002, str. 6, Turk et al., 1996, str. 352).

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

Podjetje je organizacija, za katero je značilno, da je pri svojem delovanju v nenehni interakciji z okoljem, v katerem deluje. Tako trenutni kakor bodoči lastniki vse bolj zavzeto sodelujejo pri upravljanju podjetja in pri tem uporabljajo različne informacije o njegovem poslovanju. Zanima jih predvsem uspešnost poslovanja, to pa lahko najlažje ugotovijo iz informacij, ki nastanejo pri računovodskem procesu.

Velik pomen v tem procesu imajo računovodski izkazi. Ti so del postopka računovodskega poročanja in predstavljajo urejene računovodske predstavitve finančnega stanja in poslov, ki jih je imelo podjetje. So zapiski dogodkov, ki so se zgodili v preteklosti. Namen računovodskih izkazov (Mednarodni računovodski standardi 2001, str. 53) za splošne namene je dajati informacije o finančnem stanju, dosežkih in tokovih podjetja, ki širšemu krogu porabnikov koristijo pri gospodarskem odločanju. Da bi računovodski izkazi zadostili temu namenu, dajejo informacije o sredstvih, dolgovih, kapitalu, prihodkih in odhodkih (dobičku in izgubi) ter finančnih tokovih v podjetju.

Računovodski izkazi morajo biti torej pripravljeni da zadovoljijo splošne potrebe večine uporabnikov, zato tudi ne vsebujejo vseh informacij, ki bi jih uporabniki morebiti potrebovali pri gospodarskem odločanju. Zaradi popolnejšega informiranja je potrebno računovodskim izkazom dodajati pojasnila ter dodatne razpredelnice in druge informacije. Za slednje štejemo predvsem razkritja o tveganju in negotovosti, ki vplivajo na podjetje, ter o sredstvih in obveznostih, ki niso izkazani v bilanci stanja (na

primer podatki o izdanih menicah za zavarovanje poplačil, vpisanih hipotekah na premoženju, prevzetem jamstvu na podlagi garancij ali kakih drugih inštrumentih zavarovanja poplačil, zalogah rudnin in drugih možnih, vendar še ne izkazanih sredstvih in obveznostih) (Odar, 2001, str. 11).

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

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

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

Poudarek magistrskega dela je na računovodskem informiranju in analiziranju. Ker je bilo o prvem že nekaj povedanega, bi bilo prav, da v uvodu predstavimo še računovodsko analiziranje, predvsem pa uporabnost kazalnikov.

Smiselnost uporabe računovodskih kazalnikov je predvsem v tem, da izkazi ne povedo dovolj, ali je bilo določeno podjetje poslovno uspešno in/ali posluje v ugodnih razmerah. Tako na primer absolutna vrednost dobička ni zadovoljiv kazalec uspešnosti podjetja, saj je pomembno, s kolikimi sredstvi oziroma kapitalom je bil dosežen. Enako velja za dolg, ki ga ima podjetje. Lahko je velik po absolutni vrednosti, vendar je glede na celotno obveznost do virov sredstev njegov delež v okvirnih mejah.

Računovodski in finančni kazalniki so razmerja med postavkami posameznih izkazov o poslovanja podjetja (bilanca stanja, izkaz poslovnega izida, izkaz finančnega izida) in tržnimi vrednostmi (npr. cena delnice). Finančni kazalniki so del računovodskih kazalnikov, saj se računajo iz računovodskih podatkov. Namen kazalnikov je pridobiti informacije o vplivu poslovnih odločitev na celotno učinkovitost, uspešnost in stabilnost poslovanja ter na njegovo finančno moč. Te kategorije bi namreč posredno merile

uspešnost poslovnih odločitev z vidika vpliva na dobiček in plačilno sposobnost. Izračunane vrednosti kazalnikov same ne povedo veliko, zato se običajno:

- ocenjujejo glede na mejne vrednosti,
- ocenjujejo glede na gibanje njihove vrednosti v času,
- primerjajo z vrednostmi primerljivih podjetij,
 - primerjamo z vrednostmi za panogo domačega in/ali ustreznega tujega gospodarstva (Mramor 1999, str. 3).

Cilj magistrskega dela

Magistrsko delo ima dva poglavitna cilja:

- predstaviti kazalnike, ki izražajo uspešnost podjetja, razmere v poslovanju, politiko soglasja do lastnikov podjetij in drugih udeležencev;
- z ekonometrično analizo dokazati vpliv posameznih postavk, dobljenih iz računovodskih izkazov, na dobičkonosnost sredstev.

Metodologija dela

Metodologija dela temelji na strokovni literaturi domačih in tujih avtorjev ter na raznih drugih prispevkih in člankih z najnovejšimi teoretičnimi spoznanji s področja računovodskih in finančnih kazalnikov. Magistrsko delo je sestavljeno iz treh poglavitnih delov. V prvem delu so predstavljeni pomen računovodskega informiranja, vrste računovodskih izkazov in kdo so pomembnejši uporabniki računovodskih izkazov in kazalnikov.

V drugem delu so opredeljeni računovodski in finančni kazalniki ter njihova razvrstitev, v tretjem poglavju pa je izvedena ekonometrična analiza dobičkonosnosti sredstev, kjer so definirane posamezne pojasnjevalne spremenljivke skupaj z odvisno spremenljivko. Analiza je izvedena v programu Soritec, kjer je glavni namen ugotoviti, katere postavke v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida bistveno vplivajo na dobičkonosnost sredstev.

1. OPREDELITEV IN NAMEN RAČUNOVODSKEGA INFORMIRANJA

Računovodsko informiranje je predstavljanje računovodskih podatkov in informacij uporabnikom. Kot takšno je končna stopnja knjigovodenja, računovodskega predračunavanja, nadziranja in proučevanja. Prejemniki računovodskih podatkov oblikujejo na njihovi podlagi računovodske informacije, bodisi za svoje potrebe ali potrebe drugih uporabnikov.

Računovodsko informiranje je del celotnega informiranja o podjetju in računovodske informacije predstavljajo eno od podlag za odločanje tako lastnikov in članov nadzornih svetov. Ti se morajo odločati in dobro odločanje temelji na pravih informacijah. Tako je poročanje lastnikom o finančnem položaju podjetja (bilanca stanja), uspehu podjetja (izkaz poslovnega izida) ter spremembah finančnega položaja (izkaz finančnega izida), po novem pa tudi o spremembah vseh sestavin kapitala (izkaz gibanja kapitala) za podjetja obvezno. Računovodski izkazi so eden glavnih virov informacij, ki jih lastniki

dobijo in na podlagi katerih spremljajo, kako poslovanje upravlja njihovo premoženje. Te informacije jim omogočijo sprejemati takšne odločitve, da bodo maksimirali svoje premoženje, kar pa je eden od njihovih glavnih ciljev.

1.1 Računovodske informacije in njihovo razkrivanje

Računovodske informacije

Glede na časovno opredeljenost ločimo obdobjne in občasne računovodske informacije. Obdobjne so tedenske, mesečne, kvartalne, polletne in letne računovodske informacije. Pri pripravljanju računovodskih informacij predpostavljamo, da gre za delujoče podjetje, torej tisto, ki bo v določeni prihodnosti nadaljevalo poslovanje in nima niti potrebe niti namena, da bi ustavilo ali pomembno skrčilo obseg svojega delovanja (Vezjak, 2002, str.31).¹

Poslovni dogodki se pripoznavajo, ko se pojavijo, in ne šele ob plačilu. Pomembna predpostavka je tudi ta, da morajo biti računovodske informacije pripravljene tako, da izražajo resnično in pošteno sliko poslovanja podjetja.² Če katero podjetje ne upošteva katere od predpostavk, je potrebno uporabnike informacij o tem posebej obvestiti.

Računovodske informacije morajo biti za uporabnike:

- **zanesljive** - računovodske informacije morajo biti za uporabnike zanesljive in morajo predstavljati tisto, za kar trdijo, da predstavljajo;
- **nepristranske** - pri sestavljanju računovodskih izkazov morajo biti vsi posli in dogodki prikazani zvesto in nepristransko, ne glede na to, kako to vpliva na poslovni izid podjetja;
- **razumljive** - za računovodske informacije je bistveno, da so razumljive za uporabnike, seveda ob domnevi, da ti imajo dovolj znanja za pravilno razumevanje informacij;
- **bistvene** - da bodo informacije za uporabnika koristne, morajo biti bistvene za njegovo odločanje in so orodje za njegove poslovne ter zasebne odločitve. Tako imajo lahko tovrstne informacije napovedovalno ali potrditveno vlogo. O napovedovalni vlogi računovodskih informacij govorimo tedaj, ko lahko njihov uporabnik predvidi in napove prihodnje poslovanje podjetja. Ko pa uporabnik po računovodskih informacijah preverja preteklo poslovanje podjetja, mu lahko informacije pomagajo potrditi, ali so bile napovedi pravilne.
- **primerljive** - informacije morajo biti med seboj primerljive s podjetji v sorodnih panogah. To pomeni, da lahko uporabnik pridobi ustrezno sliko o uspešnosti poslovanja in njegovi spremembi s primerjavo preteklih in sedanjih računovodskih izkazov, obenem pa ob zavzetih predpostavkah predvideva uspešnost poslovanja podjetja v prihodnosti. Da bi bila njihova presoja ustrežnejša in pravilnejša, morajo biti uporabniki računovodskih izkazov ustrezno poučeni o računovodskih usmeritvah in njihovih morebitnih spremembah, uporabljenih pri sestavi izkazov.

¹ Temeljna računovodska predpostavka upošteva časovno neomejenost delovanja (uvod v SRS).

² Uvod v SRS predstavlja temeljno računovodsko predpostavko kot upoštevanje resnične in poštene predstavitev v razmerah spreminjanja vrednosti evra in posamičnih cen, ne pa tudi hiperinflacije. Seveda je potrebno zagotoviti resnično in pošteno sliko tudi v neinflacijskih razmerah.

Pomembno je tudi to, da so računovodske informacije pripravljene in predane uporabnikom pravočasno, torej takrat, ko jih ta potrebuje pri svojem odločanju. Informacije, ki so predane prepozno, so lahko še tako kakovostno pripravljene, a niso koristne.

Razkritja

Razkritja, ki jih obravnava računovodska stroka, so vse razkrite informacije v letnih poročilih razen tistih, ki so razkrite prek temeljnih računovodskih izkazov. Razkritja se na računovodske izkaze nanašajo oziroma jih dopolnjujejo. Lahko so vrednostna ali nevrednostna. Med vrednostne sodijo npr. bolj podrobno prikazani podatki iz obrazcev računovodskih izkazov. Nevrednostna razkritja pa so lahko opisi in dejstva, ki so lahko kvantificirana v drugih nedenarnih enotah (Vezjak, 2002, str. 30).

Vsa podjetja, ki so registrirana v skladu Zakonom o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD), so dolžna v prilogi k računovodskim izkazom kot del letnega poročila zajeti vse podatke in pojasnila, ki jih zahteva sedmo poglavje prvega dela ZGD, ki predpisuje poslovne knjige in letno poročilo.

V skladu s 4. smernico EU je potrebno razkriti (povzete so najpomembnejše določbe):

- uporabljene metode za vrednotenje posameznih postavk,
- kapitalske povezave,
- podatke o delnicah,
- dolgoročne obveznosti in obveznosti, ki so stvarno zavarovane,
- informacije o čistih dobičkih po odsekih,
- povprečno število zaposlenih in stroške dela,
- zneske in pogoje posojil članom upravnih, poslovodnih in nadzornih organov (Vezjak, 2002, str. 32).

Prejšnji ZGD je od zgoraj naštetih pojasnil zahteval le prvo, torej pojasnila uporabljenih metod za vrednotenje posameznih postavk. Ostala pojasnila so podjetja vključila (kot tako imenovana neobvezna ali prostovoljna razkritja), če so sama tako želela ali če so presodila, da so pomembna za njihove uporabnike.

V prenovljenih slovenskih računovodskih standardih so razkritja zbrana v posebnem poglavju posameznega standarda, tako da je pripravljavcem informacij delo olajšano.

Pomembnost razkritij je predvsem v tem, da uporabnikom predpisanih računovodskih izkazov ne zadoščajo le vrednostni podatki, ki so prikazani v izkazih, ampak so za njihovo razumevanje in ustrezno pojasnjevanje potrebna še dodatna pojasnila, ki so podana v prilogi k letnim računovodskim izkazom.

Več o razkritjih posameznih postavk računovodskih izkazov je podrobneje razloženo v nadaljevanju (poglavje 1.3.1.1 in 1.3.1.2).

1.2 Uporabniki informacij v računovodskih poročilih

Uporabnik računovodskih informacij je lahko vsakdo, ki želi te informacije uporabiti za ekonomsko odločanje, a nima dostopa do notranjih informacij o poslovanju (izjema je davčna uprava). Obstaja več skupin, ki želijo informacije o poslovanju podjetja, vendar

se med seboj razlikujejo po svojih osnovnih zahtevah, pričakovanjih in dostopnosti do virov informacij. Uporabniki računovodskih poročil so naslednji (Rees, 1990, str. 3):

a) vlagatelji v podjetje:

- delničarji,
- lastniki obveznic,
- ostali, predvsem banke,

b) poslovni partnerji:

- dobavitelji,
- kupci,
- zaposleni in sindikati,

c) ostali:

- davčna služba,
- snovalci makroekonomske politike,
- lokalna uprava,
- institucije, zadolžene za nadzor javnega sektorja,
- konkurenca,
- javnost.

d) analitiki in svetovalci.

Slovenski računovodski standardi (v nadaljevanju SRS) razdelijo uporabnike na **notranje in zunanje**. **Notranji** so predvsem vodje na različnih ravneh in drugi zaposleni, ki potrebujejo informacije za odločanje pri svojem delu. K notranjim uporabnikom po SRS spadajo tudi upravljalni in nadzorni organi v podjetju.

Zunanji uporabniki računovodskih informacij pa so naslednji:

- **lastniki podjetja;** (po SRS mednje ne spadajo tisti lastniki, ki so člani njihovih upravljalnih in/ali nadzornih organov), sem pa spadajo tudi možni vlagatelji kapitala. Lastnike predvsem zanima dolgoročna dobičkonosnost kapitala in sredstev ter kakovost uprave, ki zna zastaviti cilje in jih tudi uresničiti. Delničarje in njihove svetovalce zanima predvsem gibanje vrednosti delnic, ki jih imajo v lasti, in poskušajo predvideti njihovo spremembo. Iščejo podcenjene in precenjene delnice. Prodajajo tiste, katerih realna vrednost je nižja od njihove tržne vrednosti in kupujejo tiste, katerih realna vrednost je višja od njihove tržne vrednosti;
- **posojilodajalci in dobavitelji;** v tem kontekstu so omenjeni predvsem tisti, ki dajejo dolgoročna posojila in dolgoročne kredite. Zanima jih zlasti sposobnost podjetja za redno odplačevanje posojil in dolgoročna dobičkonosnost sredstev. V to skupino lahko uvrstimo tudi lastnike obveznic.
- **kupci;** tudi kupce zanima predvsem dolgoročna dobičkonosnost sredstev in s tem možnost ohranjanja ustaljenega poslovanja. Za kupce je pomembno, da težave svojega dobavitelja predvidi in pravočasno ukrepa. Dobavitelj, ki postane plačilno nesposoben, ni sposoben ohranjati dogovorjene kvalitete in spoštovati dobavne roke;
- **konkurenca;** zanima jo predvsem dobičkonosnost in finančni položaj podjetja. Analiza poslovanja omogoči podjetju, da nadzira svojega konkurenta, ki je npr. primeren za prevzem;
- **država;** zanima jo poslovanje določenega podjetja zaradi davčnih dajatev;

- **javnost**; zanima jo predvsem vpliv poslovanja podjetja na naravno in družbeno okolje; ali podjetje s svojim delovanjem ogroža naravo in kakšne so možnosti zaposlovanja v določenem podjetju.

1.2.1 Ugotavljanje uspešnosti poslovanja za potrebe lastnikov podjetja

Lastnike podjetja, predvsem v primeru delniških družb, zanima dobičkonosnost vloženih sredstev in razporeditev dobička. Kazalniki, iz katerih je to razvidno, imenujemo **kazalniki dobičkonosnosti**. Omenjeni kazalniki so:

- dobičkonosnost sredstev,
- dobičkonosnost kapitala,
- dobičkonosnost delnic, ki se izračuna kot razmerje med čistim dobičkom podjetja in povprečnim številom izdanih delnic v proučevanem obdobju. Za izračun tega kazalnika potrebujemo tudi izvenbilančne informacije, to je število izdanih delnic.

Lastnike podjetij zanima poleg navedenega še **razpolaganje z dobičkom**:

- dividenda na delnico,
- kapitalski dobiček na delnico,
- razmerje med ceno delnice in dobičkom na delnico,
- razmerje med tržno in knjižno vrednostjo delnice.

1.2.2 Ugotavljanje uspešnosti poslovanja podjetja za potrebe vodstva

Vodstvo podjetja pri analizi uspešnosti najpogosteje izhaja iz čistega dobička, ki kaže razliko med celotnimi prihodki in celotnimi stroški podjetja, vključno s stroški obresti in davkov. Ker razmerje med čistim dobičkom in ostalimi bilančnimi kategorijami ni panožno pogojeno, omogoča primerjavo tudi med podjetji in panogami.

Kazalniki, ki so vodstvu podjetja pri ugotavljanju uspešnosti v pomoč, so naslednji:

a) pri analizi poslovanja:

- marketinški kazalniki, s katerimi ugotavljamo uspešnost prodaje;
- dobičkovnost prodaje, kjer se ugotavlja delež posameznih stroškov na realizirano prodajo (stopnja delovne, materialne stroškovosti poslovnih prihodkov; delež stroškov prodaje v ustvarjenih prihodkih; stopnja proizvodne stroškovnosti prihodkov od poslovanja);
- dobičkovnost prihodkov (stopnja čiste dobičkovnosti prihodkov, stopnja dobičkovnosti poslovnih prihodkov) in še drugi pokazatelji kot je npr. prispevek za kritje po odbitju neposrednih stroškov,

b) pri upravljanju s sredstvi:

- koeficienti obračanja sredstev,
- obračanje zalog,
- doba vezave terjatev do kupcev,
- doba vezave obveznosti do dobaviteljev,
- produktivnost (temeljni kazalniki dohodkovnosti),

c) glede dobičkonosnosti:

- dobičkonosnost sredstev,
- čista dobičkonosnost sredstev.

Glavni interes posloводства je dobičkonosno poslovanja in presojanje, kako učinkovito so bila v preteklem obdobju izkoriščena posamezna sredstva.

1.2.3 Ugotavljanje uspešnosti poslovanja podjetja za potrebe upnikov

Za upnike podjetja, to pa so predvsem lastniki obveznic in banke, ki praviloma vlagajo svoja sredstva pod vnaprej dogovorjenimi pogoji, jih bolj kot dobičkonosnost zanima plačilna sposobnost in zadolženost podjetja, zato so jim pri presoji finančne uspešnosti podjetja v pomoč naslednji kazalniki:

a) ugotavljanje plačilne sposobnosti:

- kratkoročni koeficient,
- hitri koeficient,
- pospešeni koeficient,
- analiza finančnih tokov,

b) finančni vzvod:

- delež dolga v vseh sredstvih,
- delež dolga v vsem kapitalu,

c) upravljanje z dolgovi:

- mnogokratnik stroškov obresti,
- pokritje stalnih stroškov financiranja.

Glavni interes upnikov je, da podjetje posluje na tak način, da bo lahko v dogovorjenem roku izplačalo glavnico in obresti za izposojeni denar.

1.3 Viri informacij za računovodsko analiziranje

Viri informacij za računovodsko analiziranje so poročila, ki se delijo na:

- letna poročila,
- poročila o načrtih podjetja,
- druga poročila: sem pa spadajo medletna, obdobjna poročila, poročila po posameznih področjih, poročilo o združitvah in delitvah podjetij, poročilo o poslovanju posameznih enot v podjetju.

Glede na temo magistrskega dela se bomo podrobneje seznanili predvsem z letnimi poročili in nekoliko tudi z medletnimi, obdobjnimi poročili.

1.3.1 Letno poročilo

Letno poročilo pomeni obračun dela uprave delničarjem in sporočilo tistim, ki sodelujejo (ali bi želeli sodelovati) z delniško družbo, kako uspešna je in kakšne so možnosti za njen nadaljnji razvoj. Minimalna vsebina letnega poročila je predpisana z ZGD, zato mora letno poročilo vsebovati (Kavčič, 1999, str. 39):

- podatke in poročila o premoženjskem in finančnem stanju in sestavi financiranja,
- podatke in pojasnila o razvoju in izidih poslovanja,
- oceno možnosti nadaljnega razvoja,
- podatke o izdajanju in odkupovanju lastnih delnic in deležev.

Določila o oblikovanju letnih poročil se razlikujejo glede na velikost družbe. V 52.členu ZGD se za razvrstitev družb na majhne, srednje in velike uporabljajo tri merila:

- povprečno število zaposlenih v zadnjem poslovnem letu,
- čisti prihodki od prodaje v zadnjem poslovnem letu,
- vrednost aktive ob koncu poslovnega leta.³

Za letno poročilo je značilno, da je večnamensko, saj ga za svoje odločitve lahko uporabljajo uporabniki z različnimi interesi, te pa smo že podrobno opredelili v poglavju 1.2.

Sestavine letnega poročila⁴ so: bilanca stanja, izkaz poslovnega izida, izkaz finančnega izida, izkaz gibanja kapitala, poslovno poročilo in razkritja. V nadaljevanju bodo prikazana vsa potrebna razkritja za posamezne računovodske izkaze, ki so jih dolžna v svoja letna poročila zajeti podjetja, zavezana reviziji. To velja za podatke in pojasnila, ki jih zahteva ZGD, in razkritja, predpisana s SRS.

1.3.1.1 Bilanca stanja in razkritja postavk v bilanci stanja

Bilanca stanja predstavlja sliko finančnega položaja podjetja na koncu poslovnega obdobja, kjer so na eni strani predstavljena sredstva, kot so npr. tovarne, stroji, patenti, ki so bila pridobljena in niso bila v celoti potrošena med poslovanjem, na drugi strani pa obveznosti do virov sredstev. Predstavljene informacije v bilanci stanja morajo slediti zelo natančnim pravilom, čeprav določeni detajli varirajo od enega do drugega pravnega reda države (Walton, 2000, str. 55).

V bilanci stanja velja enakost (Walton, 2000, str. 55):

$$\text{dolg} + \text{kapital (izvor financiranja)} = \text{sredstva (posledica financiranja)}$$

$$(\text{dolgoročni dolg} + \text{poslovne obveznosti}) + (\text{kapital} + \text{dobiček}) = \text{denar} + \text{kratkoročna sredstva} + \text{dolgoročna sredstva}$$

Če je podjetje uspešno, bo ustvarilo vrednost, ki bo pripadala lastnikom, posledica bo povečan delež kapitala. Če ni bilo uspešno, se vrednost kapitala zmanjša. Ker pa so sredstva lahko financirana tudi z dolgom, ga je potrebno upoštevati. Zato velja enakost:

³ Merila so naslednja:

- majhna družba je družba, ki izpolnjuje dve od naslednjih meril: povprečno število zaposlenih v zadnjem poslovnem letu ne sme presegati 50, čisti prihodki od prodaje so v zadnjem poslovnem letu manjši od 1 milijarde tolarjev in vrednost aktive ob koncu poslovnega leta ne presega 500 milijonov tolarjev;
- srednja družba je družba, ki izpolnjuje dve od naslednjih meril: povprečno število zaposlenih v zadnjem poslovnem letu ne presega 250, čisti prihodki od prodaje so v zadnjem poslovnem letu manjši od 4 milijard tolarjev in vrednosti aktive ob koncu poslovnega leta ne presega 2 milijard tolarjev;
- velika družba je tista, ki presega merila srednje družbe. V vsakem primeru pa se med velike družbe razvrščajo tudi banke, zavarovalnice in družbe, ki so zavezane izdelovati konsolidirano letno poročilo.

⁴ ZGD, 56. člen.

$$\Delta \text{ sredstev} = \Delta \text{ kapitala} + \Delta \text{ dolga}$$

Ta osnovna enakost pove, da mora katerakoli računovodska transakcija omogočiti ravnotežje med izvorom in uporabo in da spremembe, ki nastanejo na eni, povzročijo spremembe na drugi strani enačbe (Walton, 2000, str. 55).

Izkaz stanja ima po SRS 24 lahko obliko dvostranske uravnotežene bilance stanja ali zaporednega stopenjskega izkaza stanja. Sestavi se za splošne ali posebne namene, za potrebe zunanjega in notranjega računovodskega poročanja (SRS, 2001, str. 167). Obseg in razčlenjevanje postavk v bilanci stanja sta odvisna od vrste in narave podjetja. Razčlenjevanje je določeno glede na velikost podjetja. Bilanca stanja je veliko bolj razčlenjena pri srednjih in velikih podjetjih kot pri malih.

Sredstva so v denarni merski enoti izražene stvari, pravice in denar, s katerimi premoženjsko pravno razpolaga podjetje. Obveznost do virov sredstev temeljijo na pravno zasnovanem razmerju podjetja do virov sredstev. Gledano s finančnega zornega kota, so sredstva povezana z naložbenem, obveznosti do virov sredstev pa s financiranjem podjetja.

Sredstva so v bilanci stanja vsebinsko razvrščena po načelu likvidnosti, torej v kolikšni meri je sredstvo zamenljivo za denar. V Sloveniji so sredstva v bilanci stanja urejena po načelu naraščajoče likvidnosti: najprej so prikazana sredstva, ki so najbolj oddaljena od denarne oblike. V tujini pa je med drugim uveljavljeno načelo padajoče likvidnosti, torej so najprej prikazana najbolj likvidne oblike sredstev.

Obveznosti do virov sredstev so v bilanci stanja razporejene po načelu zapadlosti. To pomeni, da se upošteva rok zapadlosti posamezne oblike obveznosti do virov sredstev. Pri nas velja načelo padajoče zapadlosti, kjer najprej prikažemo vire sredstev, ki imajo najdaljši rok zapadlosti.

Z uveljavitvijo novih SRS leta 2001 se je osnovno razčlenjevanje postavk v bilanci stanja nekoliko spremenilo. Zmanjšalo se je število osnovnih skupin postavk, nekatere skupine postavk so se preoblikovale, nekatere postavke so nove, spremenila se je tudi terminologija.

Tako se sredstva delijo v tri skupine:

- stalna sredstva,
- gibljiva sredstva,
- aktivne časovne razmejitve.

Obveznosti do sredstev sestavljajo štiri osnovne skupine:

- kapital,
- rezervacije,
- finančne obveznosti,
- poslovne obveznosti ter pasivne časovne razmejitve.

Na izkazovanje postavk v bilanci stanja bistveno vpliva spremenjen način vrednotenja postavk gospodarskih kategorij (sredstev, dolgov in kapitala), spremenil se je tudi način izkazovanja in oblikovanja rezerv. Z uveljavitvijo sprememb ZGD je tudi večji poudarek razkritju postavk rezerv. Ločijo se v dve osnovni skupini:

- kapitalske rezerve,
- rezerve iz dobička.

Kapitalske rezerve se praviloma oblikujejo na podlagi vplačil v kapital podjetja ali na podlagi zmanjšanja osnovnega kapitala. Kapitalske rezerve sestavljajo: zneski, ki jih podjetje dobi iz vplačil, ki presegajo nominalne zneske deležev, zneski, ki presegajo knjigovodske vrednosti pri odtujitvi začasno odkupljenih lastnih delnic oziroma deležev (vplačani presežek kapitala), zneski, ki jih podjetje pridobi pri izdaji zamenljivih obveznic ali obveznic z delniško nakupno opcijo nad nominalnim zneskom obveznic, zneski, ki jih dodatno vplačajo družbeniki za pridobitev dodatnih pravic iz deležev, zneski drugih pravic iz statuta (npr. poznejša vplačila družbenikov) in zneski na podlagi poenostavljene zmanjšanja osnovnega kapitala z umikom deležev.

Rezerve iz dobička predstavljajo naslednje postavke:

- zakonske rezerve,
- rezerve za lastne deleže,
- statutarne rezerve,
- druge rezerve iz dobička.

Vir za oblikovanje rezerv iz dobička so zneski čistega dobička poslovnega leta iz preteklih let. Rezerve in njihova podrobna opredelitev ter natančna namenska uporaba je značilna za srednjeevropsko prakso. Rezerve iz dobička naj bi bile namenjene predvsem poravnanju izgub. Če podjetje pri svojem poslovanju ustvari izgubo, se z vgraditvijo načela previdnosti v zakonodajo, doseže zmanjšanje tveganja upnikov glede vračila njihovih terjatev. Tveganja ni mogoče odpraviti v celoti, vendar se z uvedbo obveznih rezerv tveganje občutno zmanjša (Odar, 2001. str. 2).

Potrebno je še poudariti, da se v bilanci stanja ne uporablja več revalorizacijski popravek kapitala. Tako se je v bilanco stanja vnesla postavka prevrednotovalni popravek kapitala, ki se razčlenjuje na splošni prevrednotovalni popravek kapitala in posebne prevrednotovalne popravke kapitala.

Splošni prevrednotovalni popravek kapitala omogoča izražanje vrednosti osnovnega kapitala, kapitalskih rezerv, rezerv iz dobička in prenesenega čistega dobička ali izgube iz prejšnjih let v spremenjeni kupni moči, merjen na podlagi sprememb vrednosti evra, v kateri so te sestavine kapitala izražene. Splošno prevrednotenje kapitala se ne opravlja, če se v prejšnjem koledarskem letu tečaj evra v primerjavi s tolarjem poveča za manj kot 5.5 %.

Posebni prevrednotovalni popravek kapitala se nanaša na posledico okrepitve sredstev in oslabitve dolgov, bodisi celotnih bodisi pobotanih s kasnejšimi vplivi oslabitve sredstev in okrepitve dolgov, preden jih je ob iztrženju mogoče upoštevati pri prihodkih in s tem pri oblikovanju poslovnega izida za posamezno obračunsko obdobje. Glede na nastanek ga je potrebno ločiti na prevrednotovalni popravek kapitala v zvezi z opredmetenimi osnovnimi sredstvi, dolgoročnimi finančnimi naložbami, kratkoročnimi finančnimi naložbami, dolgoročnimi dolgovi in kratkoročnimi dolgovi (SRS, 2002, str. 73).

Razkrivanje posameznih postavk v bilanci stanja za zunanje poslovno poročanje

Razkrivanje postavk v bilanci stanja je opredeljeno v SRS 24. Pojasnila k bilanci stanja vsebujejo:

- informacije o podlagi sestavin v bilanci stanja ter posebnih računovodskih usmeritvah, uporabljenih pri pomembnih poslih in drugih poslovnih dogodkih,
- informacije, ki jih zahtevajo SRS in ZGD ter niso predpisane v obrazcu bilance stanja,
- dodatne informacije, ki niso predpisane v obrazcu bilance stanja, so pa za poštene predstavitve potrebne, zahteva se, da podjetje v svoje letno poročilo, vključi vse pomembne informacije, potrebne za resničen in pošten prikaz poslovanja podjetja.

Pri spremenjenih členitev postavk v bilanci stanja v primerjavi s prejšnjim letom je potrebno postavke ustrezno prilagoditi in to pojasniti v prilogi k izkazom (šesti odstavek 58. člena ZGD).

Poleg obveznih razkritij, opredeljenih v SRS 24, mora podjetje zagotoviti tudi razkritja podatkov in informacij, ki jih zahtevajo SRS za posamezne postavke bilance stanja. Podjetja, ki niso zavezana reviziji, morajo razkriti samo zakonsko določene informacije in podatke, preostala podjetja pa morajo zadostiti tudi zahtevam po razkritju v skladu s posameznim standardom. Ta razkritja so predpisana za vse pomembne zadeve, naravo in stopnjo pomembnosti pa opredeli podjetje v svojih aktih.

Razkrivanje opredmetenih sredstev

Opredmeteno sredstvo, ki je lahko v lasti ali finančnem najemu, se uporablja pri ustvarjanju proizvodov ali opravljanju storitev, oziroma dajanju v najem ali za pisarniške namene in se bo uporabljajo več kot eno obračunsko obdobje. Sem spadajo zemljišča, zgradbe, proizvodjalna oprema, druga oprema, večletni nasadi in osnovna čreda.

Za podjetja, ki so zavezana reviziji, je obvezno da se razkrijejo vse pomembne zadeve v zvezi z opredmetenimi osnovnimi sredstvi in to so:

- podlaga za merjenje opredmetenih osnovnih sredstev, ki je bila uporabljena pri ugotavljanju njihove nabavne vrednosti;
- nabavne vrednosti in nabranega popravka vrednosti na začetku in na koncu obračunskega obdobja;
- spremembe knjigovodske vrednosti zaradi pridobitve, odtujitve, amortizacije, prevrednotenja in prekvalifikacij;
- metode amortiziranja oziroma se razkrivajo metode amortiziranja po skupinah teh sredstev, če se v podjetju uporablja več metod;
- obstoj in znesek pravnih omejitev ter opredmetena osnovna sredstva, zastavljena kot jamstvo za dolgove;
- računovodske usmeritve, uporabljene pri ocenjevanju stroškov za obnavljanje prostora, v katerem so opredmetena osnovna sredstva;
- znesek stroškov gradnje in izdelave opredmetenih osnovnih sredstev;
- znesek finančnih obveznosti zaradi nakupa opredmetenega osnovnega sredstva;
- če se opredmeteno osnovno sredstvo izkaže po prevrednoteni vrednosti, se razkrije podlaga uporabljena pri prevrednotenju, datum zadnjega prevrednotenja, sodelovanje neodvisnega ocenjevalca vrednosti in knjigovodska vrednost prevrednotenega opredmetenega osnovnega sredstva.

Razkrivanje neopredmetenih dolgoročnih sredstev

Neopredmeteno osnovno sredstvo je namenjeno za proizvodnjo ali priskrbovanje proizvodov oziroma storitev, dajanje v najem ali za pisarniške potrebe, fizično pa ne obstaja. Ta sredstva zajemajo naložbe v pridobljene dolgoročne pravice do industrijske lastnine (patenti, licence, koncesije, blagovne znamke), dolgoročno odložene stroške (organizacijski stroški, stroški razvijanja, ki nastanejo preden začne podjetje s proizvodnjo) in naložbo v dobro ime prevzetega podjetja (presežek nabavne vrednosti prevzetega podjetja nad določljivo pošteno vrednostjo pridobljenega sredstva, zmanjšane za njegove dolge). Za podjetja, ki so zavezana reviziji, je po SRS potrebno razkriti:

- nabavno vrednost in nabrani popravek vrednosti na začetku in koncu obračunskega obdobja;
- spremembo knjigovodske vrednosti od začetka do konca obračunskega obdobja zaradi pridobitve, odtujitve, amortizacije in prevrednotenja;
- razlog, da se dobro ime amortizira več kot pet let;
- knjigovodsko vrednost in preostalo dobo amortiziranja vsakega neopredmetenega dolgoročnega sredstva, ki je pomembna za računovodske izkaze kot celota;
- začetno pripoznano vrednost za neopredmeteno sredstvo, pridobljeno z državno podporo;
- knjigovodsko vrednost neopredmetenega dolgoročnega sredstva, povezanega z omejeno lastninsko pravico, ali danega kot poroštvo za obveznosti;
- znesek obvez za pridobitev neopredmetenega dolgoročnega sredstva;
- dan prevrednotenja sredstva in njegove knjigovodske vrednosti, v kolikor se znesek tega sredstva izkaže po prevrednoteni vrednosti.

Razkrivanje dolgoročnih finančnih naložb

Dolgoročne finančne naložbe so sredstva, ki jih ima podjetje naložbenik, da bi z donosi, ki izhajajo iz njih, dolgoročno povečevalo svoje finančne prihodke. Te naložbe so večinoma naložbe v kapital ali finančne dolge drugih podjetij, države in občine. Podjetje, ki je zavezano reviziji, je dolžno razkriti naslednje podatke o podjetjih, v katerih ima kapitalske naložbe, in v zvezi z uskupinjevanjem:

- podatke o podjetju, v katerem ima podjetje najmanj 20-odstotni kapitalski delež (ime in sedeže podjetja, delež, s katerim je udeleženo v njegovem kapitalu, velikost njegovega lastnega kapitala in njegov poslovni izid v poslovnem letu. Vendar podjetju ni potrebno razkriti, če niso pomembni za resničen in pošten prikaz njegovega poslovanja;
- naravo razmerja med obvladujočim in posameznim odvisnim podjetjem, v katerem neposredno ali prek odvisnih podjetij nima več kot polovice glasovalne moči, podati pa je potrebno tudi seznam pridruženih podjetij, ki vsebuje opis ter kapitalske deleže;
- utemeljiti zakaj posamezno odvisno podjetje ni uskupinjeno. V uvodu SRS so zapisane izjeme, kot je npr. začasno obvladovanje, poslovanje odvisnega podjetja v okviru strogih dolgoročnih omejitev;

- za skupaj obvladovana podjetja⁵, v katerih so naložene dolgoročne finančne naložbe, mora podjetje podvižnik razkriti svoje kapitalskih deleže in obveze v zvezi z deleži v skupnih podvigih;
- ostala razkritja, ki so obvezna pri vseh gospodarskih kategorijah v bilanci stanja, so še: podlaga za merjenje; pomembne računovodske usmeritve (kdaj je uporabljena kapitalska in kdaj naložbena metoda), vrsta in razlog spremembe računovodske usmeritve in računovodske ocene ter njen znesek, vrsta in znesek popravka bistvene napake, če se nanaša na dolgoročne finančne naložbe;
- pri pomembnih finančnih naložbah je potrebno razkriti: a) računovodske usmeritve za določanje nabavne vrednosti, kasnejše knjigovodske vrednosti, poštene vrednosti in odplačane vrednosti, b) razkrivanja, ki so v zvezi s prevrednotenjem (slabitevijo in krepitvijo), c) gibanje prevrednotovalnega popravka kapitala ter prevrednotovalnih finančnih prihodkov in odhodkov, č) prenos ustreznega prevrednotovalnega popravka kapitala med finančne prihodke pri odtujitvi dolgoročne finančne naložbe (v primeru prodaje prevrednotene dolgoročne finančne naložbe po vrednosti, večji od njene prvotne knjižne vrednosti);
- izpostavljenost tveganju določene naložbe (potrebno je dodatno razkriti informacije v zvezi z obrestnim in zaupanjiskim/kreditnim tveganjem);
- dodatna razkritja, če je naložba izkazana po vrednosti, ki je večja od poštene vrednosti;
- če se finančna naložba izkazuje po odplačani vrednosti, ne pa po poštenu vrednosti, se razkrije razlog za takšno razvrstitev;
- v zvezi z uskupinjevanjem dolgoročnih finančnih naložb se pojasnjuje tako njihovo pobotanje s postavkami kapitala in dolgov drugih podjetij v skupini, kakor nastanek uskupinjevalnih razlik.

Razkrivanje zalog

Zaloge so praviloma sredstva v opredmeteni obliki, ki bodo porabljeni pri ustvarjanju proizvodov ali storitev. Zaloge materiala zajema količine v skladišču, dodelavi, predelavi, pa tudi napoti od dobavitelja, če jih je kupec že prevzel. Zaloge v postopku proizvodnje zajemajo nedokončano proizvodnjo in polproizvode. Zaloga namenjena prodaji zajema končne proizvode in trgovsko blago v skladišču ter količine na poti do kupca, dokler jih kupec ne prevzame, trgovsko blago pa tudi količine na poti od dobavitelja, če jih je kupec že prevzel (SRS, 2002, str.49).

Podjetje je dolžno prikazati razkritja zalog:

- pri presežkih oziroma njihovih primanjkljajih;
- pri odpisih zalog zaradi sprememb njihove kakovosti oziroma vrednosti;
- knjigovodske vrednosti, če so zastavljene kot jamstvo za obveznosti.

Razkritja zalog pa morajo vključevati metode, ki so uporabljene pri sprotnem in končnem vrednotenju zalog, pa tudi metode, ki so uporabljene pri obračunavanju stroškov.

⁵ Skupaj obvladovano podjetje je podjetje, ki ga je ustanovilo več podvižnikov (pogodbenih strank pri skupnem podvigu); ti na podlagi pogodbenega sporazuma skladno s svojimi kapitalskimi deleži skupaj obvladujejo celotno poslovanje takšnega podjetja (SRS, 2002, str. 48)

Razkrivanje terjatev

Po SRS so terjatve na premoženjskopравnih in drugih razmerjih zasnovane pravice zahtevati od določene osebe plačilo dolga, dobavo kakih stvari ali opravitev kake storitve (SRS, 2001, str. 55). Kratkoročne in dolgoročne finančne naložbe se ne štejejo kot poslovne terjatve, ampak samo finančni prihodki, ki izhajajo iz njih. Terjatve se večinoma pojavljajo do kupcev ali drugih financerjev prodanih proizvodov oziroma opravljanja storitev, lahko pa tudi do dobaviteljev prvin poslovnega procesa, do zaposlenih, do udeležencev pri razporejanju poslovnega izida, do financerjev in do uporabnikov finančnih naložb.

Pri poslovnih terjativah je potrebno razkriti:

- nezavarovane in zavarovane terjatve do kupcev in članov uprave (ravnateljstva), članov nadzornega sveta in notranjih lastnikov;
- pri pomembnih terjativah je potrebno razkriti: a) računovodsko usmeritev za določanje knjigovodske vrednosti terjatev, poštene vrednosti in udenarjljive vrednosti, b) datum prevrednotenja, c) gibanje pavšalnega popravka terjatev in njegova realnost;
- za vsako vrsto terjatev se razkrivajo informacije o izpostavljenosti različnim tveganjem in obsegu in vrsti finančnih instrumentov za zavarovanje pred tveganjem. Pri uskupinjanju je potrebno pojasniti pobotanje terjatev z dolgovi drugih podjetij v skupini in nastanek uskupinjevalnih razlik.

Razkrivanje kratkoročnih finančnih naložb

Kratkoročne finančne naložbe ima podjetje naložbenik, da bi z njihovimi donosi, kratkoročno povečalo svoje finančne prihodke. Te naložbe so večinoma v finančne dolgove drugih podjetij, države ali ostalih izdajateljev (posojila, kupljene menice ali drugi kratkoročni vrednostni papirji, ki jih želi podjetje naložbenik imeti v posesti za trgovanje), lahko tudi v kapital drugih podjetij (kapitalski deleži), lahko so kot finančna sredstva drugačne kratkoročne narave, ki niso vezana na proizvodnjanje in opravljanje storitev v podjetju naložbeniku.

Pri pomembnih kratkoročnih finančnih naložbah je potrebno posebej razkriti:

- a) računovodske usmeritve za določanje nabavne vrednosti ter kasneje knjigovodske, poštene in odplačane vrednosti, b) gibanje prevrednotovalnega popravka kapitala v zvezi s kratkoročnimi finančnimi naložbami ter prevrednotovalnih finančnih prihodkov in odhodkov, c) prenos ustreznega prevrednotovalnega popravka kapitala med finančne prihodke ob odtujitvi kratkoročne finančne naložbe;
- za vsako vrsto kratkoročnih finančnih naložb se razkrivajo informacije glede: a) izpostavljenosti različnim vrstam tveganja (obrestnemu in kreditnemu),⁶ b) obsega in vrste finančnih instrumentov za varovanje pred tveganjem;
- če se kratkoročna finančna naložba obravnava po vrednosti, ki je večja od poštene vrednosti: a) knjigovodsko in pošteno vrednost posameznih naložb ali skupin, b)

⁶ Zaupanjsko (kreditno) tveganje je tveganje, da podpisnik pogodbe o finančnem instrumentu ne bo izpolnil obveznosti in bo povzročil drugemu podpisniku finančno izgubo. Obrestno tveganje je tveganje, da se bo zaradi sprememb tržnih obrestnih mer spremenila vrednost finančnega instrumenta.

razloge, da ni bila zmanjšana knjigovodska vrednost in dokaze na katerih temelji prepričanje uprave, da bo knjigovodska vrednost mogoče povrniti;

- pri finančni naložbi izkazani po odplačani vrednosti in ne po pošteni vrednosti, se razkrije razlog za takšno razvrstitev.

Razkrivanje denarnih sredstev

Denar je zakonsko plačilno sredstvo, ki je posrednik pri menjavi poslovnih učinkov v razmerah blagovnega gospodarstva, trga in delitve dela. Denar je gotovina (v blagajni v obliki bankovcev, novcev, prejetih čekov), knjižni denar (na računih banke ali drugih finančnih institucij) in denar na poti (se prenaša iz blagajne na ustrezni bančni račun in se istega dne še ne vpiše kot dobroimetje pri njej).

Podjetje je dolžno razkrivati informacije glede vrste in zneska popravka napake, ki se nanaša na denarna sredstva.

Razkrivanje kapitala

Po SRS kapital izraža lastniško financiranje podjetja in predstavlja obveznost do lastnikov, ki je ni mogoče obravnavati kot dolg. Opremljen je z zneski, ki so ga vložili lastniki, ter z zneski, ki so se pojavili pri poslovanju in pripadajo lastnikom. Zmanjšuje ga izguba in dvigi oziroma izplačila. Celotni kapital sestavljajo vpoklicani kapital, kapitalske rezerve, rezerve iz dobička, preneseni čisti dobiček ali izguba iz prejšnjih let, prevrednoteni popravek kapitala in prehodno še nerazdeljeni dobiček ali še ne poravnana čista izguba poslovnega leta.

Razkritja v zvezi s kapitalom so še posebej pomembna za lastnike in upnike podjetij. Po SRS mora podjetje razkriti:

- poslovni izid, izračunan na podlagi splošnega prevrednotenja zaradi ohranjanja kupne moči kapitala v evrih in na podlagi rasti cen življenjskih potrebščin;
- pri vsaki vrsti delniškega kapitala posebej: a) število izdanih in v celoti vplačanih delnic in število izdanih in ne v celoti vplačanih delnic, b) lastnosti delnic in omejitve razdeljevanja dividend, c) izdajo novih delnic, združitvev, združitvev in umik delnic, č) število odkupljenih lastnih delnic in delnic, ki jih imajo podjetja v skupini (potrebno je pojasniti vse posle z lastnimi delnicami in razkriti vse vključene stranke), d) podatke o možnih pogojno izdanih delnicah ali uresničitev prednostne pravice do nakupa novih delnic;
- narava in namen vseh vrst rezerv ter druge pomembne podatke v zvezi s stanjem in gibanjem sestavin kapitala.

Razkrivanje dolgoročnih dolgov

Dolgoročni dolgovi predstavljajo obveznosti podjetja, ki so povezane s financiranjem lastnih sredstev in jih je potrebno poravnati v obdobju, ki je daljše od enega leta. Lahko so finančni in prihajajo v podjetje z denarjem, ali poslovni, kjer dobavitelji vnašajo v podjetje prvine potrebne v proizvodnem procesu. V zvezi z dolgoročnimi dolgovi je potrebno razkriti:

- zavarovane in nezavarovane dolgoročne dolgove, ki jih ima podjetje,
- pri dolgovih v skupini povezanih podjetji je potrebno poimensko opredeliti povezana podjetja in države povezanih podjetij,
- datum, ko dolgovi zapadejo,

- obrestno mero,
- velikost vseh obveznosti z rokom dospelosti daljšim od pet let, ločeno za vsako postavko posebej,
- podatki v zvezi z ocenjevanjem poštene vrednosti dolgov,
- dolgoročne dolgove do članov uprave.

Razkrivanje dolgoročnih rezervacij

Dolgoročne rezervacije se oblikujejo z namenom, da bo podjetje pokrivalo obveznosti, ki bodo po ocenah nastale v obdobju daljšem od enega leta. Med dolgoročne rezervacije spadajo:

- dolgoročno odloženi prihodki (dana jamstva pri prodaji proizvodov, državne podpore za pridobitev osnovnega sredstva ali za pokrivanje določenih stroškov, dolgoročne rezervacije iz namenskih dotacij);
- dolgoročno vnaprej zaračunani stroški, kjer gre za zbiranje zneskov, ki bodo omogočili pokrivanje nastalih stroškov oz. odhodkov, daljšem od enega leta (dolgoročne rezervacije za reorganizacijo, za pričakovane izgube iz kočljivih pogodb, za pokojnino in druge namene), dolgoročne rezervacije, ki so povezane s slabim imenom (ob nakupu in pripojitvi drugega podjetja, da bi v predhodnem obdobju izboljšali poslovni izid kupčevega podjetja).

Pri dolgoročnih rezervacijah je potrebno razkriti:

- a) razloge in pogoje za njihovo oblikovanje, b) metode in predpostavke, uporabljene pri ocenjevanju njihove utemeljene vrednosti, c) način obravnavanja pri tem nastalih razlik;
- načrtovano in uresničeno oblikovanje ter črpanje v posameznem obdobju;
- informacije o izpostavljenosti različnim tveganjem in način varovanja pred njim ter morebitne skrite rezerve.

Razkrivanje kratkoročnih dolgov

Kratkoročne dolgove mora podjetje pokriti najkasneje v enem letu in so lahko poslovni ali finančni. Finančni dolgovi nastanejo, ko posojilodajalec v podjetje prinaša denarna sredstva, poslovni pa takrat, ko dobavitelj v podjetje prinaša prvine, ki se porabljajo v poslovnem procesu proizvodov ali storitev.

Ker so razkritja, povezana s kratkoročnimi dolgovi, v večini primerov enaka kot pri dolgoročnih dolgovi, jih podrobno ne bomo obravnavali.

Razkrivanje kratkoročnih časovnih razmejitev

Kratkoročne časovne razmejitve so terjatve, druga sredstva in obveznosti, ki se bodo po predvidevanjih pojavljale v obdobju enega leta. Aktivne kratkoročne časovne razmejitve zajemajo kratkoročno odložene stroške (ob svojem nastanku zneski ne bremenijo dejavnost in ne vplivajo na poslovni izid, kot stroški bodo šele kasneje zaračunani) oziroma kratkoročno odložene odhodke ter kratkoročno nezaračunane prihodke (v poslovnem izidu se utemeljeno upoštevajo tudi prihodki, za katere plačilo še ni bilo prejeto), medtem ko so pri pasivnih časovnih razmejitvah kratkoročni vnaprej zaračunani stroški (nastanejo na podlagi enakomernega obremenjevanja dejavnosti) oziroma odhodki in kratkoročno odloženi prihodki (ti še niso opravljeni, vendar so že zaračunani ali celo plačani).

Pomembna razkritja v zvezi s kratkoročnimi časovnimi razmejitvami so:

- razlogi za njihovo nastajanje in pomembne predpostavke uporabljene pri ocenjevanju njihove utemeljene vrednosti,
- razlika med načrtovanim in uresničenim oblikovanjem ter črpanjem,
- vrsta in znesek opredeljene napake.

1.3.1.2 Izkaz poslovnega izida in razkrivanje posameznih postavk

Izkaz poslovnega izida je temeljni računovodski izkaz, v katerem je poslovni izid resnično in pošteno prikazan za poslovno leto ali medletna obdobja. Sestavi se za splošne ali posebne namene, za potrebe zunanjega ali tudi notranjega računovodskega poročanja.

Izkaz poslovnega izida zrcali uspešnost poslovnih odločitev posloводства v določenem časovnem obdobju, kjer je rezultat računovodski dobiček ali izguba za lastnike podjetja. Prikazani dobiček ali izguba se posledično vidi pri povečanju (dobiček) oziroma zmanjšanju (izguba) kapitala v izkazu bilance stanja. Zato lahko s tega vidika obravnavamo izkaz poslovnega izida kot pomemben dodatek k izkazu bilance stanja (Helfert, 2000, str. 152).

Izkaz poslovnega izida je najboljši pokazatelj skladnosti ustvarjene realizacije podjetja s stroški v določenem časovnem obdobju, in predstavlja osnovo za prihodnjo oceno prihodkov in stroškov.

Pomembna značilnost izkaza poslovnega izida je, da postopno prikazuje najprej kosmati dobiček, potem dobiček iz poslovanja, sledi dobiček pred davki in v zadnjem koraku čisti dobiček (Gibson, 2000, str. 128).

Glede na to, da izkaz računovodsko prikazuje poslovni izid določenega podjetja, kaže na njegovo pomembnost kot vir informacije. Številne okoliščine vplivajo na to, da je računovodsko ugotovljeni poslovni izid praviloma drugačen od poslovnega izida, pridobljenega na podlagi ekonomskih sodil. Razliko je mogoče zmanjšati le na podlagi ustrezne analize. Izrazna moč poslovnega izida je tem večja, čim boljše analizo omogoča. Načelni obrazec za analizo izkaza poslovnega izida tekočega leta bi lahko oblikovali (Bergant, 2002, str. 55):

- 1. računovodsko izkazan celotni dobiček**
- prihodki iz preteklih let
- odhodki iz preteklih let
- 4. celotni dobiček tekočega obdobja (1-2+3)**
- prihodki izven rednega (osnovnega) poslovanja
- odhodki izven rednega (osnovnega) poslovanja
- 7. celotni dobiček tekočega poslovanja (4-5+6)**
- pozitivni vpliv inflacije
- negativni vpliv inflacije
- 10. celotni dobiček tekočega poslovanja, če ne bi bilo inflacije (7-8+9)**

Izkaz poslovnega izida ima obliko stopenjskega zaporednega izkaza in je lahko sestavljen v dveh različicah. Obe različici imata osnovno razčlenitev v skladu z zahtevami ZGD. Podjetje si samo izbere tisto obliko, ki mu bolj ustreza glede na mednarodne stike (SRS, 2002, str. 178).

Način razčlenjevanja postavk v izkazu poslovnega izida je odvisen od vrste in narave podjetja.

Prihodki

Prihodke razčlenjujemo na poslovne (prihodki od prodaje in drugi poslovni prihodki), finančne in izredne prihodke. Posebno vrsta prihodkov predstavljajo prevrednotovalni prihodki (prevrednotovalni finančni prihodki in prevrednotovalni poslovni prihodki).

Prihodki od prodaje nastanejo pri podaji proizvodov, materiala, trgovskega blaga ter opravljanju storitev. Drugi prihodki, ki so povezani s poslovnimi učinki, so subvencije, dotacije, regresi, kompenzacije, premije. Finančni prihodki se pojavljajo v zvezi z dolgoročnimi in kratkoročnimi finančnimi naložbami in s terjatvami. Prevrednotovalni poslovni prihodki nastanejo pri odtujitvi npr. opredmetenih poslovnih sredstev, ko se povečanje njihove knjigovodske vrednosti zaradi predhodne okrepitve ne zadržuje več med prevrednotovalnim popravkom kapitala. Podobno velja za prevrednotovalne finančne prihodke, ki nastanejo pri odtujitvi dolgoročnih in kratkoročnih finančnih naložb, ko se povečanje njihove knjigovodske vrednosti zaradi predhodne okrepitve ne zadržuje več med prevrednotovalnim popravkom kapitala.

Značilno za prihodke je, da povečujejo gospodarsko korist v obračunskem obdobju v obliki povečanja sredstev (zaradi realizirane prodaje blaga in storitev se povečajo sredstva v obliki terjatev ali denarja), lahko pa vplivajo na zmanjševanje dolgov (zaradi opustitve njihove poravnave) ter posredno preko poslovnega izida vplivajo na velikost kapitala.

Odhodki

Odhodki zmanjšujejo gospodarsko korist v obračunskem obdobju v obliki zmanjšanja sredstev (zaloge) ali povečanja dolgov (obresti). Delimo jih na poslovne, finančne in izredne odhodke. Poslovni odhodki so načeloma enaki vračunanemu stroškom v obračunskem obdobju, povečani za stroške začetnih zalog in zmanjšani za stroške končnih zalog.

Finančni odhodki so odhodki za financiranje (stroški danih obresti) in odhodki za naložbenje (prevrednotovalni finančni odhodki).

Prevrednotovalni poslovni in finančni odhodki nastanejo zaradi oslabitve sredstev in dolgoročnih ter kratkoročnih naložb, če zmanjšanje njihove vrednosti ni krito s posebnim prevrednotovalnim popravkom kapitala iz njihove predhodne okrepitve.

Razkritja prihodkov in odhodkov

V zvezi s prihodki in odhodki je pri podjetjih, ki so zavezana reviziji, poleg metode za merjenje odhodkov in prihodkov, potrebno razkriti:

- pomembne posamezne postavke odhodkov in prihodkov (obseg in znesek);
- računovodske usmeritve, potrebne za pravilno razumevanje izkaza poslovnega izida;
- napako, ki bistveno vpliva na poslovni izid poslovnega leta: vrsto in znesek popravka, ki je zajet v primerjalne informacije;
- pri možni izgubi, se razkrije vrsta pojava, ki bi jo lahko povzročil;
- dejavnike, ki bi lahko vplivali na prihodnji poslovni izid;
- prihodke iz izvoza in domače prihodke.

Strošek amortizacije in njegovo razkritje

Strošek amortizacije predstavlja znesek nabavne vrednosti opredmetenih osnovnih sredstev in neopredmetenih dolgoročnih sredstev, ki v posameznih obračunskih obdobjih prehajajo iz teh sredstev v nastajajoče poslovne učinke, pri tem je potrebno paziti, da se strošek amortizacije pridobljenih z državnimi podporami in donacijami obračunava posebej in to tako da se iz dolgoročnih rezervacij vnašajo med prihodke posameznega leta zneski, ki ustrezajo tako obračunanim stroškom amortizacije.

SRS predpisujejo razkritja pri vsaki večji skupini amortizirljivih sredstev. V tem primeru gre za skupine, kot jih je podjetje že opredelilo v zvezi z razkrivanjem opredmetenih osnovnih sredstev in neopredmetenih dolgoročnih sredstev (podlaga za vrednotenje uporabljena pri določanju zneskov, s katerimi se izkazujejo amortizirljiva sredstva, metode amortiziranja, upoštevane dobe koristnosti ali amortizacijske stopnje, kosmati znesek vrednosti amortiziranih sredstev in z njim povezan popravek vrednosti).

Strošek materiala in njegovo razkritje

Stroški materiala so cenovno izraženi potroški neposrednega materiala in tistega dela materiala, na katerega se nanašajo posredni proizvodjalni stroški nabavljanja, prodajanja in splošnih služb. Stroški storitev ne štejejo kot stroški materiala, amortizacije in dela. Posebna razkritja v zvezi s to postavko se ne zahtevajo.

Stroški dela in stroški povračil zaposlenim delavcem ter njihovo razkritje

Med strošek dela se vključujejo:

- a) plače, ki pripadajo zaposlenim, v bruto znesku;
- b) nadomestila plač, ki morajo biti v skladu z zakonom, kolektivno pogodbo ali pogodbo o zaposlitvi. Ta nadomestila v kosmatem znesku pripadajo zaposlenim tudi v obdobju, ko ti ne delajo;
- c) dajatve v naravi in darila;
- č) odpravnine, ki pripadajo zaposlenim, ko nehajo delati v podjetju;
- d) dajatve, ki se dodatno obračunajo od postavk od a) do č) in ki bremenijo izplačevalca.

Razkrivanje v zvezi s to postavko so naslednja:

- imena in priimki članov uprave oziroma ravnateljstva njihovi zaslužki in deleži v dobičku;
- programi drugih dolgoročnih zaslužkov zaposlencev zunaj odpravnin ter določbe v zvezi s tem kritjem in uporabniki programov;
- izplačila na podlagi določb zakona, kolektivnih pogodb, splošnega akta podjetja ali pogodbe o zaposlitvi;
- razne zahteve zaposlenih po izplačilih, ki jim podjetje nasprotuje. Če te obveznosti niso prikazane v bilanci stanja, spadajo v zabilančno evidenco (npr. če gre za nižje izplačane plače po kolektivni pogodbi);
- znesek stroškov dela in socialnih zavarovanj, pri katerih je treba stroške pokojninskih zavarovanj izkazovati posebej.

Poslovni izid, čisti dobiček in bilančni dobiček

Pri izkazu poslovnega izida se je z uveljavitvijo SRS in ZGD na novo oblikoval pomen naslednjih opredelitev:

- poslovni izid,

- čisti dobiček,
- bilančni dobiček.

a) Poslovni izid in pomen njegovega razkritja

Poslovni izid dobiček ali izguba je razlika med prihodki in odhodki v obračunskem obdobju. Ločimo temeljne in druge vrste poslovnega izida. Temeljne vrste poslovnega izida so:

- **poslovni izid** (dobiček ali izguba) **iz prodaje** je razlika med prihodki od prodaje in odhodki za prodajo;
- **poslovni izid** (dobiček ali izguba) **iz celotnega poslovanja** je razlika med poslovnimi prihodki in poslovnimi odhodki in se od poslovnega izida iz prodaje razlikuje za preostale poslovne prihodke in odhodke, med katerimi do tudi prevrednotovalni poslovni prihodki in odhodki;
- **poslovni izid** (dobiček ali izguba) **iz rednega delovanja** je razlika med seštevkom poslovnih in finančnih prihodkov ter seštevkom poslovnih in finančnih odhodkov;
- **celotni poslovni izid** (celotni dobiček ali izguba) je razlika med seštevkom vseh prihodkov in odhodkov, med katerimi ni zneskov za poravnavo izgube iz prejšnjih let;
- **celotni poslovni izid po odbitku poravnave izgube iz prejšnjih let;**
- **celotni poslovni izid** (celotni dobiček ali izguba) po odbitku prevrednotovalnega popravka poslovnega izida in je razlika med seštevkom vseh prihodkov in odhodkov z vštetim prevrednotovalnim popravkom poslovnega izida;
- **čisti poslovni izid** (čisti dobiček ali izguba) je razlika med celotnim poslovnim izidom in obračunanim davkom od dobička. To je poslovni izid, s katerim je mogoče razpolagati po odbitku davka.

Druge vrste poslovnega izida so:

- **prispevek za kritje kot razširjen poslovni izid** (dobiček ali izguba) je razlika med prihodki od prodaje in spremenljivimi stroški prodanih količin; z njim je potrebno pokriti še stalne stroške v prodanih količinah;
- **kosmati poslovni izid** (kosmata izguba ali kosmati dobiček) **iz celotnega poslovanja** je razlika med poslovnimi prihodki ter proizvodjalnimi stroški prodanih proizvodov in storitev skupaj z nabavno vrednostjo prodanega blaga, upoštevani so tudi prevrednotovalni odhodki. Z njim je potrebno pokriti še posredne stroške nakupovanja (če niso zajeti v proizvodjalnih stroških), posredne stroške prodajanja skupnih služb, ki prav tako zajemajo ustrezni del prevrednotovalnih odhodkov. Neposredni stroški prodajanja so pri tem odšteti od poslovnih prihodkov, razlika pa je poslovni izid iz celotnega poslovanja;
- **celotni poslovni izid skupaj** (celotni dobiček ali izguba) **s finančnimi odhodki** kot razširjeni poslovni izid je razlika med seštevkom vseh prihodkov in seštevkom poslovnih in izrednih odhodkov; z njim je potrebno pokriti še finančne odhodke in šele razlika je poslovni izid (dobiček ali izguba);
- **celotni poslovni izid skupaj z deleži zaposlenih v njem** kot prehodni celotni poslovni izid je razlika med seštevkom vseh prihodkov in vseh odhodkov, med katerimi ni deležev zaposlencev v dobičku, predstavlja pa osnovo, na podlagi katere lahko zaposleni dobijo deleže iz naslova dela.

Spremenjeni ZGD je v zvezi z odločanjem o poslovnem izidu družbe prinesel novost, tako glede sprejemanja odločitev o delitvi dobička kot pokrivanju izgube. Po novem podjetja nimajo več obveznosti, da v petih letih razdelijo nerazporejeni dobiček oziroma pokrijejo izgubo. Spremenila se je tudi terminologija, saj se uporabljata izraza čisti in bilančni dobiček. Termina se ločita po vsebini in uporabi.

Podjetje mora ne glede na to, ali se opravlja splošno prevrednotenje kapitala ali ne, preračunati, kolikšen bi bil poslovni izid, če bi splošno prevrednotenje kapitala potekalo, zato mora razkriti:

- poslovni izid po preračunu v evre,
- poslovni izid po preračunu s pomočjo cen življenjskih potrebščin (Vezjak, 2002, str. 64).

Dodatna razkritja, vsebinsko vezana na poslovni izid so:

- možna izguba (razen, ko je malo verjetna); odhodki in obveznosti, ki še niso pripoznani v bilanci stanja, ter možni dobiček (če je verjetno, da bo dosežen). Razkriti je potrebno še naslednje informacije: vrsta možnega pojava (npr. izguba pomembnega spora na sodišču ali predvidena prodaja vrednostnih papirjev v naslednjem letu s tržno vrednostjo bistveno večjo od knjigovodske vrednosti); negotovi dejavniki, ki bi lahko vplivali na prihodnji poslovni izid;
- čisti dobiček glede na to, komu pripada, navadnim delničarjem (predstavi se kot osnovni čisti dobiček in kot popravljeni čisti dobiček) in prednostnim delničarjem (Vezjak, 2002, str. 65).

b) Čisti dobiček

Čisti dobiček je poslovni izid po plačilu davkov. Uporaba in vrstni red uporabe za različne namene sta določena v 60. in 228. členu ZGD. Če podjetje izkaže čisti dobiček, ga mora najprej uporabiti za namene po sledečem vrstnem redu:

- za kritje prenesene izgube,
- za oblikovanje zakonskih rezerv,
- za oblikovanje rezerv za lastne deleže,
- za oblikovanje statutarnih rezerv,
- za oblikovanje drugih rezerv.

Ta vrstni red je točno določen in ga skupščina s svojim sklepom ali drugačna statutarna določba ne more spremeniti. Bistvena sprememba glede na dosedanjo ureditev je dolžnost pokrivanja izgub iz čistega dobička. Če je družba imela prejšnje leto izgubo, ki ni bila pokrita, se ta izkaže v izkazu poslovnega izida kot prenesena izguba. Če družba v naslednjem poslovnem letu ustvari dobiček in izkaže čisti dobiček, ga mora najprej porabiti za kritje prenesene izgube. ZGD je v celoti opustil določbo 68. člena ZGD o razporejanju dobička in pokrivanju izgube, po katerih je lahko družba pokrila izgubo najkasneje v naslednjih petih letih v breme tedanjih prihodkov, nato pa z odpisi sestavnih delov kapitala. Zaradi te določbe ZGD je prihajalo v praksi do kapitalskih družb z negativnim kapitalom, saj so se izgube kopičile, hkrati se je dobiček celo delil med delničarje, kar seveda ni bilo v skladu z smernicami EU.

Če ima družba oblikovane kapitalske rezerve oziroma druge rezerve iz dobička, nato pa ustvari izgubo in jo izkaže v izkazu poslovnega izida, je ni dolžna kriti iz rezerv ali osnovnega kapital (Kocbek, 2002, str. 40).

c) Bilančni dobiček

Bilančni dobiček je vsota čistega dobička, ki se izkaže po seštevku prenesenega dobička in odvajanj v bilančni dobiček oziroma iz njega. Bilančni dobiček je viden v izkazu poslovnega izida ali pa v dodatku k izkazom. Če družba sestavlja izkaz gibanja kapitala, se ti podatki prikažejo v izkazu gibanja kapitala (Kocbek, 2002, str. 37).

Bilančni dobiček se izračuna kot seštevke naslednjih postavk:

- čisti dobiček oziroma čista izguba,
- preneseni dobiček oziroma – prenesena izguba,
- zmanjšanje (sprostitvev) kapitalskih rezerv,
- zmanjšanje (sprostitvev) rezerv iz dobička - ločeno po njihovih vrstah,
- povečanje (dodatno oblikovanje) rezerv iz dobička – ločeno po njihovih vrstah.

Bilančni dobiček oziroma bilančna izguba

Iz navedenega sledi, da se lahko na skupščini delničarjev deli več ali manj kot znaša čisti dobiček poslovnega leta. Prav tako je lahko bilančna izguba večja ali manjša od čiste izgube poslovnega leta.

Opozoriti je potrebno, da je sredstva iz naslova zmanjšanja (sprostitvev) kapitalskih rezerv, mogoče uporabiti le za pokrivanje izgube in za povečanje osnovnega kapitala ne pa za razdelitev med delničarje. Pri izračunu bilančnega dobička se prikaže zmanjšanje oz. sprostitvev kapitalskih rezerv le izjemoma in v velikosti, ki je potrebna za pokrivanje izgube. Tudi pri povečanju osnovnega kapitala, se ti zneski ne prikazujejo preko bilančnega dobička, ker o tem odloča skupščina s posebnim sklepom. Oblikovanje zakonskih in dodatnih rezerv ter dodatna odvajanja v rezerve namreč predpostavlja ustrezno zmanjšanje čistega dobička kot poslovnega izida poslovnega leta, ki se nato uporabi kot bilančni dobiček (Kocbek, 2002, str. 38).

O uporabi bilančnega dobička vedno odloča skupščina in je naslednja:

- oblikovanje dodatnih rezerv iz dobička,
- razdelitev za druge namene npr. za izplačilo zaposlenim ter članom uprave in članom nadzornega sveta, če je tako določeno v statutu družbe,
- razdelitev med delničarje,⁷
- prenos v naslednje obdobje kot preneseni dobiček (Lipnik, 2002, str. 68).

Skupščina lahko sklene, da se celotni bilančni dobiček uporabi za oblikovanje dodatnih rezerv iz dobička. Vendar pa je v naslednjih letih uprava skupaj z nadzornim svetom tista, ki odloča o tem, kolikšen del drugih rezerv iz dobička bo vključen v bilančni dobiček, kar pomeni, da uprava in nadzorni svet tako odločata o velikosti bilančnega dobička.

⁷ Spremenjeni ZGD (60. člen) omogoča večjo fleksibilnost oblikovanja dividend. Družbe jih bodo lahko izplačevale tudi, če je vsota kapitalskih in zakonskih rezerv manjša od 10 % osnovnega kapitala, s tem da bodo morale pri sestavi bilance stanja za to poslovno leto odvesti 5 % zneska čistega dobička v zakonske rezerve.

Praviloma mora skupščina del bilančnega dobička razdeliti med delničarje in sicer najmanj v velikosti 4 % osnovnega kapitala (368. člen ZGD-F). Če skupščina ne razdeli dela bilančnega dobička med delničarje, lahko manjšinski delničarji izpodbijajo sklep skupščine o porabi bilančnega dobička.

1.3.1.3 Izkaz finančnega izida in z njim povezana razkritja

Izkaz finančnega izida je računovodski izkaz, ki prikazuje spremembe stanja denarnih sredstev in njihovih ustreznikov za poslovno leto ali medletno obdobje. Razčlenjuje se na tri pomembne postavke (Gibson, 2000, str. 40):

- finančne tokove pri poslovnih aktivnosti;
- finančne tokove pri investiranju;
- finančne tokove pri finančnih aktivnostih.

Če opazujemo bilanco stanja na začetku in na koncu istega obdobja za proučevano podjetje, lahko ugotovimo izrazite spremembe v posameznih postavkah. Na podlagi finančnega izkaza pa lahko ugotovimo za kakšne denarne spremembe in spremembe njihovih ustreznikov je šlo, kar je povzročilo spremembo v bilanci stanja na koncu proučevanega obdobja in kako vplivajo te spremembe na finančno stanje proučevanega podjetja (Helfert, 2000, str. 159). Tako izkaz prikazuje gibanje pritokov in odtokov oziroma prejemkov in izdatkov v poslovnem letu ter pojasnjuje spremembe denarnih sredstev.

Finančni izid kot prebitek prejemkov nad izdatki, je razlika med prejemki in izdatki v poslovnem obdobju. Obstajajo temeljne in druge vrste finančnega izida.

Temeljne vrste so:

- finančni izid (prebitek prejemkov nad izdatki) iz prodaje,
- finančni izid iz celotnega poslovanja,
- finančni izid iz naložbenja,
- finančni izid iz financiranja,
- celotni finančni izid.

Druge vrste finančnega izida so tiste, pri katerih se pojavljajo namesto prejemkov in izdatkov pritoki in odtoki.

Izkaz finančnega izida vsebuje pomembne informacije za odločanje pri financiranju in naložbenju. To so informacije, s katerimi lahko ugotovimo vzrok za povečanje oziroma zmanjšanje denarnih sredstev v obračunskem obdobju. Denarna sredstva se lahko povečajo na podlagi novega financiranja (povečanje sredstev s povečanim kapitalom ali dolgom) ali na podlagi raznaložbenja (zmanjševanje nedenarnih sredstev), pri zmanjševanju denarnih sredstev, se ta zmanjšujejo na podlagi naložbenja (povečevanje nedenarnih sredstev) ali zaradi definciranja (zmanjševanje kapitala in dolgova).

Izkaz finančnega izida ima lahko obliko dvostranske uravnotežene bilance finančnega izida ali zaporednega stopenjskega izkaza finančnega izida.

Pri razkrivanju postavk v izkazu finančnega izida se razkrije, ali je izkaz sestavljen po različici I ali po različici II ter od kod izhajajo podatki za postavke v njem.

1.3.1.4 Izkaz gibanje kapitala in z njim povezana razkritja

Izkaz gibanja kapitala je temeljni računovodski izkaz, v katerem so prikazane spremembe sestavin kapitala za poslovno leto ali medletno obdobje. V prenovljenih SRS predstavlja novost. Prikazuje naslednje spremembe sestavin kapitala:

- razdelitev čistega dobička kot sestavine kapitala oziroma poravnane čiste izgube kot odbitne postavke od kapitala,
- vse sestavine kapitala, zajete v bilanco stanja, bodisi v skupinah ali posamično.

Izkaz gibanja kapitala ima lahko obliko razpredelnice, kjer so predstavljene različne vrste kapitala in možni pojavi, kjer se spremembe pojavijo ali pri eni ali več vrstah kapitala skupaj z nasprotnimi predznaki.

Na spremembo posamezne postavke kapitala vplivajo različni pojavi kot so: premiki v kapital (vpis vpoklicanega osnovnega kapitala, vpis nevpoklicanega osnovnega kapitala, vpoklic vpisanega osnovnega kapitala, vnos dodatnih vplačil kapitala, vnos čistega poslovnega izida poslovnega leta, vnos zneska splošnega prevrednotenja kapitala, vnos zneska posebnih prevrednotenj kapitala, druga povečanja sestavin kapitala), premiki znotraj kapitala (razporeditev čistega dobička, poravnava izgube kot odbitne sestavine kapitala, oblikovanje rezerve za lastne deleže iz drugih sestavin kapitala, razpustitev rezerv za lastne deleže iz drugih sestavin kapitala, izplačila dividend v obliki delnic, druge prerazporeditve sestavin kapitala), premiki iz kapitala (izplačilo dividend, vračilo kapitala, uporaba posebnega prevrednotovalnega popravka kapitala za oslabitev oziroma okrepitev sredstev, prenos posebnih prevrednotovalnih popravkov kapitala v poslovne ali finančne prihodke).

V letnem izkazu je razvidna delitev dobička oziroma poravnava izgube podjetja. Izplačilo dividend in druge odločitve skupščine se predstavljajo v izkazu gibanja kapitala naslednjega poslovnega leta.

SRS 27, ki predstavlja oblike izkaza gibanje kapitala za zunanje poslovno poročanje zahteva, da se morajo podrobno pojasniti razlogi za vsako spremembo gospodarske kategorije ter povezavo premikov v kapital in iz njega s spremembami gospodarskih kategorij v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida. Zahteva, da se spremembe rezerv, splošnega prevrednotenja popravka kapitala in posebnih prevrednotovalnih popravkov kapitala obravnavajo po vrstah.

Razkriti je potrebno povečanje in zmanjšanje kapitalskih rezerv, in to znesek, ki je bil v poslovnem letu pripisan, in znesek, ki je bil v poslovnem letu odpisan (12. odstavek 60. člena ZGD). Prav tako je potrebno razkriti povečanje in zmanjšanje vsake postavke rezerv iz dobička. To so zneski, ki so bili odvedeni v rezerve iz bilančnega dobička preteklega poslovnega leta po sklepu, zneski, ki so bili odvedeni v rezerve iz čistega dobička poslovnega leta, in znesek, za katerega so bile rezerve zmanjšane zaradi uporabe v poslovnem letu (Vezjak, 2002 str. 65).

V okviru poglavja o razkrivanju je še opredeljeno, da se v izkazu gibanja kapitala predstavita delitev čistega dobička in poravnave čiste izgube. Čisti dobiček se prikaže ločeno glede na to komu pripada (navadnim ali prednostnim delničarjem), kar je predstavljeno v okviru razkritij izkaza poslovnega izida.

1.3.1.5 Skupinsko letno poročilo

Skupinsko ali konsolidirano⁸ letno poročilo predstavlja poročilo skupine podjetij, ki so v skupnih računovodskih izkazih predstavljena kot eno podjetje.

Skupino povezanih podjetij sestavljajo (Turk, 2001 str.131-132):

- nadrejeno (obvladujoče) podjetje,
- podrejena podjetja, odvisna od nadrejenega zaradi njegovega deleža v njihovem kapitalu ali prevladujočega vpliva zaradi česa drugega,⁹
- pridružena podjetja, v katerih ima nadrejeno podjetje prevladujoč vpliv,
- podjetja, obvladovana skupaj z drugimi lastniki.

Šteje se, da ima obvladujoče podjetje v pridruženem podjetju pomemben vpliv, če je udeleženo v njegovem kapitalu z najmanj 20 %.

Skupinsko letno poročilo je sestavljeno iz skupinske bilance stanja, skupinskega izkaza poslovnega izida in prilog, skupinskega izkaza gibanja kapitala in finančnega izida ter poslovnega poročila družb, ki so vključene v uskupinjevanje računovodskih poročil (ZGD, 53. člen). Značilno za povezana podjetja je, da so pravno samostojna, vendar gospodarsko podrejena, nadrejena oziroma v enakopravnem razmerju na podlagi kapitalskega vplivanja ali povezav s podjetniškimi pogodbami.

Pri sestavljanju skupinskih računovodskih izkazov gre lahko za popolno ali sorazmerno uskupinjevanje. Popolno uskupinjevanje je združevanje računovodskih izkazov obvladujočega podjetja in njegovih odvisnih podjetij od postavke do postavke, tako da se seštevajo sredstva, dolgovi, kapital, prihodki in odhodki. Ker pa je potrebno skupinsko predstaviti, kot da gre za eno samo podjetje je potrebno (SRS, 2002, str. 19):

- izločiti finančne naložbe in deleže obvladujočega podjetja v kapitalu oziroma dolgovih odvisnih podjetij v skupini,
- izločiti medsebojne poslovne terjatve in poslovne dolgove,
- izločiti medsebojne prihodke in odhodke,
- izločiti neiztržene čiste dobičke in čiste izgube, ki so posledica notranjih poslov znotraj skupine,
- ponovno obračunati davke in jih časovno razmejiti,
- posebej izkazati manjšinske deleže v kapitalu in v čistem dobičku.

Za izvedbo popolnega uskupinjevanja pa je potrebno:

- v vseh podjetjih uporabljati enotne računovodske usmeritve za podobne poslovne dogodke,
- zagotoviti ovrednotenje v izvirnih računovodskih izkazih v vseh upoštevanih podjetjih po enotnih metodah,
- postavke enako formalno prikazati,
- upoštevati enako obdobje,
- določiti metodo pretvorbe iz tuje valute, v kateri so predstavljeni izvirni računovodski izkazi odvisnih podjetij, v poročevalno valuto obvladujočega podjetja.

⁸ V praksi se uporablja izraz konsolidirano kot skupinsko letno poročilo, lahko pa uporabljamo izraz uskupinjevanje, kot je zapisano v SRS.

⁹ Podjetje je nadrejeno drugemu podjetju, če ima večino glasovalnih pravic, če ima pravico odpoklicati večino članov uprave oziroma članov nadzornega sveta in če ima pravico izvrševati prevladujoč vpliv na podlagi pravnega temelja (npr. podjetniške pogodbe).

1.3.1.6 Medletna, obdobjna poročila

Značilno za medletna poročila je, da so praviloma pripravljena v krajših različicah in so običajno namenjena nadzornemu svetu. Računovodski izkazi so podani v bolj zgoščeni obliki. Zaradi primerljivosti podatkov naj bi obsegali postavke zadnjih letnih izkazov oziroma primerljivih obdobjnih računovodskih izkazov in ustrezna pojasnila, ki razkrivajo razloge za odmike. V medletnih poročilih se upoštevajo iste računovodske usmeritve kot v letnih računovodskih izkazih.

Pomembne sestavine medletnih poročil so: prikaz odmikov od načrtovanih postavk vključno s pojasnili ter ocena rezultatov do konca poslovnega leta.

SRS opredeljuje postavke pri medletnih računovodskih izkazih v posameznih standardih, najbolj natančno pa je določena vsebina za izkaz poslovnega izida.

Tudi skupinska računovodska poročila se lahko sestavljajo ne samo za celotno obdobje, ampak tudi za medletna obdobja. Njihova priprava je zelo zahtevna in odvisna od informacijske podpore v podjetju.

1.3.2 Prevrednotenje postavk v računovodskih poročilih

Spremenjeni SRS temeljijo na sodobnem načinu vrednotenja postavk računovodskih izkazov. Smisel prevrednotenja¹⁰ je v prikazovanju poštene in realne slike stanja sredstev in obveznosti do virov sredstev ter resničnih in poštenih poslovnih in finančnih izidov.

Pri sestavljanju računovodskih poročil je potrebno nameniti posebno pozornost splošnemu prevrednotenju, ki je posledica sprememb cen vrednosti posameznih gospodarskih kategorij (SRS, 2002, str. 224).

Značilno za splošno prevrednotenje je, da se opravi na koncu poslovnega leta samo pri kapitalu, in sicer ločeno pri osnovnem kapitalu, kapitalskih rezerv, rezerv iz dobička, prenesenem čistem poslovnem izidu in dotedanjem splošnem prevrednotovalnem popravku kapitala. Opravi se na tak način, ki zagotavlja ohranitev njihove realne vrednosti, izražene v evrih.

Prevrednotenje sredstev in dolgov poteka na koncu poslovnega leta ali med letom zaradi okrepitve ali oslabitve sredstev oziroma dolgov. Pri tem se njihove knjigovodske vrednosti prilagodijo iztržljivi vrednosti kot pošteni vrednosti. Pri okrepitvi (oslabitvi)¹¹ sredstev gre za povečanje (zmanjšanje) vrednosti pričakovane prihodnje gospodarske koristi iz sredstev; pri okrepitvi (oslabitvi) dolgov gre za povečanje (zmanjšanje) pričakovanega odtoka gospodarskih koristi. Po SRS je obvezno upoštevati oslabitev sredstev in okrepitev dolgov, dopustno pa je okrepitev sredstev in oslabitev dolgov.

Pri oceni vrednosti sredstev in dolgov je potrebno oceniti in opredeliti vrednost, s katero se bo primerjala knjigovodska vrednost postavk v računovodskih izkazih. Ugotavlja se nadomestljiva vrednost, in pri oslabitvi in okrepitvi izhajamo iz vrednosti najmanj v

¹⁰ Prevrednotenje je sprememba prvotno izkazane vrednosti gospodarskih kategorij.

¹¹ Oslabitev sredstev je dopustna pri vseh sredstvih, okrepitev sredstev pa le na zemljiščih, zgradbah, opremi in pri finančnih instrumentih (SRS, 2002, str. 17). Podjetja se bodo sama odločala za okrepitev sredstev, pri tem pa bodo morala upoštevati načelo stalnosti.

velikosti prihodnjih (v trenutku opazovanja diskontiranih) denarnih pritokov oziroma odtokov. Za ocenjevanje poštene vrednosti sredstev si morajo podjetja pomagati z ocenjevalci vrednosti, kar bo sicer vplivalo na dodatne stroške, ki jih bo imelo podjetje, vendar pa bodo le ti omogočali realnejše izkazovanje sredstev. Zasnova poštene vrednosti v SRS je uporabljena le pri vrednotenju sredstev in dolgov, ne pa tudi pri ugotavljanju poslovnega izida. Pri njem načelo poštene vrednosti zaradi upoštevanja predpostavke previdnosti in načela prepoznavanja prihodkov ni upoštevano (Odar, 2001, str. 17). Oslabitev sredstev in okrepitev dolgov praviloma neposredno vplivata na poslovni izid podjetja, okrepitev sredstev in slabitev dolgov pa na povečanje (zmanjšanje) posebnega prevrednotovalnega popravka kapitala. Z upoštevanjem načela poštene vrednosti bi se vsi učinki prevrednotenja sredstev in dolgov takoj poračunali v poslovnem izidu (Čarman-Poberaj, 2002, str. 55).

1.3.3 Pomen računovodskega nadziranja za pripravo kakovostnih računovodskih informacij

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

Računovodsko nadziranje zajema:

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

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

Revidiranje je proces, ki poteka v obratni smeri od računovodenja. Medtem ko slednje poslovne dogodke spremlja in beleži od njihovega nastanka do vnosa (ustrezno) združenih podatkov v računovodske izkaze, revizor¹² izhaja iz računovodskih izkazov in podaja mnenje o resničnosti in poštenosti informacij v računovodskih izkazih.

Zunanje revidiranje

Zunanje revidiranje je kasnejše presojanje poštenosti in resničnosti računovodskih podatkov zlasti v letni bilanci stanja, izkazu poslovnega izida in drugih računovodskih izkazih.

Obveznosti revidiranja letnega poročila določa ZGD, revizorja za pregled letnega poročila pa imenuje skupščina delniške družbe na podlagi predloga nadzornega sveta. Revizor mora pregledati celotno letno poročilo družb in preveriti usklajenost poslovnega poročila z ostalimi sestavinami letnega poročila. Prav tako mora pregledati konsolidirana letna poročila.

¹² V 54. ZGD je določeno, da mora revizor pregledati letna poročila velikih in srednjih družb in letna poročila tistih majhnih družb, s katerimi se trguje na organiziranem trgu.

Priprava računovodskih izkazov je odgovornost uprave, revizor pa mora izraziti mnenje o njih. Mnenje revizorja (Čarman - Poberaj, 2002, str. 31, Turk et al., 1999, str. 731 in Zakon o revidiranju, 24. in 25.) obsega oceno o stopnji resničnosti in poštenosti računovodskih izkazov. Revizor lahko v svojem poročilu:

- a) izrazi potrdilno mnenje, kar pomeni, da računovodski izkazi resnično in pošteno prikazujejo finančno stanje in poslovni izid podjetja;
- b) izrazi mnenje s pridržkom. Revizor izrazi pridržek glede resničnosti in poštenosti posameznih kategorij v računovodskih izkazih. Mnenje s pridržkom je izraženo tako, da je za besedo (razen) zapisan učinek zadeve, na katero se zadržek nanaša;
- c) izrazi odklonilno mnenje, čimer oceni da računovodski izkazi niso resnični in pošteni;
- d) oblikovanje mnenja zavrne. Odkloni izdelavo mnenja, če mu podjetje ne omogoči izvajanje revizije, oziroma če oceni, da nima dovolj podlag za izdelavo mnenja.

Zunanje revidiranje letnih računovodskih izkazov praviloma izboljšuje računovodsko kontroliranje podatkov, s tem pa tudi sproti zagotavlja zanesljivost računovodskih podatkov in informacij v prihodnosti.

Dogodki, ki so se zgodili v Združenih državah Amerike, ko so velika podjetja prekrivala resnične in poštene vrednosti postavk računovodskih izkazov, revizijska stroka pa ni ustrezno ukrepala, so močno omajali računovodsko in revizijsko stroko. Zato se v ameriški poslovni javnosti čedalje bolj poudarja vloga razkritij, ki dopolnjujejo računovodske izkaze, čeprav ta razkritja lahko presegajo nujnost pri razumevanju postavk računovodskih izkazov (prepoznavanje izvenbilančnih razkritij, razkritij o delniških opcijah, notranjem tveganju z delnicami in drugo kot npr. povezanih strankah).

Notranje revidiranje

Ravno tako velja, da gre pri notranjem revidiranju za kasnejše presojanje o pravilnosti ureditve računovodskega kontroliranja podatkov in zanesljivosti njegovega delovanja (pri računovodskem kontroliranju je to sprotno).

Notranje revizijska služba se ukvarja tudi z revidiranjem poslovanja kot celote. Temeljni nameni notranjega revidiranja so presojanje ukrepov za varstvo sredstev ter dobro gospodarjenje s sredstvi in poslovnim izidom ter iskanja nesmotrnosti in nepravilnosti pri delovanju podjetij ter oblikovanje predlogov za njihovo odpravljanje (Turk et al., 1994, str. 27).

Z uvajanjem notranje revizije se lahko bistveno zmanjšajo število poneverb oziroma izkrivljanje informacij ter motenj v poslovnem procesu, poleg tega pa:

- se hitreje ugotovijo odmiki, zato se lahko tudi hitreje ukrepa,
- boljši nadzor nad stroški in pretokom dokumentacije,
- se bolj spoštuje usmeritev podjetja,
- se zagotovi pomoč vodstvu pri doseganju ciljev, kar izboljša nadzor.

2. KAZALNIKI KOT MERILO USPEŠNOSTI POSLOVANJA PODJETJA

2.1. Kaj so kazalniki in njihov pomen

Po definiciji SRS so računovodski kazalniki relativna števila, ki se nanašajo na gospodarske kategorije, o katerih obstajajo računovodski podatki. Lahko so koeficienti, stopnje udeležbe ali indeksi. Dobijo se s primerjavo dveh kategorij (SRS, 2002, str. 211).

Kazalniki omogočijo nekatere vidike poslovanja podjetja in dajo informacijo le, če so primerjani z relevantnimi drugimi kazalniki. V SRS je opredeljeno dvainšestdeset računovodskih kazalnikov. V zvezi z izborom kazalnikov in opredelitvijo njihove informacijske vrednosti ni splošnega recepta, zato jih je smiselno proučevati v času in v primerjavi s sorodnim podjetjem ali s povprečjem panoge. S kazalniki lahko opravimo dve vrsti analiz (Kavčič, 2001, str. 24):

- analiza trenda. Z analizo trenda ugotavljamo gibanje kazalnika v daljšem obdobju;
- primerjalna panožna analiza, kjer primerjamo vrednosti kazalnika posameznega podjetja.

Nekatera podjetja so lahko v panogi edinstvena, njihov konkurent je iz tujine ali pa je konglomerat. Primerljivost s tujimi podjetji je nekoliko otežena predvsem zaradi različnih računovodskih rešitev.

Najpogostejše skupine kazalnikov so: dobičkonosnost, obračanje sredstev, analiza financiranja, plačilna sposobnost, gospodarnost, kazalniki investiranja in tržne vrednosti.

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

Kazalniki se najpogosteje izpeljani iz računovodskih izkazov. Kadar je ena kategorija v kazalniku statično opredeljena (izhaja iz bilance stanja), druga pa dinamično (izhaja iz izkaza poslovnega ali izkaza finančnega), je potrebno statično kategorijo preračunati na povprečno stanje v proučevanem obdobju, saj se je njeno stanje v obdobju bistveno spreminjalo.

2.1.1 Ureditev kazalnikov

Kazalniki v SRS so razdeljeni glede na vsebino pojavov in upoštevajo potrebe finančnega in gospodarskega presojanja. V literaturi so kazalniki razdeljeni po različnih kriterijih (Kavčič, 2001, str.24): kazalniki za različne uporabnike (notranji in zunanji uporabniki), kazalniki glede na računovodsko dejavnost, ki pripravlja podatke

(kazalniki finančnega, stroškovnega in poslovnega računovodstva), in kazalniki glede na vsebine pojavov, ki jih pojasnjujejo.

Po SRS se kazalniki razvrščajo v osem skupin (Kavčič, 2001, str 25 - 32):

- **temeljni kazalniki stanja financiranja (vlaganja).** S temi kazalniki ugotavljamo razmerje na pasivni strani bilance stanja (navpično analizo obveznosti do virov sredstev) in način financiranja premoženja podjetja. Sredstva podjetja morajo biti financirana z viri financiranja, ki so lahko lastna ali tuja. Način financiranja vpliva na finančno tveganje in na dobičkonosnost podjetja. Dobičkonosnost podjetja se poveča, če podjetje uporablja cenejše vire financiranja. Ponavadi je cenejši vir financiranja dolg, saj lastniki zahtevajo večjo dobičkonosnost vložkov v podjetju kot banke. Financiranje s kapitalom je razmeroma drag vir financiranja in zagotavlja večjo varnost naložb upnikov.
- **temeljni kazalniki stanja investiranja (naložbenja).** Kazalniki izražajo razmerje na aktivni strani bilance stanja (navpična analiza sredstev). Omogočajo presojo o ugodnosti sestave sredstev podjetja s prikazom deleža posamezne vrste v vseh sredstvih. Kazalniki investiranja so pomembni predvsem za notranje (pri investicijskih odločitvah) in manj za zunanje uporabnike. Vrednost kazalnikov je odvisna predvsem od značilnosti podjetja (kapitalske in delovne intenzivnosti);
- **temeljni kazalniki finančnega ustroja.** Kazalnike izračunamo iz postavk na aktivni strani bilance stanja. Kazalniki prikazujejo, kako je financirano premoženje podjetja in ali je sestava financiranja prilagojena sestavi sredstev. Velikost kazalnikov bistveno vpliva na plačilno sposobnost (kratkoročno in dolgoročno) podjetij. Ker bilanca stanja prikazuje sredstva na eni strani, obveznosti do virov sredstev na določen dan, pa na drugi strani, se lahko stanje že naslednji dan bistveno spremeni. Tako Brighman opredeljuje, da lahko podjetje pri financiranju sredstev izbira med tremi politikami. Prva je politika izenačevanja ročnosti, kjer se dolgoročna sredstva financirajo z dolgoročnimi viri. Druga je agresivna politika, kjer je del dolgoročnih sredstev financiran s kratkoročnimi viri. Tretja je konzervativna politika, kjer se del kratkoročnih sredstev financira z dolgoročnimi viri. Pri agresivni politiki ima podjetje manjše stroške financiranja, hitreje lahko pridobiva vire, vendar tvega nastanek plačilne nesposobnosti podjetja, ker dolgovi zapadejo pred vnovčitvijo sredstev;
- **temeljni kazalniki obračanja.** Prikazujejo koliko prihodkov ustvari podjetje z določenimi sredstvi oziroma kolikokrat se neka sredstva spremenijo v denar. Osnova za izračun predstavlja bilanca stanja v dveh zaporednih obdobjih in poslovni izid. Čim večja je vrednost posameznega kazalnika, hitreje se obračajo sredstva. Pri teh kazalnikih je potrebno upoštevati, da je hitrost obračanja različnih vrst sredstev različna in je primerljiva med sorodnimi podjetji;
- **temeljni kazalniki gospodarnosti.** Predstavljajo kazalnike poslovne uspešnosti, saj prikazujejo dosežene prihodke glede na odhodke. Večja kot je vrednost teh kazalnikov, uspešneje je podjetje;
- **temeljni kazalniki dobičkonosnosti.** Za te kazalnike je značilno, da imajo v števcu izid in v imenovalcu vložek, zato je potrebno imenovalec ustrezno prilagoditi, da izračunamo povprečje. To so kazalniki, ki so najbolj uporabni za lastnike podjetij, saj slednje zanima predvsem dobičkonosnost kapitala. Na podlagi njih dobimo vpogled v poslovanje podjetij kot celote.

- **temeljni kazalniki dohodkovnosti.** Kazalniki prikazujejo, kako je med posamezne deležnike podjetij (zaposleni, lastniki, država) razdeljen dohodek (seštevek dobička, stroškov plač, vračunanih obresti in vračunanih dajatev). Prikazujejo tudi, kako je podjetje uspešno pri prejemkih, ki jih dobivajo zaposleni (povprečni mesečni čisti osebni prejemek);
- **temeljni kazalniki finančne tokovnosti.** Ti kazalniki predstavljajo novost v SRS in se navezujejo na izkaz finančnega izida. Kazalniki prikazujejo razliko med pritoki in odtoki pri posamezni dejavnosti (poslovanju, investiranju in financiranju).

Kazalnikov je veliko in podjetja jih lahko sama izberejo glede na posebnost poslovanja in objektivne možnosti merjenja, ki jih določa predvsem stopnja razvitosti informacijskega sistema v podjetju. Kakšna je podrobnejša delitev posamezne skupine kazalnikov in kako se izračunajo, pa bomo obravnavali v nadaljevanju.

2.1.2 Obvezni kazalniki

Novost SRS je opredelitev računovodskih kazalnikov, ki so obvezna sestavina prilog k letnim računovodskim izkazom pri zunanjem poročanju, kar omogoča hitrejšo in lažjo primerjavo ugotavljanja uspešnosti poslovanja podjetja, predvsem glede na primerjavo poslovnih rezultatov drugih podjetij, ob pogoju, če so načini izračuna in vsebine postavk primerljive.

Letna poročila morajo vsebovati enajst kazalnikov, ta obveza pa velja za gospodarske subjekte že za poslovno leto 2002.

Pri zunanjem poročanju morajo priloge k letnim računovodskim izkazom vsebovati vsaj te kazalnike:

- stopnjo lastniškosti financiranja: kapital/obveznost do virov sredstev;
- stopnjo dolgoročnosti financiranja: vsota kapitala in dolgoročnih dolgov (skupaj z dolgoročnimi rezervacijami)/obveznosti do virov sredstev;
- stopnjo osnovnosti investiranja: osnovna sredstva (po neodpisani vrednosti)/sredstva;
- stopnjo dolgoročnosti investiranja: vsota osnovnih sredstev (po neodpisani vrednosti), dolgoročnih finančnih naložb in dolgoročnih poslovnih terjatev/sredstva;
- koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev: kapital/osnovna sredstva (po neodpisani vrednosti);
- koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti (hitri koeficient): likvidna sredstva/ kratkoročne obveznosti;
- koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti (pospešeni koeficient): vsota likvidnih sredstev in kratkoročnih terjatev/kratkoročne obveznosti;
- koeficient pokritosti kratkoročnih obveznosti (kratkoročni koeficient): kratkoročna sredstva/kratkoročne obveznosti;
- koeficient gospodarnosti poslovanja: poslovni prihodki/poslovni odhodki;
- koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala: čisti dobiček v poslovnem letu/povprečni kapital (brez čistega poslovnega izida proučevanega leta);
- koeficient dividendnosti osnovnega kapitala: vsota dividend za poslovno leto/povprečni osnovni kapital (Vezjak, 2002, str. 68).

Največ je kazalnikov vodoravnega finančnega ustroja oziroma kazalnikov plačilne sposobnosti podjetja, to so tako imenovani finančni kazalniki. SRS torej od podjetij zahtevajo, da zajamejo vseh enajst kazalnikov, seveda pa se lahko podjetja odločijo tudi

za dodatne po lastni izbiri. Vsekakor je pomembno, da so zajeti vsi pomembnejši kazalniki, predvsem pa da so izračunane vrednosti primerno pojasnjene.

Za lažjo interpretacijo bomo predstavili nekatere primere najbolj uporabljenih računovodskih in finančnih kazalnikov. Podatki na podlagi katerih so izračunani kazalniki, so prikazani v prilogi 1 in 2. Glede na to, da izhajamo iz javnih podatkov, smo pri izračunih omejeni, zato določenih kazalnikov (npr. kazalniki, s katerimi pojasnjujemo dividendno politiko podjetja) ne bo moč predstaviti.

2.1.3 Kazalniki, ki izražajo uspešnost poslovanja

Pri poslovanju je eden glavnih ciljev delati učinkovito in uspešno. Delati učinkovito pomeni delati stvari prav, biti uspešen pa pomeni delati prave stvari (Turk, et.al., 1999 str. 620). Uspešnost podjetja se izraža z delovanjem podjetja navzven ter se meri predvsem z ugotavljanjem, kakšen dobiček oziroma realizacijo dosežemo z učinki glede na vloške. V bistvu gre na eni strani za merjenje, kako uspešno so bila uporabljena sredstva, po drugi strani pa za ugotavljanje gospodarske uspešnosti podjetja, kjer se upoštevajo tudi prodajne cene ustvarjenih poslovnih učinkov, merijo se razmerja med različnimi stroški in ustvarjeno realizacijo ali dobičkom.

Kakršnakoli odstopanja od načrtovanega poslovanja, preteklega delovanja podjetja in povprečja v določeni panogi predstavlja opozorilo, da so v podjetju zaželeno spremembe v poslovanju, kar pomeni, da je potrebno ugotoviti vzrok za nastanek odmikov in jih odpraviti v čim krajšem časovnem obdobju.

Kazalniki, ki izražajo uspešnost poslovanja podjetja, so temeljni **kazalniki dobičkonosnosti**. V to skupino spadajo:

- **kazalniki dobičkonosnosti sredstev,**
- **kazalniki dobičkonosnosti kapitala.**

Uspešnost podjetja lahko ugotavljamo tudi z uporabo **ekonomskega dobička**, vendar ta ne spada med kazalnike, ampak je kazalec, zato ga podrobneje ne bomo obravnavali, čeprav se v zadnjem času veliko uporablja pri ugotavljanju uspešnosti podjetja.

2.1.3.1 Kazalniki dobičkonosnosti sredstev

Kot smo že omenili, je rezultat poslovanja podjetja v določenem obdobju dobiček. Ker je izražen z absolutnim številom v izkazu poslovnega izida, je njegova primerljivost z drugimi podjetji praktično nemogoča, zato ga je potrebno izraziti relativno glede na drugo kategorijo, kar pomeni da izračunamo ustrezne kazalnike, ki nam omogočijo pojasniti nekatere vidike poslovanja podjetja.

Zakaj je dobiček tako zelo pomemben, obstaja več možnosti:

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

Ugotavljanje dobičkonosnosti podjetja z različnimi kazalniki najboljše kaže na uspešnost podjetja.

a) Koefficient čiste dobičkonosnosti sredstev¹³

¹³ V angl. Return on Total Assets - ROA

Kazalnik dobičkonosnosti sredstev kaže razmerje med čistim dobičkom in vloženimi sredstvi. Kot rezultat se lahko uporabi več oblik dobička, zato obstaja več različic tega kazalnika. Lahko je v števcu le čisti dobiček, ali pa je upoštevan dobiček pred odštetjem obresti in davka na dobiček.

$$\text{Koefficient čiste dobičkonosnosti sredstev} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{povprečna sredstva}}$$

SRS ga ne omenjajo, vendar je za lastnike oziroma investitorje najpomembnejši kazalnik, saj izraža uspešnost posloводства z uporabo obstoječih sredstev.

Lahko se izračuna tudi na podlagi Du Pontove enačbe:

Koefficient čiste dobičkonosnosti sredstev = čista dobičkonosnost prodaje * koefficient obračanja sredstev

$$\text{koefficient čiste dobičkonosnosti sredstev} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{prodaja}} * \frac{\text{prodaja}}{\text{povprečna sredstva}}$$

Primer 1

Podjetje je prikazalo vrednost čistega dobička 1.938.974 denarnih enot (v nadaljevanju DE), povprečna sredstva podjetja znašajo $((65.450.885 + 50.304.700)/2)$ 57.877.793 DE, kar pomeni da vrednost kazalnika v letu 2002 znaša 3.35 %. V letu 2001 je bila vrednost kazalnika 3.25 %, tako opazimo v letu 2002 rahlo povečanje vrednost kazalnika.

Koefficient čiste dobičkonosnosti sredstev je enak koefficientu čiste dobičkonosnosti povprečnega kapitala samo takrat, ko podjetje ne uporablja dolga.

Običajno je koefficient dobičkonosnosti sredstev manjši od koefficienta dobičkonosnosti kapitala, ker se sredstva lahko financirajo tudi z dolgovi.

Lahko se uporablja tudi različica kazalnika čiste dobičkonosnosti sredstev, ki se imenuje razširjena dobičkonosnost sredstev in je definiran po obrazcu:

$$\frac{\text{dobiček pred odštetjem obresti in davka od dobička}}{\text{povprečna sredstva}}$$

V števcu se uporablja dobiček iz poslovanja. Tako izražena dobičkonosnost sredstev kaže uspešnost uporabe sredstev podjetja ne glede na to, kako in s kakšnimi stroški so bila pridobljena, in ne glede na višino obdavčenja. To pomeni, da kazalnik ni občutljiv na strukturo financiranja oziroma raven finančnega vzvoda in ne na obdavčitev.

Kazalniki, ki vključujejo v števcu poleg dobička še obresti, upoštevajo avtorji Kavčič (2002), Turk (1999), Walsh (1996) in Gasking (1993), medtem ko Brigham (1999), Gates (1993) upoštevajo samo čisti dobiček. Opaziti je, da različni avtorji upoštevajo

različna sredstva¹⁴. Tako imajo nekateri kazalniki v imenovalcu vsa sredstva, drugi upoštevajo le sredstva, ki so financirana s kapitalom in posojili, izključujejo pa del sredstev, ki so financirana z brezobrestnim kreditom (dobavitelje). Bistveni razlog, da ne upoštevajo vseh sredstev je, da naredimo dobičkonosnost sredstev primerljivo s stroškom kapitala, in tako lažje analiziramo upravljanje posloводства s sredstvi.

Druga posebnost je v tem, da nekateri avtorji (npr. Gates, 1993) v izračunu kazalnika upoštevajo samo opredmetena sredstva, ker smatrajo da neopredmetena (kot je npr. dobro ime) ne prispevajo k ustvarjanju dobička.

Vrednost kazalnika se povečuje (zmanjšuje), če se povečuje (zmanjšuje) čisti dobiček (dobiček iz poslovanja), ki je bil ustvarjen z obstoječimi sredstvi. Na čisti dobiček (dobiček iz poslovanja) pa v največji meri prispevajo prihodki podjetja.

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

2.1.3.1.1 Temeljni kazalniki gospodarnosti

Temeljni kazalniki gospodarnosti s tehnično tehnološkega vidika kažejo na učinkovitost uporabe sredstev, s širšega gospodarskega vidika pa na njihovo uspešnost porabe. Kazalniki so pomembni predvsem pri presojanju kvalitete poslovanja.

Po SRS so temeljni kazalniki gospodarnosti naslednji:

a) Koeficient gospodarnosti poslovanja¹⁵

Kazalnik spada med obvezne računovodske kazalnike in se izračuna po obrazcu:

prihodki od poslovanja

odhodki za poslovanje

Koeficient kaže, delež prihodkov od poslovanja glede na odhodke poslovanja. Izračunani koeficient kaže odzivnost odmikanja prihodkov od odhodkov; večje odmikanje pomeni boljše gospodarnost pri celotnem poslovanju. Sicer pa se ta kazalnik lahko razlikuje po različnih področjih in območjih delovanja podjetja, kar nakazuje potrebo za nadaljnje členitve.

¹⁴ V tuji literaturi obstaja kar nekaj izrazov dobičkonosnosti sredstev, tako imamo npr. ROTA (Return on Total Assest), RONA (Return on Net Assets), ROCE (Return on Capital Employed), ROIC (Return on Invested Capital), ROI (Return on Investment). Značilno pri uporabi (RONA, ROCE, ROIC) je, da v imenovalcu ne upoštevajo sredstva, ki so financirana z brezobrestnimi krediti. ROCE je najpogosteje definiran kot stalna sredstva + gibljiva sredstva – kratkoročne obveznosti.

¹⁵ V tuji literaturi imenovan Operating Ratio

Da bi bilo bolj razvidna uspešnost delovanja podjetja, je nujno potrebno pojasniti metodiko izračuna, saj bi sicer prišlo do napačnih sodb. Dobre vrednosti kazalnika so večje od 1.

Primer 2

Podjetje je imelo v letu 2002 čiste prihodke od poslovanja v vrednosti 19.456.783 DE ter druge poslovne prihodke v vrednosti 34.167 DE. Celotni odhodki od poslovanja so bili (13.363.991+ 2.617.446 + 2.502.488 + 306.033) 18.789.958 DE. Koeficient gospodarnosti poslovanja za leto 2002 znaša 1.037 in je za spoznanje večji od 1, kar kaže majhno odzivnost premikanja prihodkov od odhodkov, medtem ko je imel v letu 2001 vrednost 1.035. Vrednost koeficienta se je v letu 2002 nekoliko povečala, kljub temu da so se čisti prihodki od prodaje v letu 2002 zmanjšali za 3.515 %. V primerjavi z letom 2001 je rahlo povečan koeficient v letu 2002 zaradi drugih prihodkov iz poslovanja (prevrednoteni poslovni prihodki).

b) Koeficient celotne gospodarnosti

Kazalnik se izračuna po formuli:

prihodki

odhodki

Ta kazalnik najbolj sintetično izraža odzivnost odmika prihodkov od odhodkov, upoštevajoč vse vplive nanje. Ker je razlika med odhodki in prihodki poslovni izid v obdobju, kaže tudi na gospodarsko intenzivnost dobička ali izgube.

Primer 3

Celotni prihodki podjetja znašajo (upoštevati je potrebno poslovne, finančne in izredne) 23.106.825 DE, celotni odhodki pa 20.969.234 DE. Izračunani koeficient celotne gospodarnosti v letu 2002 znaša 1.102, medtem ko so v letu 2001 znašali celotni prihodki 22.478.983 DE, celotni odhodki pa 20.663.795 DE in je koeficient znašal 1.087. Nekoliko povečan koeficient je posledica drugih prihodkov iz poslovanja in povečanega dobička iz dolgoročnih in kratkoročnih naložb.

c) Stopnja proizvodjalne stroškovnosti prihodkov od poslovanja:

Kazalnik se izračuna po obrazcu:

stroški proizvodjanja v prodanih količinah

prihodki od poslovanja

Če pri prvih dveh kazalnikih želimo čim večje vrednosti, se v tem primeru prizadevamo za čim manjšo vrednost kazalnika. Vendar je pri tem potrebno omeniti, da je njegova velikost odvisna tudi od doseženih prodajnih cenah. Pri izračunu tega kazalnika je potrebno pojasniti metodiko izračuna, saj so lahko proizvodjalni stroški opredeljeni na različne načine, lahko vključujejo stroške nakupa ali pa ne, različno se vključujejo stroški raziskovanja in razvijanja proizvoda. Če imamo trgovsko dejavnost, uporabljamo nabavno vrednost prodanega blaga.

Primer 4

Stroški proizvodnje znašajo 15.981.437 DE (upoštevali smo vse neposredne in posredne stroške materiala in dela). Prihodki od poslovanja pa znašajo 19.490.950 DE. Izračunani kazalnik za leto 2002 znaša 0.820. V letu 2001 je bila vrednost kazalnika 0.795 kar pomeni, da so se stroški dela in stroški materiala v letu 2002 nekoliko povečali glede na ustvarjeno realizacijo.

č) Stopnja prodajne stroškovnosti prihodkov od poslovanja¹⁶

Kazalnik se izračuna po obrazcu:

$$\frac{\text{stroški prodajanja}}{\text{prihodki od poslovanja}}$$

Med stroške prodajanja so vključeni neposredni in splošni stroški prodajanja ter stroški raziskovanja trga in stroški sprotne prodajne dejavnosti.

Kazalnik meri, kolikšen del celotne prodaje podjetje porabi za pospeševanje prodaje svojih izdelkov oziroma storitev. Potrebno je povedati, da kazalnik zadovoljivo ne pojasnjuje uspešnosti prodaje na kratki rok, kajti prodajni stroški proučevanega leta imajo vpliv šele na prodajo naslednjega leta. Obstajajo drugačne poti, s katerimi ugotavljamo uspešnost prodaje na kratki rok kot npr. z ugotavljanjem odmikov od načrtovanih prodajnih stroškov.

Ponavljajoča nizka stopnja imenovanega kazalnika prikazuje zelo uspešno tržno politiko v podjetju, kar pomeni, da ima poslovanje majhne potrebe po novih aktivnostih in se lahko v podjetju zanesejo na obstoječe, ki oblikujejo prodajo. Na drugi strani visoka vrednost kazalnika predstavlja resno opozorilo, da v podjetju primanjkuje uspešnih tržnih aktivnosti, oziroma so želje posloводства po povečanju prodaje prekoračile mejo koristnosti (Gates, 1993, str. 77).

Stroški prodaje imajo izredno dinamičen vpliv na dobiček. Tako na kratki rok ti zmanjšujejo dobiček, medtem ko ga na dolgi rok zaradi povečane prodaje povečujejo. Pri teh stroških lahko predpostavljamo, da se noben del stroškov prodajanja ne zadržuje v zalogah.

d) Stopnja splošno dejavnostne stroškovnosti poslovnih prihodkov

Kazalnik se izračunana po obrazcu:

$$\frac{\text{stroški splošnih služb}}{\text{poslovni prihodki}}$$

Tudi za stroške splošnih služb lahko predpostavljamo, da se noben njihov del ne zadržuje v zalogah. Ker so ti stroški izrazito posredne narave, bi velika vrednost izračunanega kazalnika izražala neracionalnost splošnih služb.

¹⁶ V angl. Marketing Expense Ratio

Izračunani kazalnik, ki meri in kontrolira delovanje celotne uprave, vključno z njeno administracijo, predstavlja pomembno vlogo v podjetjih in je bolj kot pri nas uporabljen v tujini. Značilnost tega kazalnika je, da je specifičen za vsako podjetje posebej. Obrazec prikazuje delež poslovnih prihodkov, ki jih je potrebno plačati za celotno upravo. Vloga poslovodstva je, da vzdržuje oziroma zmanjšuje vrednosti tega kazalnika (Gasking, 1993, str. 50).

e) Stopnja tehnične stroškovnosti poslovnih prihodkov¹⁷

Kazalnik se izračuna po obrazcu:

stroški amortizacije

poslovni prihodki

Kazalnik izraža pomembnost stroškov, ki so pretežno povezani s tehničnimi zmogljivostmi in so večji pri tehnično intenzivni dejavnosti. Poročanje o stopnji tehnične stroškovnosti prihodkov odkriva predvsem politiko obračunavanja amortizacije v podjetju in ne predstavlja uspešnosti pri kontroliranju izdatkov. Strošek amortizacije vpliva na zmanjšanje računovodskega dobička in tako posredno na davek od dobička.

Primer 5

Strošek amortizacije je v letu 2002 znašal 2.287.511 DE, prihodki od poslovanja so bili 19.490.950 DE, izračunani kazalnik je 0.117. V letu 2001 je bila stopnja tehnične stroškovnosti 0.132, kar pomeni, da so bila v letu 2002 določena sredstva že odpisana, ali pa je podjetje iz določenih utemeljenih razlogov zmanjšalo amortizacijske stopnje, kar je neposredno vplivalo na nižjo amortizacijo v letu 2002.

f) Stopnja delovne stroškovnosti poslovnih prihodkov¹⁸

Kazalnik se izračuna na podlagi formule:

strošek dela

prihodki od poslovanja

To je eden od najpomembnejših kazalnikov za mnoga podjetja, saj opozarja na bistvenost neposrednih in splošnih stroškov plač ter z njim povezanih dajatev. Pomemben je predvsem zato, ker stroški plač predstavljajo eno največjih kategorij stroškov mnogih podjetij, po drugi strani pa jih je najtežje kontrolirati.

Veliko podjetij zaradi reševanja različnih problemov povečuje zaposlovanje boljših delavcev, kar povzroča rast stroškov dela relativno glede na prihodke od poslovanja. Povečanje stroškov dela je lahko kot posledica prevelikega števila zaposlenih ali previsoke povprečne plače zaposlenih.

Pri izračunu tega kazalnika je potrebno paziti, da se stroški lahko nahajajo v zalogi, pri primerjavi različnih obdobj in med različnimi podjetji pa je potrebno paziti na to, da se strošek dela lahko nadomešča s tujimi storitvami.

¹⁷ V angl. Depreciation Expense Ratio

¹⁸ V angl. Employee Compensation Ratio

Primer 6

Strošek dela je leta 2002 znašal 2.617.446 DE, prihodki od poslovanja so bili 19.490.950 DE, izračunana stopnja delovne stroškovnosti poslovnih prihodkov v letu 2002 je 0.1343. V letu 2001 je bila izračunana stopnja 0.127, kar pomeni da so se stroški dela v letu 2002 nekoliko povečali glede na ustvarjene prihodke od poslovanja.

g) Stopnja materialne stroškovnosti poslovnih prihodkov

Kazalnik se izračunana na podlagi obrazca:

stroški materiala

poslovni prihodki

Kazalnik izraža delež stroškov materiala na enoto poslovnih prihodkov. Stroški materiala vključujejo tako posredne kot neposredne stroške materiala, na njihovo spremembo pa v večini vplivajo nabavne cene materiala.

h) Stopnja kosmate dobičkovnosti¹⁹

Kazalnik se izračuna takole:

kosmati poslovni dobiček

poslovni prihodki

Kosmati poslovni dobiček predstavlja razliko med prihodki od poslovanja in stroški prodanih proizvodov in storitev. Stroške prodanih proizvodov dobimo tako, da začetni zalogi prištejemo celotni nakup ter odštejemo končne zaloge. S kosmatim poslovnim dobičkom je potrebno pokriti vse stroške prodajanja bodisi posredne ali neposredne, stroške splošnih služb, vse stroške financiranja, ki so povezani s prodanimi količinami, in davek od dobička (Turk et al., 1999, str. 624).

To je kazalnik, ki prikazuje povprečno razpršenost med prodajo in stroški prodanih proizvodov. Njegova vrednost se spremeni, kadarkoli se spremenijo cene prodajne ali nabavne.

V delujočem podjetju mora biti takšen kazalnik zadovoljivo visok, da lahko pokrije izdatke in zagotovi zadovoljiv dobiček. To je tudi glavni vzrok, zakaj poslovodstvo podjetja tako pazljivo spremlja ta kazalnik; ravno zaradi večje fleksibilnosti pri nakupnih in prodajnih cenah in nekoliko manj zaradi kontroliranja izdatkov. Pri nepričakovani nizki vrednosti kazalnika je nabavna vrednost materiala previsoka in/ali so prodajne cene končnih proizvodov oziroma storitev prenizke. Običajno so vrednosti teh kazalnikov nižje, kjer lahko kupci izbirajo med mnogimi ponudniki, in visoke, kjer je teh možnosti za kupce malo (Gates, 1993, str. 26).

Analiza stopnje kosmate dobičkovnosti pomaga številnim uporabnikom. Poslovodstvu raven kosmatega dobička omogoči napoved dobičkonosnosti in možnost kontroliranja stroškov. Stopnjo kosmate dobičkovnosti uporabljajo tudi kontrolorji in notranja revizija, da ugotavljajo pravilnost delovanja računovodskega sistema v podjetju (Gibson, 1998, str. 297).

¹⁹ V angl. Gross Profit Ratio

Primer 7

Kosmatega poslovnega dobička v našem primeru ne moremo izračunati, ker v javnih računovodskih izkazih niso ločeno prikazani posredni in neposredni stroški prodajanja in stroški splošnih služb. S podatki, ki jih imamo na razpolago, lahko izračunamo le dobiček iz poslovanja, kar je prikazano v naslednji točki.

i) Stopnja poslovne dobičkovnosti prihodkov

Kazalnik se izračuna po obrazcu:

$$\frac{\text{poslovni dobiček}^{20}}{\text{poslovni prihodki}}$$

Dobiček iz poslovanja dobimo tako, da od kosmatega dobička odštejemo vse poslovne odhodke. Pri pojasnjevanju tega kazalnika je potrebno vedeti, da moramo s poslovnim dobičkom pokriti še stroške financiranja in davke od dobička.

Primer 8

Poslovni dobiček oziroma dobiček iz poslovanja proučevanega podjetja v letu 2002 znaša 735.235 DE. Poslovni prihodki znašajo 19.490.950 DE. Stopnja poslovne dobičkovnosti prihodkov znaša 3.77 %. V letu 2001 je stopnja poslovne dobičkovnosti prihodkov znašala 3.47 %. Minimalno povečanje je posledica povečanih drugih poslovnih prihodkov.

j) Stopnja celotne dobičkovnosti prihodkov

Kazalnik izraža delež dobička v celotnih prihodkih, ki jih je imelo podjetje v obračunskem obdobju. Izračuna se po obrazcu:

$$\text{stopnja celotne dobičkovnosti prihodkov} = \frac{\text{dobiček}}{\text{prihodki}}$$

Dobiček je razlika med seštevkom celotnih prihodkov in odhodkov, med katerim pa ni zneska za poravnavo izgube iz prejšnjih let.

Primer 9

Podjetje ima v letu 2002 dobiček v vrednosti 2.171.834 DE. Prihodki znašajo 23.106.825 DE. Stopnja celotne dobičkovnosti prihodkov v letu 2002 znaša 9.40 %, medtem ko je v letu 2001 znašala 8.23 %. Povečana stopnja v letu 2002 je posledica povečanih finančnih prihodkov in drugih prihodkov iz poslovanja.

k) Stopnja čiste dobičkovnosti prihodkov

Kazalnik se izračuna po obrazcu:

$$\text{čista dobičkovnost prihodkov}^{21} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{prihodki}}$$

²⁰ V angl. EBIT; Earnings before Interest and Taxes: dobiček pred obrestmi in davki; dobiček pred obrestmi in davki.

²¹ V angl. Profit Margin on Sales

Če dobičku odštejemo še davek od dobička, dobimo čisti dobiček. To je poslovni izid, s katerim je mogoče razpolagati po odbitku davka.

Visoka vrednost tega kazalnika omogoča rast kapitala, medtem ko nizka stopnja predstavlja nagrado za dobavitelje, zaposlene in potrošnike, ne pa za delničarje. Kako lahko podjetja pridobijo visoko vrednost kazalnika in tako zadovoljijo delničarje, obstaja več načinov:

- a) izdelovati morajo visoko kvalitetne proizvode oziroma storitve,
- b) imeti morajo visoko dodano vrednost na zaposlenega,
- c) zmanjšati potrebe po večjem obsegu kapitala,
- d) doseči morajo večji tržni prostor kot konkurenca (Gates, 1993, str. 35).

Največji vzrok za nizko vrednost kazalnika čiste dobičkovnosti prihodkov je nizka vrednost kosmate dobičkovnosti, kot posledica prenizkih cen na trgu.

Druga možnost za nizko vrednost so previsoki stroški v primerjavi s prihodki. Nizka stopnja je običajna tudi v primeru, ko obstaja veliko ponudnikov za določene potrošnike.

Primer 10

Podjetje je doseglo čisti dobiček v vrednosti 1.938.974 DE. Celotni prihodki podjetja znašajo 23.106.825 DE. Stopnja čiste dobičkovnosti prihodkov v letu 2002 znaša 8.40 %. V letu 2001 je bila 6.40 %, kar pomeni povečanje predvsem na račun finančnih prihodkov podjetja.

2.1.3.2 Kazalniki dobičkonosnosti kapitala

Za to skupino kazalnikov je značilno, da imajo v števcu dinamično kategorijo, ki jo lahko izmerimo za leto dni, medtem ko je v imenovalcu statično opredeljena kategorija, in jo je potrebno izmeriti s povprečnim stanjem.

Čisti dobiček obsega tako tisti znesek, ki bo v prihodnosti ostal v okviru kapitala, kot tudi tistega, ki je namenjen izplačilu dividend ali drugih deležev lastnikov.

Dobičkonosnost kapitala je za lastnike najpomembnejši in hkrati eden od najpogosteje uporabljenih kazalnikov, ker gre dejansko za pojasnjevanje, kako uprava podjetja uspešno upravlja s premoženjem lastnikov. Lastniki zahtevajo določen dobiček na svoja vložena sredstva, in če uprava ne zmore zagotoviti zahtevanega dobička, pomeni, da ne uresničuje njihovih ciljev kar pomeni nezaupnico upravi.

a) Kazalnik čiste dobičkonosnosti kapitala

Kazalnik spada med obvezne računovodske kazalnike po SRS, in so ga podjetja dolžna prikazati v svojih razkritjih. Definiran je po obrazcu:

$$\text{čista dobičkonosnost kapitala}^{22} \text{ (ČDK)} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{povprečni kapital}}$$

²² V tuji literaturi kratica ROE – Return on Common Equity

Primer 11

Podjetje je doseglo čisti dobiček v vrednosti 1.938.974 DE. Povprečni kapital podjetja znaša $((46.374.898 + 30.811.793)/2)$ 38.593.346 DE. Čista dobičkonosnost kapitala znaša 5.02 %.

Pri izračunu povprečne vrednosti kapitala smo upoštevali tudi del čistega poslovnega izida v vrednosti 969.487 DE, ker je podjetje ta del čistega dobička namenilo za oblikovanje drugih rezerv iz dobička, kar pomeni, da se ne bo razdelil med dividende. V letu 2001 je kazalnik znašal 4.58 %. Opazimo postopno rast tega kazalnika, kljub temu, da se je povprečni kapital v letu 2002 poveča za kar 30.5 %, predvsem na račun kapitalskih rezerv (v letu 2002 se je družba dokapitalizirala iz naslova odobrenega kapitala).

Čista dobičkonosnost kapitala je sestavljena iz treh komponent, te pa sestavljajo tako imenovano Du Pontovo enačbo. To je enačba, s katero izračunamo čisto dobičkonosnost kapitala podjetja kot zmnožek čiste dobičkovnosti prodaje, prirejenega koeficienta obračanja sredstev in prirejene stopnje zadolženosti podjetja na dobičkonosnost kapitala (Mramor, 1999, str. 26).

$\check{C}DK = \text{čista dobičkonosnost prodaje} * \text{koeficient obračanja sredstev} * \text{multiplik.kapitala}$

$$\frac{\text{čisti dobiček}}{\text{prihodki}} * \frac{\text{prihodki}}{\text{povprečna sredstva}} * \frac{\text{povprečna sredstva}}{\text{povprečni kapital}}$$

Iz obrazca lahko ugotovimo, da poslovodstvo vrednost tega kazalnika poveča z vplivom na:

- dobičkovnost prihodkov (profitna marža),
- obračanje sredstev,
- finančni vzvod (strukturo virov financiranja).

Dobičkovnost prihodkov je najpogosteje odvisna od konkurence v panogi, v kateri podjetje deluje. V praksi se pogosto dogaja, da imajo podjetja v določeni panogi zaradi močne konkurence podobno dobičkonosnost kapitala. Panoge, v katerih prevladuje visoka dobičkonosnost, privlačijo tudi druga podjetja, da vstopijo v panogo, kjer zaradi povečane konkurence dobički začno padati skupaj z dobičkonosnostjo kapitala. Na splošno velja, da je dobičkovnost prihodkov manjša v tistih panogah, kjer prevladujejo majhne ovire za vstop v panogo. V takšnih panogah deluje veliko število konkurentov in prevladuje nizko poslovno tveganje. Velja tudi obratno.

Sredstva se običajno počasneje obračajo v tistih panogah, kjer prevladuje visoka dobičkonosnost in obratno.

Tretja postavka, ki vpliva na dobičkonosnost kapitala je struktura virov financiranja. Delež kapitala v celotnih virih financiranja podjetja lahko bistveno vpliva na dobičkonosnost kapitala. Podjetje lahko s spreminjanjem tega deleža bistveno vplivajo na vrednost kazalnika EPS^{23} , in sicer:

- s povečanjem deleža dolga ob nespremenjenem obsegu kapitala,

²³ EPS; Earnings per Share; čisti dobiček na delnico

- z zamenjavo dela kapitala z dolžniškim (z izdajo delnic).

Pri povečanju deleža dolga ob nespremenjenem obsegu kapitala, bi se obseg proizvodnje predvidoma povečal in s tem bi se povečala tudi prodaja (ob predpostavki, da bi podjetje dolg učinkovito naložilo). To pa pomeni, da bi lastniki podjetja na račun dolga zaslužili več, zato bi bila odločitev posloводства zanje ugodna.

V drugem primeru bi se ob zadolžitvi povečala tržna vrednost kapitala, vendar ob predpostavki, da bi bila cena delnice po zadolžitvi večja od cene pred zadolžitvijo. Vendar pa zadolžitev lahko deluje tudi nasprotno: blaginja lastnikov se ne poveča, ampak se celo zmanjša. V tem primeru kazalnik dobičkonosnosti kapitala ne prikazuje resničnih posledic na vrednost kapitala v podjetju.

Pomanjkljivosti kazalnika čiste dobičkonosnosti kapitala so:

- kazalnik prikazuje stanje za eno leto nazaj, kar pomeni, da zanemarja uspešnost dolgoročnih odločitev. Nekateri odločitve dajejo pozitivne učinke šele čez določeno obdobje. Na primer pri uvedbi novega proizvoda oziroma programa je na kratki rok vrednost tega kazalnika slaba, čeprav se na daljše obdobje njegova vrednost lahko izboljša;
- kazalnik ne kaže, kakšno poslovno in finančno tveganje je povezano z doseganjem izražene dobička. Z visokim zadolževanjem lahko podjetje doseže visoko vrednost kazalnika, pri tem pa je poslovanje podjetja zaradi visoke vrednosti dolga izredno tvegano. Višje tveganje je povezano z ustreznim nagrajevanjem lastnikov, kar je vidno v višjih pričakovanih kapitalskih dobičkih. Tudi v primeru hitre rasti podjetja ugodno vpliva na kazalnik čiste dobičkonosnosti kapitala, vendar podjetje lahko zaide v težave plačilne nesposobnosti, kar zopet povečuje tveganje poslovanja podjetja;
- pri izračunu kazalnika čiste dobičkonosnosti kapitala se upošteva knjigovodska vrednost kazalnika, ki pa je običajno drugačna od tržne vrednosti. Če se kazalnik izračuna po tržni vrednosti, je lahko vrednost kazalnika mnogo nižja kot pri izračunu po knjižni vrednosti.

h) Koeficient donosnosti kapitala in dolgoročnih dolgov²⁴

Izračuna se po obrazcu:

$$\frac{\text{čisti dobiček} + \text{obresti}}{\text{povprečni kapital} + \text{povprečni dolgoročni dolgovi}}$$

povprečni kapital + povprečni dolgoročni dolgovi

Če se nekoliko bolje opredelimo, je to koeficient, ki meri vsoto dobička in obresti na vsoto kapitala in dolgoročne dolgove. Kaže sposobnost podjetja, da nagradi tiste, ki so v podjetju priskrbeli vsa dolgoročna sredstva. Kazalnik dejansko prikazuje, kako dobro je bilo uporabljeno celotno premoženje podjetja.

Še posebej je pomemben za javno uporabo pri tistih podjetjih, ki imajo monopolni položaj in s tem pretirane dobičke na vsa investirana sredstva. Zato zakonodajalci cene poskušajo regulirati tako, da je vsota dobička in obresti na celotni kapital in dolg, enaka strošku celotnega kapitala vključno z dolgom.

²⁴ V angl. Rate of Return on Investors Capital

i) Koeficient čiste dobičkonosnosti osnovnega kapitala

Kazalnik, ki je po SRS obvezen se izračuna po naslednjem obrazcu:

čisti dobiček v poslovnem letu

povprečni osnovni kapital

Povprečni osnovni kapital se pojavlja glede na vrsto podjetja:

- delniški kapital (navadne, prednostne delnice),
- kapital z deleži,
- kapitalska vloga.

Kazalnik je podoben kazalniku čiste dobičkonosnosti kapitala, le da imamo v tem primeru v imenovalcu povprečni osnovni kapital.

2.1.4 Kazalniki, ki pojasnjujejo politiko soglasja do lastnikov podjetja

V poglavju gre za predstavitev kazalnikov, ki prikazujejo dividendno politiko v podjetju.

V teoriji vse finančne odločitve, med drugim tudi politiko razdelitve dobička oziroma politiko dividend, vodi en sam cilj – maksimirati tržno vrednost podjetja. Politiko dividend opredeljuje odločitev uprave o tem, kakšen delež čistega dobička se izplačuje delničarjem v času (Slapničar, 2003, str. 69). Vendar na odločitev uprave o dividendni politiki v veliki meri vplivajo večinski lastniki podjetja.

Poleg kazalnikov, s katerimi ugotavljamo politiko dividend v podjetju, so predstavljeni tudi kazalniki, na podlagi katerih se sedanji in potencialni delničarji odločajo o nakupu oziroma prodaji delnic. Pomembno je, da ti vedo, kdaj je določena delnica precenjena in kdaj je podcenjena, oziroma kdaj se pričakujejo večji oziroma manjši predvideni dobički na delnico.

a) Koeficient dividendnosti osnovnega kapitala

Po SRS spada med obvezne kazalnike. Izračuna se po obrazcu:

vsota dividend za poslovno leto

povprečni osnovni kapital

Kazalnik izraža delež dividend na osnovni kapital delničarjev.

b) Stopnja dividendnosti čistega dobička

Kazalnik se izračuna po formuli:

vsota dividend za poslovno leto

povprečni čisti dobiček

Kazalnik izraža delež čistega dobička, ki je namenjen za izplačilo dividend.

V literaturi (Gates, 1993, str.131) zasledimo tudi kazalnik, ki izraža stopnjo **zadržanega dobička** in se izračuna po naslednji formuli:

Zadržani dobiček = čisti dobiček – izplačane dividende

$$\text{stopnja zadržanega dobička} = \frac{\text{čisti dobiček} - \text{dividende}}{\text{čisti dobiček}}$$

To so kazalniki, ki kažejo politiko dividend v določenem podjetju. Praviloma bi morala biti težnja posloводства, da čim večji delež čistega dobička ostane v podjetju, na drugi strani pa so lastniki, ki jim dividende predstavljajo jasen dokaz uspešnosti delovanja podjetja. Stopnji zadržanega dobička dajejo pozornost tudi posojilodajalci, saj tako dobijo jasno sliko finančnega dogajanja v podjetju.

Če pride do zmanjševanja kazalnika - pogost vzrok so običajno prevelike izplačane dividende - podjetja pa nadomestijo ta primanjkljaj z izposojanjem pri finančnih institucijah ali pa celo zmanjšujejo rast podjetja zaradi premajhnih lastnih sredstev, v tem primeru posojilodajalci običajno niso naklonjeni zmanjšani vrednosti tega kazalnika, saj izraža oslabelo finančno moč podjetja.

Lastniki v majhnih podjetjih so običajno nenaklonjeni prevelikemu izplačilu dividend, predvsem zaradi dvojnega obdavčevanja.

c) Osnovna čista dobičkonosnost navadne delnice

Kazalnik se izračuna kot količnik med čistim dobičkom (po morebitnih dividendah na prednostne delnice) podjetja in številom izdanih delnic. Enačba se glasi:

čisti dobiček za navadno delnico v poslovnem letu

povprečno število uveljavljajočih se navadnih delnic.

Kazalnik izraža znesek čistega dobička, ki odpade na posamezno (navadno) delnico. Prednost tega kazalnika je, da na preprost in primerljiv način prikazuje učinkovitost podjetja pri uporabi sredstev, ki so jih lastniki plačali z nakupom delnic.

Tako opredeljeni kazalnik je uporabljen samo ob enostavni lastniški strukturi, kadar ima podjetje navadne delnice in morebiti še prednostne delnice. Problem nastane takrat, ko ima podjetje izdane zamenljive obveznice, nakupne opcije in druge zamenljive vrednostne papirje.

Če je podjetje izdalo tudi prednostne delnice, se del čistega dobička, ki pripada lastnikom prednostnih delnic, izvzame iz čistega dobička. Tako je *EPS* (čisti dobiček na delnico) opredeljen kot razmerje med delom čistega dobička, ki pripada navadnim delnicam, in povprečnim številom izdanih navadnih delnic.

$$EPS = \frac{\text{čisti dobiček} - \text{dividende prednostnih delnic}}{\text{povprečno število izdanih navadnih delnic}}$$

Podjetje, ki ga proučujemo, je v svojih razkritjih omenilo, da osnovna čista dobičkonosnost delnice, izračunana kot čisti dobiček v poslovnem letu na število izdanih delnic, znaša 221.66 SIT na delnico in je za 1 % večja kot leta 2001.

Primarni dobiček na delnico je razmerje med razpoložljivim dobičkom in številom delnic, kjer se upoštevajo tudi nakupne opcije in zamenljive obveznice, za katere se pričakuje, da bodo vnovčene ali vplačane v zelo kratkem obdobju (tako se število izdanih delnic v nekem obdobju, uporabljeno pri enostavnem kazalniku *EPS*, poveča za tiste delnice, za katere se pričakuje, da bodo zamenjane iz nakupnih opcij ali zamenljivih obveznic). Zato se dobiček popravi za obseg obresti iz naslova zmanjšanja števila zamenljivih obveznic (Ličen - Čok, 2001, str. 36).

Oslabljeni dobiček na delnico: je po vsebini podoben primarnemu dobičku na delnico, razlikuje se le v opredelitvi imenovalca. Pri tej različici upoštevamo vse nakupne opcije in zamenljive obveznic, in ne samo tistih, za katere se lahko pričakuje, da bodo vnovčene ali vplačane v zelo kratkem času (tako dobimo število delnic, ki kaže enostavno strukturo kapitala, saj smo za nakupne opcije in zamenljive obveznice domnevali, da so jih njihovi lastniki vnovčili in zamenjali za delnice) (Ličen - Čok, 2001, str. 36).

Kaj vpliva na velikost kazalnika *EPS* lahko ugotovimo iz njegove formule. Vrednost se bo povečala, če se poveča števec, kar pomeni čisti dobiček. Vendar to ni natančen odgovor.

Natančen odgovor se glasi (Ličen-Čok, 2001, str.36, Makelainen, 2000, b.s), da se vrednost kazalnika *EPS* poveča ne le s povečanjem čistega dobička, temveč tudi s povečanjem vloženega kapitala. V tem primeru je lahko vložen kapital v obliki lastniškega ali v obliki dolga. Za povečanje kapitala je značilno, da se bo pokazalo v večji vrednosti dobička na delnico, če bo dobičkonosnost vloženega kapitala pozitivna. Če pa se podjetje odloči za povečanje vloženega kapitala z dolgom, bo tak ukrep povzročil povečanje dobička na delnico takrat, ko bo dobičkonosnost vloženega dolga preseglo stroške le-tega.

Pred leti je bil ta kazalnik eden najpomembnejših kazalnikov za ugotavljanje uspešnosti poslovanja podjetja. Izkazani računovodski dobiček je bil glavni določevalec pri oblikovanju tržnih cen delnic. Zaradi raznih kreativnih prijemov in umetnega ustvarjanja čistega dobička se danes za oceno tržne vrednosti delnice upošteva predvsem denarni tok podjetja in njegova sposobnost, da ta tok ustvarja.

Slabosti kazalnika osnovne čiste dobičkonosnosti navadne delnice so:

- na njegovo vrednost vplivajo računovodske manipulacije,
- zanemarljivo bistveno razliko med računovodskim dobičkom in izkazanim denarnim tokom podjetja,
- čisti dobiček je prikazan na podlagi preteklih dogodkov – je kazalnik preteklosti, kar pa je za delničarje bolj ali manj nepomembno, saj so upravičeni do udeležbe v prihodnjih čistih dobičkih podjetja,
- kazalnik je samo naključno povezan s tržno vrednostjo delnice, ni glavni oblikovalec tržne cene delnice (ta se oblikuje na podlagi denarnega toka podjetja).

č) Popravljen čista dobičkonosnost navadne delnice

Kazalnik je omenjen v SRS in se izračuna po formuli:

popravljeni čisti dobiček na navadno delnico v poslovnem letu

povprečno število popravljenih uveljavljajočih navadnih delnic

d) Dividendnost navadne delnice

Ta kazalnik se izračuna po obrazcu:

vsota dividend za navadne delnice v poslovnem letu

povprečno število uveljavljajočih navadnih delnic

Dividendnost navadne delnice izraža letno plačilo v tolarjih na delnico. Kazalnik dividendnosti je pomemben, vendar prikazuje omejeno informacijo, da bi ga lahko investitorji uporabljali za ocenjevanje svojega premoženja.

e) Knjigovodska vrednost delnice

Knjigovodska vrednost delnice je definirana po obrazcu:

kapital

število izdanih delnic

Za sedanje in potencialne lastnike je to enostavni pokazatelj za rast in investicije podjetja. Običajno je tržna vrednost delnice večja od knjigovodske, če je podjetje dobičkonosno oziroma je v fazi rast in takšno podjetje je privlačno za investitorje. V primeru, ko je tržna vrednost nižja od knjigovodske vrednosti podjetja, je to lahko znak, da se podjetje nahaja v poslovnih težavah.

Obstaja tudi kazalnik, ki primerja tekočo tržno ceno delnice z njeno knjigovodsko vrednostjo. Navadno je to razmerje večje pri podjetjih z visokimi stopnjami dobička na kapital (v takem primeru je tržna vrednost delnice, ocenjena na podlagi pričakovanih denarnih tokov, višja od knjigovodske vrednosti, izračunane kot razmerje med kapitalom in številom izdanih delnic - zgornja enačba) (Walsh, 1996, str. 182).

f) Kazalnik, ki izraža cenovno dobičkovno razmerje P/E ²⁴

To je kazalnik, ki ga SRS ne omenjajo, predstavlja pa pomembnejše samostojno orodje, na podlagi katerega lahko vlagatelji ugotovijo, ali je določena delnica precenjena ali podcenjena. Prikazuje razmerje med tržno ceno delnice in čistim dobičkom na delnico. Izračunan je iz računovodskega dobička, ki ga je podjetje ustvarilo v določenem poslovnem letu. Kazalnik dejansko pove, koliko so vlagatelji pripravljeni plačati za denarno enoto izkazanega računovodskega dobička, in predstavlja informacijo o tržni ceni kot mnogokratnik čistega dobička na delnico.

Izračuna se takole:

$$P/E = \frac{\text{tekoči tečaj delnice}}{\text{dobiček na delnico}}$$

²⁴ P/E: Price/Earnings Ratio: Cena delnice/dobiček na delnico

Zelo grobo pravilo opredeljuje visoko vrednost tega kazalnika kot verjetnost, da bo podjetje raslo z nadpovprečno rastjo, velja pa tudi obratno. To pomeni, da pri delnicah, ki imajo visok kazalnik P/E , vlagatelji zaupajo v poslovodstvo in dolgoročno uspešnost, velja obratno pri delnicah z nizko vrednostjo, kjer vlagatelji izražajo svoje nezaupanje v poslovodstvo.

Ko so investitorji optimistični glede perspektive delovanja podjetja, so pripravljene plačati več, saj bodo v prihodnosti nagrajeni z večjimi dobički. Pri rastočih in visokih tehnoloških delnicah se pričakuje visoka vrednost tega kazalnika, obratno velja v primeru pesimistične napovedi prihodnjega delovanja podjetja.

Investitorji običajno ne čakajo do konca leta, da izračunajo kazalnik cenovno - dobičkovnega razmerja, ampak uporabljajo tekoče kvartalne podatke ali pa tekoči tečaj delijo z ocenjenim dobičkom, ki se pričakuje po posameznih kvartalnih obdobjih.

Drugi način za izboljšanje razumevanja tega kazalnika je uporaba obratnega kazalnika E/P , ki izraža dobičkovno - cenovno razmerje. Ta oblika ima lahko prednost pred kazalnikom P/E , ker je izražena na podoben način, kot so navedene bančne obrestne mere (Gattes, 1993, str. 132).

Prednost tega kazalnika je, da se izračuna dokaj hitro in na enostaven način.

g) Dividendna dobičkonosnost

Kazalnik dividendne dobičkonosnosti izraža razmerje med pričakovano letno dividendo in veljavno tržno ceno delnice ter številom izdanim delnic. Kazalnik se izračuna po obrazcu:

$$\text{dividendna dobičkonosnost} = \frac{\text{pričakovana dividenda}}{\text{cena delnice} * \text{število izdanih delnic}}$$

Nekateri avtorji kot npr. Brigham v enačbi ne upoštevajo število izdanih delnic, ampak samo ceno delnice.

Investitorji gledajo dividendno dobičkonosnost na različne načine. Tako je visoka dividendna dobičkonosnost značilna za zrelo industrijo, kjer se pričakuje minimalno rast podjetja in kjer želijo investitorji imeti svojo nagrado takoj, tržna cena delnice (na podlagi katere se določa dividenda) pa se prilagaja skladno.

Visoka dividendna dobičkonosnost je tudi takrat, ko investitorji ugotovijo, da obstaja nezanesljivost izplačil dividend v prihodnosti. Nasprotno pa se pričakuje nizka dividendna dobičkonosnost, ko podjetje raste, se razvija in ko obstaja visoka zanesljivost izplačil dividend v prihodnosti.

2.1.5 Kazalniki, ki pojasnjujejo politiko soglasja do različnih deležnikov

V to skupino kazalnikov smo uvrstili dve skupini kazalnikov. V prvi skupini so temeljni kazalniki dohodkovnosti, za katere lahko rečemo, da se ne uporabljajo pogosto, so pa lahko zanimivi tako za lastnike, upravo in ostale uporabnike.

V drugo skupino kazalnikov smo uvrstili tri kazalnike, ki so zanimivi za posojilodajalce, saj izražajo plačilno sposobnost podjetja, vendar po svoji definiciji ne spadajo med kazalnike vodoravnega finančnega ustroja.

2.1.5.1 Temeljni kazalniki dohodkovnosti

Med kazalnike, ki izražajo uspešnost poslovanja, spadajo tudi kazalniki dohodkovnosti. Z njimi pokažemo, kako uspešni so bili zaposleni delavci, ki so bili vključeni v proizvodni proces, tako za podjetje kot osebno.

Značilno za te kazalnike je, da imajo v imenovalcu dohodek ali povprečno število zaposlenih.

Dohodek predstavlja novo ustvarjeno vrednost in je razlika med seštevkom vseh prihodkov in odhodkov razen plač in povračil, ki pripadajo zaposlenim v okviru poslovnih odhodkov, obresti in drugih nadomestil, ki pripadajo posojilodajalcem in kreditorjem ter davkov, ki pripadajo državi. To je poslovni izid, ki se deli:

- zaposlenim delavcem s plačami in povračili,
- posojilodajalcem in kreditorjem z obrestmi in drugimi nadomestili,
- lastnikom v obliki dividend in drugimi vrstami nadomestili,
- podjetju z oblikovanjem rezerv in zadržanim čistim dobičkom in drugimi vrstami nadomestili,
- državi z davki (SRS, 2002, str.142).

Po SRS so kazalniki definirani od točke a do e, ostala dva kazalnika nista omenjena v SRS:

a) stopnja udeležbe zaposlencev v dohodku

vsota čistih plač (brez všteti dajatev) in drugih deležev zaposlencev

dohodek,

b) stopnja udeležbe financerjev v dohodku

vsota danih obresti in dividend

dohodek,

c) stopnja udeležbe države v dohodku

vračunani davki (skupaj z davki v plačah)

dohodek,

č) stopnja udeležbe podjetja v dohodku

čisti dobiček po odbitku dividend

dohodek,

d) povprečna mesečna kosmata plača povečana za kosmate udeležbe zaposlenih

*vsota povprečne vsote mesečnih vračunanih kosmatih plač in
drugih kosmatih udeležb zaposlenih*

povprečno število zaposlenih,

e) povprečna mesečna čista plača, povečana za čiste udeležbe zaposlenih

*vsota povprečne vsote mesečnih vračunanih čistih plač
in drugih udeležb zaposlenih (brez dajatev)*

povprečno zaposlenih,

f) koeficient dobička na zaposlenega delavca

čisti dobiček

povprečno število zaposlenih v tekočem letu

Ta kazalnik pove, koliko dobička v povprečju ustvari podjetje na zaposlenega delavca. Visoka vrednost kazalnika je značilna za podjetja, ki uporabljajo visoko tehnologijo, in je manjša tam, kjer prevladuje ročno delo. Ta kazalnik je uporaben predvsem v primeru, ko se poslovodstvo pogaja o višini plač z zaposlenimi v podjetju.

g) prodaja na delavca

Kazalnik se izračuna po obrazcu:

poslovni prihodki

povprečno število zaposlenih v tekočem letu.

Kazalnik prodaje na delavca izraža vrednost prodaje, ki jo v povprečju ustvarijo zaposleni v podjetju. Primerjavo kazalnika med leti otežuje dejstvo, da je vrednostno izražen le števec, v imenovalcu pa imamo število zaposlenih. Visoka vrednost kazalnika običajno pomeni, da se je izboljšala učinkovitost dela v podjetju in obratno. Pri inflaciji je potrebno paziti, saj se vrednost kazalnika ravno tako povečuje (enako velja za koeficient dobička na zaposlenega), kar pa ni znak povečane učinkovitosti dela. Običajno je nesmiselno izvajati primerjavo kazalnikov med panogami, ker se kazalnik od panoge do panoge razlikuje.

2.1.5.2 Kazalniki, s katerimi ugotavljamo plačilno sposobnost podjetja, pa ne spadajo med kazalnike vodoravnega finančnega ustroja

Značilno za te kazalnike je, da so zanimivi predvsem za posojilodajalce, saj z njimi ugotavljamo plačilno sposobnost podjetij oziroma možnosti pokritij obresti, ki jih morajo podjetja, v primeru dolga, poleg glavnice plačati posojilodajalcem.

a) Mnokokratnik obresti

Kazalnik ni omenjen v SRS, vendar kljub temu spada med pomembne kazalnike predvsem pri posojilodajalcih. Izračuna se po obrazcu:

$$TIE^{24} = \frac{\text{dobiček iz poslovanja}}{\text{obresti}}$$

Pokritje plačanih obresti je opredeljeno kot razmerje med dobičkom pred plačilom obveznosti državi in upnikom na eni strani ter obresti dolžniškega dela na drugi strani. Kazalnik kaže, kolikokrat lahko podjetje iz dobička od poslovanja pred plačilom obveznosti pokrije stroške obresti za najeta posojila.

Čeprav temelji kazalnik na izkazanem dobičku, je sposobnost podjetja za plačilo obresti opredeljeno s pričakovanim denarnim pritokom in ne z dobičkom. Zaradi tega je zelo težko opredeliti najboljšo velikost kazalnika (Duhovnik, 1995, str. 42).

Slabost tega kazalnika je, da ne upošteva odplačila posojila. Ustreznejši je naslednji kazalnik:

$$\text{mnogokratnik obresti in letnega odplačila} = \frac{\text{dobiček pred obdavčitvijo z vključenimi obresti}}{(\text{obresti} + \text{letno odplačilo}) / (1 - T)}$$

Obstaja sprejet dogovor, da bi morala biti vrednost tega kazalnika za proizvajalno podjetje večje od 2, pri tem pa je potrebno upoštevati tudi cikel poslovanja in tveganja v dejavnosti podjetja.

Za analizo ugotavljanja plačilne sposobnosti so pomembni tudi čisti denarni pritoki, opredeljeni kot presežki prejemkov nad izdatki podjetja. S tega stališča je zanimiv kazalnik, ki nam pove, v kolikšni meri se naložbe financirajo iz čistih denarnih pritokov. Enačba je naslednja:

$$\text{koeficient samofinanciranja novih naložb} = \frac{\text{čisti denarni pritoki}}{\text{naložbe v opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva.}}$$

2.1.6 Kazalniki, ki izražajo razmere pri poslovanju

Skupna značilnost teh kazalnikov je, da vplivajo na uspešnost podjetja. Po SRS so kazalniki, ki izražajo razmere poslovanja razvrščeni v skupine:

- kazalniki stanja financiranja (vlaganja),
- kazalniki stanja investiranja (naložbenja),
- kazalniki vodoravnega finančnega ustroja,
- kazalniki obračanja.

V to skupino smo vključili tudi marketinške kazalnike, ki jih SRS ne omenjajo. Značilnost prvih štirih skupin kazalnikov je, da preprosto izhajamo iz podatkov, ki so prikazani v bilanci stanja. Dejansko z bilanco stanja ugotavljamo finančno stanje podjetja, s podrobno analizo pa tako spoznamo plačilno sposobnost analiziranega podjetja, njegovo finančno fleksibilnost (Kavčič, 2001, str. 25-32), zmožnost ustvarjanja dobička, plačevanja zapadlih obveznosti in dividend. Bistvena lastnost teh kazalnikov

²⁴ TIE: times – interest – earned ; mnogokratnik stroškov obresti.

je, da z njimi ne ugotavljamo dobička, ampak ugotavljamo tiste postavke, ki bistveno vplivajo na dobiček in s tem na uspešnost podjetja.

2.1.6.1 Temeljni kazalniki financiranja (vlaganja)

Eden izmed pomembnih dejavnikov, ki vplivajo na dobičkonosnost kapitala, je struktura financiranja podjetja. Pri kazalnikih, ki izražajo stanje financiranja podjetja, izhajamo iz podatkov na pasivni strani bilance stanja.

Uveljavitev Zakona o finančnem poslovanju podjetij je zaostri določila, povezana s kapitalno ustreznostjo in plačilno sposobnostjo, in povzročila, da morajo vodstvo in nadzorni sveti nameniti večjo pozornost izbiri in spremljanju vrednosti računovodskih kazalnikov pri presojanju stanja podjetja. Postavlja se vprašanje, kako definirati kapitalno ustreznost. Podjetje ima zadosten obseg kapitala, če razpolaga z ustreznim kapitalom glede na obseg poslovanja in tveganja. Gre za subjektivno oceno posloводства, kaj pravzaprav je ustrezna sestava kapitala. V Zakonu o finančnem poslovanju podjetja je natančno določeno, kdaj naj bi bilo podjetje kapitalno neustrezno. Postavljena je domneva, da je podjetje kapitalno neustrezno, če je izguba tekočega leta s prenesenimi izgubami iz preteklih let dosegla polovico osnovnega kapitala:

$$\text{kapitalska neustreznost} = \frac{\text{izguba tekočega leta} + \text{izguba preteklih let}}{\text{osnovni kapital}} < 0.5$$

Skrajni rok za ugotovitev kapitalne neustreznosti je ob izdelavi letne bilance stanja. Naloga posloводства podjetja je, da sproti proučuje poslovanje podjetja in zagotavlja, da ne pride do kapitalne neustreznosti. Za takšno proučevanje in s tem zgodnje odkrivanje kapitalne neustreznosti je smiselno uporabljati kazalnike stanja financiranja (vlaganja) (Vidic, Zaman, 2000, str. 40-42).

Po SRS so temeljni kazalniki financiranja naslednji:

a) Stopnja lastniškega financiranja

Po SRS spada med obvezne računovodske kazalnike. Izračuna se po obrazcu:

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

Kot kapital je potrebno upoštevati stanje vseh postavk kapitala v danem trenutku, kot obveznost do virov sredstev pa celotno pasivno stran bilance stanja, ki pa mora biti ustrezno zmanjšana pri odkupa lastnih delnic, če smo to upoštevali kot odbitno postavko osnovnega kapitala. Kazalnik prikazuje delež lastnikov med viri financiranja, kar pomeni, da izraža stopnjo lastniškega financiranja in je eden izmed kazalnikov, s katerim ugotavljamo finančno tveganje. Velika vrednost tega kazalnika izraža konzervativno (varno) finančno politiko podjetja, kar vpliva na zmanjševanje tveganja pri poslovanju podjetja, vendar predstavlja problem v tem, da je težje doseči večjo dobičkonosnost kapitala, kar lahko povzroči nezadovoljstvo lastnikov kapitala, saj je njihov glavni cilj doseči čim večjo dobičkonosnost kapitala.

Primer 12

Podjetje je imelo v bilanci stanja vrednost celotnega kapitala 46.374.898 SIT, celotne obveznosti do virov sredstev znašajo 65.450.885 SIT. Stopnja lastniškega financiranja tako znaša 0.71. V letu 2001 je stopnja lastniškega financiranja znašala 0.61, kar pomeni, da so bila dodatna sredstva v letu 2002 financirana večinoma s kapitalom.

Kazalnik²⁵, ki je recipročen kazalniku, ki ga omenjajo SRS, je definiran po formuli:

obveznosti do virov sredstev

kapital

Ta kazalnik nam pove, kako dobro so upniki zaščiteni pred plačilno nesposobnostjo podjetja. Gledano s strani dolgoročne plačilne sposobnosti je za podjetje priporočljiva čim nižja vrednost tega kazalnika. Lastniki kapitala želijo kazalnik z visoko vrednostjo, saj se na ta način povečuje tržna vrednost kapitala, upniki pa težijo k nižji vrednosti kazalnika.

Vsekakor je smiselno, da je podjetje zadolženo do določene mere. Vendar visoka zadolženost podjetja (takšno podjetje je bolj podvrženo tveganju) predstavlja resno opozorilo, da podjetje lahko zaide v plačilno nesposobnost, če prihodki od prodaje padejo pod nek običajen nivo.

Različica zgoraj omenjenega kazalnika je:

obveznosti do virov sredstev

kapital – neopredmetena sredstva

Kazalnik podobno kot prejšnji izraža finančno sposobnost podjetja na dolgi rok in ravno tako določa zaščito upnikov pred plačilno nesposobnostjo podjetja.

b) Stopnja dolžniškega financiranja

Kazalnik se imenuje kazalnik zadolženosti in spada med najpomembnejše kazalnike analize financiranja, izračuna se po obrazcu:

dolgovi

obveznost do virov sredstev(vsa sredstva)

Primer 13

Podjetje je imelo v letu 2002 dolgoročne poslovne in finančne obveznosti v vrednosti 8.307.953 DE in kratkoročne poslovne in finančne obveznosti v vrednosti 10.559.519 DE. Obveznosti do virov sredstev (vsa sredstva) so bila 65.450.885 DE. Stopnja zadolženosti financiranja podjetja v letu 2002 znaša 0.2883, v letu 2001 pa 0.3833. Kazalnik zadolženosti se je zmanjšal za 0.1 točke, kar je posledica povečanja kapitala podjetja z izdajo delnic.

Financiranje z dolgovi vpliva na dobičkonosnost kapitala kot vzvod, v tuji literaturi pogosto najdemo za to skupino kazalnikov izraz finančni vzvod. Večja, ko je uporaba

²⁵ Kazalnik je omenjen v tuji literaturi Gates (1993) in Gibson (1998).

relativno cenejšega vira financiranja, večjo dobičkonosnost kapitala lahko delničarji pričakujejo.

Za izračun tega kazalnika je potrebno upoštevati vse postavke na pasivni strani bilance stanja, izjema je kapital ter dolgoročne in kratkoročne pasivne časovne razmejitve. Kazalnik spremeni svojo izrazno moč, če med celotnimi obveznostmi do virov sredstev obstaja za neplačani kapital in odkupljene lastne delnice zmanjšan osnovni kapital.

Kazalnik²⁶ prikazuje zadolženost podjetja in izraža varnost naložb upnikov. Za upnike je najbolj pomembno, da je vrednost tega kazalnika čim manjša. Nasprotno, pa so lastniki podjetja zainteresirani, da je vrednost kazalnika čim večja. Če na primer podjetje z novim dolgom odkupi lastne delnice, bo imelo za posledico, da bo verjetno padla vrednost dolga, saj enak obseg naložb podjetja sedaj podpira več dolga. Tako se lahko zgodi, da pri poslovodskem odkupu vrednost delnice naraste, vrednost obveznice pa pade. Zato je v poslovnem svetu še kako pomembna poslovna etika, sicer bi bilo takšno obnašanje posloводства negativno sprejeto, in se lahko zgodi, da bo podjetje izgubilo dostop do dolga ali pa bi cena dolga (obrestna mera) zelo narasla.

Obseg do katerega se podjetje financira z dolgovi (finančni vzvod), ima tri pomembne vloge (Duhovnik, 1995, str. 40):

- s povečanjem dolga pri financiranju podjetja lastniki obdržijo nadzor nad podjetjem,
- posojilodajalci upoštevajo delež kapitala pri ugotavljanju varnosti glede tveganja. Če lastniki zagotovijo samo majhen delež celotnega financiranja, tveganje pri poslovanju bremeni v glavnem posojilodajalce,
- če dobičkonosnost sredstev presega obrestno mero za izposojena sredstva, se dobičkonosnost kapitala poveča.

Vključevanje dolgov v premoženje podjetja je smiselno, saj se s tem poveča tržna vrednost podjetja. Je pa res, da so podjetja z razmeroma visoko stopnjo zadolženosti izpostavljena večjemu tveganju zaradi možnih izgub ob nižji gospodarski rasti.

c) Stopnja razmejenosti financiranja

Kazalnik spada med obvezne računovodske kazalnike po SRS, izračuna se po obrazcu:

dolgoročne rezervacije in kratkoročne pasivne časovne razmejitve

obveznosti do virov sredstev

č) Stopnja dolgoročnosti financiranja

Kazalnik se izračuna po formuli:

²⁶ Omenili smo že, da se lahko uporablja kot kazalnik zadolženosti tudi razmerje med dolgom (D) in kapitalom (L). Razmerje med dolgom (D) in sredstvi (S) je mogoče enostavno pretvoriti v razmerje med dolgom in kapitalom $D/L = (D/S)/(1-D/S)$ in $D/S = (D/L)/(1+D/L)$. Obe razmerji se povečata, če podjetje dane velikosti (opredeljene z vsemi sredstvi) uporablja večji delež dolga, toda D/S narašča linearno in se približuje limiti 100 %, med tem ko D/L narašča eksponentno in se približuje neskončnosti (Duhovnik, 1995, str. 41).

vsota kapitala, dolgoročnih dolgov in dolgoročne rezervacije

obveznosti do virov sredstev

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

Velika vrednost tega kazalnika pomeni, da ima podjetje konzervativno finančno politiko. Velik delež dolgoročnih dolgov zmanjšuje tveganje kratkoročne plačilne nesposobnosti.

d) Stopnja kratkoročnosti financiranja

Kazalnik se izračuna po obrazcu:

kratkoročni dolgovi + kratkoročne pasivne časovne razmejitve

obveznosti do virov sredstev

Kazalnik izraža stopnjo kratkoročnega financiranja in izraža delež kratkoročnih dolgov in kratkoročnih pasivnih časovnih razmejitev v postavki obveznosti do virov sredstev.

e) Stopnja osnovnosti kapitala

Kazalnik se izračuna po obrazcu:

osnovni kapital

kapital

S kazalnikom ugotovimo, kolikšen je delež osnovnega kapitala glede na celotni kapital podjetja.

f) Koefficient dolgovno – kapitalskega razmerja

Kazalnik je definiran po formuli:

dolgovi

kapital

Kazalnik izraža dolžniško - kapitalsko razmerje in se najpogosteje uporablja za ugotavljanje finančnega tveganja podjetja. V imenovalcu se upoštevajo vse postavke na pasivni strani bilance, razen kapitala ter dolgoročne in kratkoročne pasivne časovne razmejitve.

V teoriji in praksi so bila postavljena različna pravila navpične finančne sestave, ki opredeljujejo optimalno razmerje med kapitalom in dolgovi. To razmerje se giblje od 75 : 25 do 4 : 96 (za banke); za posamezna razmerja ni mogoče postaviti splošnih pravil.

Smiselno je, da ima podjetje dolg, saj so stroški dolga običajno nižji od stroškov kapitala (to ne velja za naše razmere). Z dodajanjem dolga se v podjetju na splošno izboljša dobičkonosnost, s tem pa se poveča cena delnice in premoženje lastnikov podjetja (Walsh, 1996, str. 132).

Pri sprejemanju odločitev o optimalni sestavi kapitala je potrebno upoštevati zlasti dvoje:

- dobičkonosnost,
- tveganje.

2.1.6.2 Temeljni kazalniki stanja investiranja (naložbenja)

Kazalniki sodijo med tako imenovane kazalnike navpičnega finančnega ustroja. Izračunajo se s primerjavo ožjih delov sredstev z njihovimi širšimi deli ali celoto. Po vsebini prikazujejo udeležbo opazovane kategorije v celotnih sredstvih ali njihovem delu. Kakšne so primerne vrednosti teh kazalnikov, je težko definirati. Lahko pa rečemo, da so njihove vrednosti različne za različna podjetja oziroma dejavnosti. V delovno intenzivni proizvodnji ima npr. kazalnik udeležbe osnovnih sredstev v celotnih sredstvih majhno vrednost. Kazalniki sestave sredstev, ki jih bomo obravnavali, imajo poseben pomen, če jih opazujemo v daljšem obdobju. V povezavi z drugimi kazalniki izkazujejo vpliv sestave sredstev na obseg ali način poslovanja v podjetju.

Kazalniki po SRS so predstavljeni v točkah od a do h:

a) Stopnja osnovnosti investiranja

Kazalnik je po SRS obvezen in je definiran po obrazcu:

osnovna sredstva (po neodpisani vrednosti)

sredstva

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

Poslovodstvo mora vedeti, kolikšen delež sredstev predstavljajo na dolgi rok nelikvidna sredstva, kot so npr. zemlja, poslopja itd. Pri branju tega kazalnika je težko soditi o kvaliteti, primernosti udeležbe neodpisane vrednosti osnovnih sredstvih v vseh sredstvih. Na njegovo vrednost v veliki meri vpliva računovodska politika amortiziranja osnovnih sredstev. Če je podjetje uporabljalo visoke vrednosti amortizacijske stopnje in obračunane amortizacije ni investiralo v osnovna sredstva, bo vrednost kazalnika nizka, kar pa ne pomeni, da podjetje nima osnovnih sredstev. Možna je tudi obratna slika, ko je podjetje uporabljalo nizke amortizacijske stopnje, kar povzroči visoko neodpisano vrednost in je zato tudi vrednost kazalnika visoka. Na podlagi tega bi lahko sklepali, da je podjetje dobro opremljeno s sredstvi in so ta pretežno nova zaradi velike neodpisane vrednosti, kar pa ne drži vedno.

b) Stopnja obratnosti investiranja

Kazalnik je definiran po obrazcu:

obratna sredstva

sredstva

Pri pojasnjevanju izrazne moči tega kazalnika je potrebno posebej paziti na to, da se njegove vrednosti zelo spreminjajo, saj se velikost zaloga ali terjatev lahko v kratkem času zelo spremenijo, kar vpliva na vrednost kazalnika.

Potrebno je omeniti, da je lahko vrednost kazalnika na začetku poslovnega obdobja popolnoma drugačna kot na koncu poslovnega obdobja, četudi obratna sredstva realno ostanejo enaka, to pa zato, ker so enake zmožljivosti na začetku obdobja izražene z dosti večjo neodpisano vrednostjo in se s tem pojavlja večja vrednost sredstev.

Lahko se uporablja tudi kazalnik, ki v števcu namesto obratnih sredstev upošteva samo zaloge.

c) Stopnja finančnosti investiranja

Kazalnik je definiran po obrazcu:

vsota dolgoročnih in kratkoročnih naložb

sredstva

Dolgoročne naložbe izhajajo iz stalnih sredstev, medtem ko kratkoročne naložbe izhajajo iz gibljivih sredstev. Če med sredstvi obstajajo tudi postavke nevplačanega kapitala, jih je gotovo bolje vključiti med finančne naložbe kot pa obravnavati pri osnovnih sredstvih. Kazalnik kaže, kakšna je udeležba tistih sredstev, ki v danem podjetju ne nastopajo pri nastajanju prihodkov od poslovanja, temveč pri prihodkih od financiranja. Udeležba finančnih naložb med sredstvi je lahko večja predvsem zato, ker je na ta način naložen denar iz naslova amortizacije, ki bo na določeni stopnji omogočil obnovo osnovnih sredstev, lahko pa tudi zaradi drugih interesov podjetja (Turk et al, 1999, str. 612).

č) Stopnja dolgoročnosti investiranja

Kazalnik je po SRS obvezen in je definiran po obrazcu:

*vsota osnovnih sredstev (po neodpisani vrednosti),
dolgoročne finančne naložbe in dolgoročne poslovne terjatve*

sredstva

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

d) Stopnja kratkoročnosti investiranja

Kazalnik se izračuna po obrazcu:

*vsota obratnih sredstev (brez dolgoročnih poslovnih terjatev),
kratkoročnih finančnih naložb in aktivnih časovnih razmejitev*

sredstva

Kazalnik definira, kolikšen del kratkoročnih sredstev je udeleženih v sredstvih.

Čiste naložbe v opredmetena osnovna sredstva predstavljajo celotne naložbe, zmanjšane za prodana opredmetena osnovna sredstva, izkazana po knjigovodski vrednosti. Stopnja nadomestitve opredmetenih osnovnih sredstev izraža z dolgoročnega vidika, koliko naložb potrebujemo za vzdrževanje nespremenjenega obsega zmogljivosti podjetja. Kazalnik dobi svojo izrazno moč, če ga opazujemo skozi več obdobj.

2.1.6.3 Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja

Značilno za te kazalnike je, da pri njihovem izračunu izhajamo iz podatkov na aktivni in pasivni bilance stanja ter jih medsebojno primerjamo. Pri izračunu teh kazalnikov primerjamo postavke sredstev z njihovimi viri in obratno. Pomembni so pri ugotavljanju kvalitete financiranja (pokritost posameznih sredstev z ustreznimi viri financiranja).

Čeprav z naraščanjem stopnje zadolženosti narašča tudi nevarnost plačilne nesposobnosti, finančno ravnotežje ni vprašanje razmerja med kapitalom in dolgovi, temveč vprašanje usklajene ročnosti med sredstvi in obveznosti do njihovih virov. Na tej usklajenosti temeljijo pravila vodoravne finančne sestave, katere najozja opredelitev je zlato bilančno pravilo, ki zahteva, da so najmanj stalna sredstva financirana s kapitalom. Zlato bilančno pravilo je potrebno upoštevati kritično, saj ima lahko vrsta postavk kapitala kratkoročno naravo (na primer dobiček podjetja, namenjen za razdelitev), medtem ko dolgoročni dolgovi, ki presegajo dobo uporabnosti stalnih sredstev (na primer hipotekarna posojila), lahko pokrivajo stalna sredstva (Duhovnik, 1995, str. 36). Zato je treba pravila vodoravne finančne sestave obravnavati v duhu zagotavljanja ravnotežja med dolgoročno vezanimi sredstvi in dolgoročnimi obveznostmi do virov sredstev. Enako velja tudi za srednje in kratkoročno vezana sredstva.

Sposobnost podjetja, da zagotovi plačilno sposobnost, se lahko spreminja, povečuje ali pa zmanjšuje. V danem trenutku je lahko podjetje plačilno sposobno, vendar posluje z izgubo ali pa financira dolgoročne naložbe s kratkoročnimi obveznostmi. Tak položaj ponavadi kaže na povečano tveganje pri uresničevanju načela dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja. Skrajni primer tega položaj je, kadar so sredstva manjša od dolgov podjetja, kar izraža dolgoročno plačilno nesposobnost podjetja. Nasprotno ima lahko podjetje kratkoročno plačilno nesposobnost, kar pomeni trenutno neusklajenost prejemkov nad izdatki, sicer pa posluje z dobičkom in ima ustrezno strukturo financiranja dolgoročnih naložb.

Informacije o plačilni sposobnosti podjetja so pomembne za vse interesne skupine, saj gre pravzaprav za ocenjevanje tveganja, da podjetje ne bo sposobno zagotoviti dovolj denarnih sredstev za plačilo zapadlih obveznosti. Kratkoročna in dolgoročna plačilna sposobnost podjetja sta povezani preko dobičkonosnosti podjetja, ki predstavlja eno od oblik ugotavljanja uspešnosti podjetja in o kateri smo že govorili.

Slaba stran kazalnikov vodoravne finančne sestave je njihova statičnost. Na podlagi ugotovljenih velikosti težko pravilno sklepamo o sprotni plačilni sposobnosti in finančni stabilnosti podjetja, ravno zaradi upoštevanja trenutka oziroma dneva, na katerega se podatki nanašajo.

a) Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstvih

Kazalnik spada med obvezne kazalnike po SRS in je definiran po formuli:

kapital

osnovna sredstva (po neodpisani vrednosti)

Kazalnik prikazuje lastniško financiranje osnovnih sredstev. Osnovna sredstva so oblika dolgoročne vezave sredstev, zato jih običajno financiramo dolgoročno. Zaželeno je, da so osnovna sredstva financirana s kapitalom in dolgoročnimi posojili. Dobre vrednosti kazalnika so okoli 1 ali manjše. Če je kazalnik manjši od 1, pomeni da je s kapitalom financiran le del neodpisane vrednosti osnovnih sredstev; podjetje za financiranje osnovnih sredstev uporablja tudi dolgove.

Glede izrazne moči tega kazalnika je potrebno omeniti, da kapital lahko vključuje tudi nevplačni vpisani kapital in odkupljene lastne delnice ali pa jih izključuje (Turk et al., 1999, str. 615). Na drugi strani lahko osnovna sredstva zajemajo vsa stalna sredstva, razen dolgoročnih finančnih naložb, kar pa privede tudi do različnih vrednosti kazalnika.

Če je vrednost enaka 1, pomeni da je vsa neodpisana vrednost financirana s kapitalom. Če je vrednost večja od 1 pomeni, da so ta financirana s kapitalom in da so s kapitalom financirana tudi druga sredstva.

b) Koeficient kapitalske pokritosti dolgoročnih sredstev

Kazalnik spada med neobvezne kazalnike po SRS in se izračuna po obrazcu:

kapital

dolgoročna sredstva

Opredelitev kapitala je enaka kot v vseh prejšnjih primerih, dolgoročna sredstva pa so vsa stalna sredstva, k njim pa je potrebno prišteti še dolgoročne terjatve, ki sicer spadajo med gibljiva sredstva. To je kazalnik, s katerim prikazujemo relativni obseg lastniškega financiranja dolgoročnih sredstev.

c) Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev

Kazalnik je definiran po obrazcu:

kapital + dolgoročni dolgovi + dolgoročne rezervacije

dolgoročna sredstva

S tem kazalnikom se prikazuje dolgoročno financiranje sredstev. Če je vrednost kazalnika manjša od 1, pomeni da so dolgoročna sredstva financirana tudi kratkoročno, če je kazalnik večji od 1, so dolgoročno financirana tudi kratkoročna sredstva.

d) Koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti (pospešeni koeficient)

Ta kazalnik spada med obvezne računovodske kazalnike po SRS in se izračuna po obrazcu:

vsota likvidnih sredstev in kratkoročnih terjatev (kratkoročna sredstva – zaloge)

kratkoročne obveznosti

Ta kazalnik je eden tistih, ki najbolje meri plačilno sposobnost podjetja, to pa zato, ker obravnava sredstva, ki se najhitreje pretvorijo v denarno obliko. Ta sredstva so prikazana na aktivni strani bilance stanja in vključujejo denarna sredstva, kratkoročne naložbe in terjatve do kupcev, ne vključujejo pa zalog (Gates 1993, str. 53).

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

Zadovoljiva vrednost koeficienta za večino podjetij je med 0.5 in 1, ob predpostavki, da politika izterjave ne oslabi in da ni očitnih negativnih trendov v poslovanju.

Primer 14

V letu 2002 je podjetje imelo kratkoročna sredstva v vrednosti 4.617.355 DE in kratkoročne obveznosti v znesku 10.559.519 DE. Vrednost pospešenega koeficienta znaša 0.437. V letu 2001 je bila ta vrednost 0.385. Vrednost koeficienta se je v letu 2002 nekoliko izboljšala, vendar podjetje lahko ogroža plačilna nesposobnost.

e) Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti - hitri koeficient²⁸

Kazalnik spada med obvezne kazalnike po SRS. Opredeljen je kot:

$$\frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Likvidna sredstva dobimo, če od kratkoročnih naložb odštejemo zaloge in kratkoročne terjatve ter dobimo denarna sredstva.

Logika hitrega koeficienta²⁹ je v predpostavki, da tudi kratkoročne terjatve in zaloge predstavljajo določeno tveganje glede hitrega unovčenja, zato so v števcu odštete. Tako ostaneta v števcu le denar in denarni ekvivalent *Den*, ki sta praktično 100 % likvidna. Če so kratkoročne naložbe zamenljive v nekaj dneh, so ravno tako vključene v denarni ekvivalent.

Slabost tega koeficienta je, da ga lahko izračunamo šele v določenem časovnem zamiku (ko imamo računovodske podatke na razpolago), zato nam o kratkoročni plačilni sposobnosti z vidika posloводства ne pove veliko (Bergant, 2002, str. 108).

Zelo malo je podjetij, ki imajo vzrok, da vzdržujejo denarno pozicijo blizu kratkoročnih obveznosti, zato je običajna vrednost kazalnika skoraj vedno manjša od ene enote.

²⁸ V angl. se imenuje Doomsday Ratio ali Quick Ratio

²⁹ V tuji literaturi je hitri koeficient definiran tako, da od kratkoročnih sredstev odštejemo le zaloge in razliko delimo s kratkoročnimi obveznostmi. Tako dobimo kazalnik, ki se po SRS imenuje pospešeni koeficient.

Pogosto pa investitorji in posojilodajalci primerjajo ta kazalnik določenega podjetja z nekim povprečnim kazalnikom, predvsem takrat, ko podjetje posluje na meji rentabilnost.

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

Nekoliko manj razširjen je kazalnik, ki izraža razmerje med denarjem in celotnimi obveznostmi, kar pomeni, da poleg kratkoročnih vključimo še dolgoročne obveznosti. To je kazalnik, ki ga SRS ne omenjajo, definiran pa je po formuli:

$$\frac{\textit{denar}}{\textit{celotne obveznosti}}$$

Glavni vzrok za njegovo neuporabnost v tem, da denarna sredstva v podjetju dnevno zelo drastično varirajo, naslednji problem pa je, da se zaloge in terjatve pretvorijo v denarna sredstva predvsem na željo posloводства.

Čeprav so te trditve bolj ali manj pravilne, je potrebno povedati, da je kazalnik obračanja denarja zelo pomemben, saj denar vendarle predstavlja končno obliko čistega premoženja.

f) Koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti (kratkoročni koeficient)

Kazalnik spada med obvezne kazalnike po SRS in je opredeljen kot:

$$\frac{\textit{kratkoročna sredstva}}{\textit{kratkoročne obveznosti}}$$

Predstavlja enega izmed kazalnikov za ugotavljanje plačilne sposobnosti podjetja. Števec praviloma vključuje denar, hitro vnovčljive vrednostne papirje, kratkoročne terjatve in zaloge, imenovalec pa vse kratkoročne obveznosti, tudi v tekočem letu dospela odplačila dolgoročnih dolgov. Logika kratkoročnega koeficienta je običajno zajeta v predpostavki, da bo podjetje lažje zagotavljalo kratkoročno plačilno sposobnost, če so kratkoročne obveznosti pokrite z večjim zneskom kratkoročnih sredstev.

Velja splošno teoretično pravilo, da bi moral biti kratkoročni koeficient enak 2 ali več. To pomeni, da je razmerje med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi po nekaterih najmanj 2:1, kar predstavlja minimalno razmerje, ki omogoči zanesljive denarne tokove. Ne glede na to razmerje številni teoretiki poudarjajo, da dobimo najboljši občutek o primernosti njegove velikosti na podlagi primerjave s povprečjem posamezne panoge dejavnosti, kar velja tudi za druge predstavljene kazalnike (Duhovnik, 1995, str. 38, Tracy: opomba, str. 131).

Večja vrednost tega kazalnika lahko pomeni, da posloводство ni dovolj agresivno pri iskanju poti za uspešno upravljanje s kratkoročnimi sredstvi. Pri tem pa je potrebno poudariti, da obstajajo uspešna podjetja, ki presegajo panožno povprečje, in druga prav

tako uspešna, ki ga ne dosegajo. Če se kazalnik podjetja močno razlikuje od povprečja, je potrebno ugotoviti vzroke za nastale odmike.

Kako gledajo uporabniki na ta kazalnik? Na splošno lahko rečemo, da upniki želijo predvsem višjo vrednost kazalnika. Če podjetje zaide v finančne težave, bo počasneje odplačevalo svoje obveznosti, med drugim tudi svojim upnikom, kar bo povzročilo hitrejše naraščanje kratkoročne obveznosti od kratkoročnih sredstev, vrednost kazalnika se bo zmanjšala in to bo pripeljalo do novih težav. Tako lahko upniki izgubijo zaupanje v podjetje, ker je kratkoročni kazalnik eden izmed najboljših pokazateljev kratkoročne plačilne sposobnosti podjetja. Če pogledamo vrednost kazalnika s strani lastnikov podjetja, ti preferirajo nizko njegovo vrednost. Visoka vrednost namreč pomeni, da je veliko denarja vezanega v neproduktivna sredstva, kot so npr. presežek denarja, kratkoročne naložbe in zaloge.

Bistvena slabost kazalnika je, da ne razločuje različne tipe kratkoročnih sredstev, saj so nekatera od njih bolj likvidna od drugih. Podjetje ima lahko denarne težave kljub visoki vrednosti kratkoročnega koeficienta (Walsh, 1996, str. 116). Rešitev problema je v uporabi hitrega koeficienta, kjer od kratkoročnih sredstev odštejemo zaloge, saj te predstavljajo najmanj likvidno kratkoročno sredstvo.

Primer 15 (kratkoročni koeficient)

Kratkoročna sredstva podjetja v letu 2002 znašajo 6.758.463 DE, kratkoročne obveznosti znašajo 10.559.519 DE. Kratkoročni koeficient v letu 2002 znaša 0.64. Na podlagi rezultata lahko ugotovimo, podjetje uporablja agresivno politiko financiranja, saj je del dolgoročnih sredstev financiran s kratkoročnimi viri. Slabost takšne politike je, da podjetje tvega plačilno nesposobnost, čeprav ima zato manjše stroške financiranja in s tem hitreje pridobiva vire financiranja.

g) Koeficient komercialnega terjatveno-obveznostnega razmerja

Kazalnik spada med neobvezne kazalnike po SRS je definiran po obrazcu:

$$\frac{\text{terjatve do kupcev}}{\text{obveznosti do dobaviteljev}}$$

Kazalnik kaže, v kolikšni meri terjatve do kupcev pokrivajo obveznosti do dobaviteljev oziroma v kolikšni meri lahko po vnovčenih terjatvah do kupcev poravnamo obveznosti do dobaviteljev. Ker pa ni nujno, da so roki zapadlosti kupcev enaki rokom zapadlosti obveznosti do dobaviteljem, previdnost pri oblikovanju sodb na podlagi tega kazalnika ni odveč (Turk et al., 1999, str. 617).

h) Koeficient kratkoročnega terjatveno – obveznostnega razmerja

Kazalnik spada med neobvezne kazalnike po SRS in je definiran po obrazcu:

$$\frac{\text{kratkoročne terjatve}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Kazalnik kaže, v kolikšni meri kratkoročne terjatve pokrijejo kratkoročne obveznosti in se od prejšnjega kazalnika razlikuje po tem, da ne izraža samo poslovnih terjatev, temveč vključuje vse kratkoročne terjatve in obveznosti.

i) Kazalniki, ki so vezani na denarni tok in dospelost dolgoročnega posojila

SRS ga ne omenjajo, je pa zanimiv predvsem s strani posojilodajalcev. Definiran je po obrazcu:

čisti dobiček po davkih + amortizacija

dolgoročni dolg do dospelosti

Kazalnik definira sposobnost odplačevanja dolga podjetja na podlagi denarnega toka, ki se oblikuje v podjetju. Denarni tok je določen tako, da se letni amortizaciji prišteje čisti dobiček po davkih. Vrednost kazalnika, ki je enaka ali večja od 2 pomeni, da se v podjetju generira dvakrat več denarnega toka, kot je potrebno za odplačilo dolgoročnega dolga, kar zadovoljuje predvsem posojilodajalce. Velja tudi obratno, če kazalnik pade pod vrednost 1 pomeni, da podjetje ne more več rasti, saj se ves denar nameni odplačevanju dolga. Najboljša rešitev v tem primeru je, da se poveča kapital.

2.1.6.4 Temeljni kazalniki obračanja

Kazalniki obračanja kažejo hitrost obračanja oziroma čas vezave posameznih vrst sredstev. Na podlagi teh kazalnikov dobimo jasen odgovor, ali je posamezna postavka v bilanci stanja pravšnja ali je prevelika oziroma premajhna glede na trenutno in predvideno raven poslovanja. Hitrejši obrat sredstev pomeni krajši čas vezave sredstev v podjetju. Vrednosti teh kazalnikov kažejo sposobnost vodstva podjetja, da učinkovito posluje s sredstvi. Zato so vrednosti teh kazalnikov pomembne za lastnike podjetja in posojilodajalce.

Značilno za temeljne kazalnike obračanja je, da pri njih primerjamo dinamične gospodarske kategorije s statičnimi, izhajamo pa delno iz postavk bilance stanja in delno iz izkaza poslovnega izida. Pri kazalnikih obračanja se rezultat izraža v dveh oblikah. Pri izračunu dobe vezave sredstev pove, koliko dni so bila sredstva vezana v podjetju, koeficient obračanja pa kolikokrat se sredstva obrnejo v enem letu.

Po SRS so temeljni kazalniki obračanja naslednji, prikazani v točkah od a do h.

a) Koeficient obračanja obratnih sredstev³⁰

Kazalnik je definiran po obrazcu:

poslovni odhodki v letu dni brez amortizacije

povprečno stanje obratnih sredstev

b) Koeficient obračanja osnovnih sredstev³¹

Koeficient obračanja osnovnih sredstev je definiran po obrazcu:

³⁰ V angl. Net Working Capital Ratio

³¹ V angl. Fixed Assets Turnover Ratio.

povprečno stanje osnovnih sredstev (po neodpisani vrednosti)

Namen kazalnika je predvsem ugotoviti, kako agresivno računovodsko politiko ima podjetje. Večja, je njegova vrednost, večje je zaupanje posojilodajalcev in investitorjev, saj to pomeni, da ima podjetje konzervativno politiko vodenja poslovnih knjig. Po drugi strani nizka stopnja predstavlja znak, da uprava podjetja prikazuje dobiček na račun nižje amortizacije. Problem nizkega kazalnika je, da izračunana številka postane nepomembna, če se podaljšuje doba koristnosti osnovnih sredstev ali pa v primeru visoke inflacije (Gates, 1993, str. 62)

c) Koeficient obračanj zalog proizvodov³²

Kazalnik je definiran po obrazcu:

prodani proizvodi v letu dni

povprečna zaloga proizvodov

Kazalnik pove, kolikokrat se zaloge v določenem obdobju (enem letu) spremenijo v denar ali v terjatve do kupcev. Ocenjuje kako kvalitetno poslovodstvo upravlja s sredstvi v obliki zalog. Povečanje zalog izraža potrebo po povečanju prodaje proizvodov, akumulacija zaloge pa je lahko posledica zmanjšanje prodaje oziroma neuspešnega poslovanja. Podjetja, ki imajo visok kosmati dobiček poslovanja, imajo običajno nizek koeficient obračanja zalog in obratno (Gates, 1993, str. 94).

Na podlagi SRS je priporočljivo, da so proizvodi ovrednoteni po proizvajalnih stroških. Povprečno zalogo proizvodov dobimo tako, da seštejemo začetno in končno zalogo ter vsoto delimo z dve.

Na enak način lahko izračunamo koeficient obračanja materiala, kjer upoštevamo vrednost porabljenega materiala po nabavnih cenah. Enako velja za izračun koeficienta zalog trgovskega blaga, ki je ovrednoten po prodajnih cenah.

d) Koeficient obračanja terjatve do kupcev³³

Kazalnik je definiran po formuli:

prejemki od kupcev v letu dni

povprečno stanje terjatev do kupcev

Ta kazalnik meri, kolikokrat se v povprečju obrnejo terjatve do kupcev v določenem časovnem obdobju pod pogojem, da bi se vsi prejemki gibali preko terjatev (uporabljati je potrebno samo prejemke kreditne prodaje, ne smemo upoštevati prejemke dobljenih v maloprodaji). Pri primerjavi tega kazalnika z drugimi podjetji je potrebno paziti, ker izračunana vrednost na koncu in na začetku leta lahko prikaže napačen podatek, če je poslovanje pod vplivom sezonskega nihanja ali če podjetje uporablja lastno poslovno leto. Rešitev je v uporabi kvartalnih podatkov za izračun tega kazalnika (Gibson, 1998,

³² V angl. Inventory Turnover.

³³ V angl. Accounts Receivable Turnover.

str. 193). V vsakem primeru je potrebno pojasniti metodiko izračuna, da ne bi prišlo ob primerjavi z drugimi podjetji do napačnih informacij.

e) **Koeficient mesečne zadostne zaloge proizvodov**³⁴

Kazalnik je definiran po obrazcu:

stanje zalog proizvodov (po proizvodjalnih stroških)

povprečna mesečna prodaja (po proizvodjalnih stroških)

V tuji literaturi običajno zasledimo v imenovalcu povprečno dnevno prodajo (Gates, 1993, str. 96).

Kazalnik kaže, za koliko mesecev zadošča obstoječa zaloga. Kazalnik je pomanjkljiv, saj ne upošteva dejstva, da so lahko v zalogi proizvodi, za katere obstaja zelo močno povpraševanje, ali pa ga praktično ni in jih ima podjetje lahko tudi za nekaj let na zalogi. Če želimo ugotoviti, kako se zaloge spreminjajo, jih moramo primerjati z določeno postavko. V našem primeru je to mesečna prodaja.

Povečanje tega kazalnika pomeni, da se proizvodnja dogaja hitreje od prodaje, oziroma da je prišlo do zmanjšanja prodaje, zaloge pa so ostale na nespremenjeni ravni. Zmanjšanje kazalnika ima nasprotni učinek: proizvodnja ne dosega prodaje. Idealna situacija je, ko je kazalnik konstanten in to celo takrat, ko podjetje posluje v fazi rasti. Pomembno je, da zaloge ne varirajo preveč in da so vrednosti čim bolj izenačene.

Na splošno lahko rečemo, da hitro obračanje zalog kaže, da podjetje nima presežnih zalog in se krepi zaupanje v visok kratkoročni koeficient. Glavni problem pri izračunu in analizi obračanja zalog je, da prodaja poteka skozi vse leto, podatek o zalogah pa se nanaša na določen datum, običajno na zadnji dan v zadnjem mesecu določenega leta. Zato je potrebno upoštevati povprečno stanje zalog, kar pomeni da upoštevamo tako začetne kot končne zaloge.

f) **Koeficient dnevne trajnosti kreditne prodaje**

Kazalnik je definiran po obrazcu:

stanje terjatev do kupcev

povprečni dnevni prihodki iz prodaje na kredit

Ta kazalnik³⁵ pove, koliko dni v povprečju so kupci kreditirani, oziroma z drugimi besedami: koliko dni poteče, preden kupci določenega podjetja poravnajo svoje obveznosti. Koeficient dnevne trajnosti kreditne prodaje tradicionalno meri uspešnost podjetja pri izvajanju politike izterjave ali kakšna je plačilna sposobnost kupcev. Večja je vrednost kazalnika, manj sposobno je vodstvo podjetja pri izvajanju politike izterjav.

Terjatve do kupcev so postavka iz bilance stanja in kažejo višino terjatev podjetja na določen dan (na primer 31.12. 2002). Poslovne prihodke dobimo iz izkaza poslovnega izida, ki jih je podjetje ustvarilo v proučevanem poslovnem obdobju. Ker poslovni prihodki (upoštevamo samo prihodke na kredit) izražajo dogajanje v vsem proučevanem

³⁴ V angl. Inventory in Monthly Sales

³⁵ Kazalnik se lahko imenuje tudi dnevi vezave terjatev do kupcev (Days Sales Outstanding)

obdobju, terjatve do kupcev pa kažejo stanje v enem dnevu, moramo obe postavki pretvoriti na enako časovno obdobje. Točnost kazalnika je večja, če upoštevamo kvartalne podatke in na podlagi njih izračunamo povprečno letno stanje.

g) Doba vezave obveznosti do dobaviteljev

Kazalnik je definiran po obrazcu:

obveznosti do dobaviteljev

povprečni dnevni nakupi

SRS tega kazalnika ne obravnavajo, vsebinsko je podoben kazalniku dobe vezave terjatev, le da namesto terjatev obravnavamo obveznosti, ki jih ima podjetje do svojih dobaviteljev.

Ta kazalnik pove, koliko dni so dobavitelji kreditirali podjetje oziroma koliko dni poteče, preden podjetje poravnava svoje obveznosti do dobaviteljev. Čim večja je vrednost kazalnika, ugodneje je za podjetje. Če je na primer rok za plačilo 30 dni, podjetje pa poravnava svoje obveznosti v 15 dneh pomeni, da je podjetje prezgodaj poravnalo svoje obveznosti, saj ni ustrezno izkoristilo kreditiranja svojega dobavitelja. Če podjetje prekorači plačilni rok 30 dni, mu dobavitelj zaračuna zamudne obresti, kar pa predstavlja nepotreben strošek za podjetje.

Če je kazalnik dnevne vezave obveznosti do dobaviteljev večji od kazalnika dnevne trajnosti kreditne prodaje, predstavlja razlika dodatni vir financiranja, ker podjetju ni potrebno najemati kratkoročnih posojil za zagotavljanje tekoče plačilne sposobnosti med letom.

2.1.6.5 Marketinški kazalniki

V to skupino smo uvrstili dva kazalnika, s katerima ugotavljamo uspešnost tržnega sektorja. S prvim kazalnikom ugotavljamo rast prodaje, z drugimi pa ugotavljamo, kdaj je smiselno imeti prostor v najemu in koliko prostora potrebujemo pri povečani prodaji.

a) Kazalnik, ki izraža rast prodaje

Kazalnik je definiran po obrazcu:

$$\text{rast prodaje} = \frac{\text{neto prodaja} - \text{neto prodaje preteklega leta}}{\text{neto prodaje preteklega leta}} * 100$$

Vrednost kazalnika po posameznih obdobjih nam pove, ali krivulja prodaje narašča ali je usmerjena navzdol. Pri tem je potrebno omeniti, da je značilnost nekaterih podjetij neizogibno spreminjanje letne prodaje. Tako je primerneje, da rast merimo s povprečno prodajo ali z uporabo matematične tehnike regresije, kar pomeni da ugotavljamo trend prodaje v določenem obdobju. Tako ugotavljamo rast podjetja na dolgi rok. Če model prikazuje horizontalni trend, povprečna prodaja pa je zadovoljiva, govorimo o učinkoviti in zadovoljivi rasti podjetja, kar je tudi želja lastnikov in poslovodstva. Na drugi strani pa nekontrolirana oziroma brezciljna rast prikazuje na grafu izrazite padce in vzpone.

b) Kazalnik prodaje glede na prostor

Kazalnik je definiran po obrazcu:

$$\text{prodaja na prostor} = \frac{\text{neto prodaja}}{\text{prostor izražen s številom } m^2}$$

Ta kazalnik izraža delež prodaje na m^2 prostora. Učinkovita uporaba prostora zmanjša stroške za najem prostora in poveča dobiček. Zato se pomembnost tega kazalnika kaže, ko se podjetje odloča, ali bo prostor oziroma zgradbo na neki prestižni lokaciji najelo ali ne. V primeru, če imamo prodajo na drobno na luksuzni lokaciji, mora podjetje plačati poseben dodatek glede na delež prodaje na prostor, izražen v m^2 , zato so stroški najema v tem primeru večji. Običajno na prestižnih lokacijah podjetja prodajajo luksuzne proizvode oziroma storitve. Ko se prodaja zaradi kakršnega koli vzroka zmanjša ali povprečna cena proizvoda pade, takšna lokacija za podjetje ni več ekonomično opravičena. Druga uporaba tega kazalnika je pri planiranju, kjer dobimo jasen odgovor, koliko prostora potrebujemo pri pričakovani povečani prodaji. Značilno za ta kazalnik je, da ni povezan direktno s stroški prostora, ampak izraža prostorsko učinkovitost.

2.1.7 Izrazna moč posameznih kazalnikov

Ugotavljanje uspešnosti pri poslovanju podjetja in odkrivanju dejavnikov tveganja, ki vplivajo na njegovo poslovanje, s pomočjo različnih kazalnikov je zahteven postopek. Tako kot za vse analize je pomembna kakovost vhodnih podatkov, ker tako ostaja večja verjetnost, da bo analitična tehnika pokazala pravilne osnovne povezave med računovodskimi podatki. Ocenjevanje velikosti računovodskih kazalnikov posameznih podjetij predpostavlja, da so številke, iz katerih je kazalnik sestavljen, medsebojno primerljive; to pomeni, da mora biti računovodski kazalnik podjetja izračunan na enaki podlagi (iz podatkov z enako vsebino) kot v drugem podjetju, s katerim se prvo primerja. Če so podlage za izračun kazalnikov različne, ima primerjalno vrednotenje računovodskih kazalnikov različnih podjetij v različnih panogah manjšo pojasnjevalno moč (Duhovnik, 2002, str. 124).

Naslednji problem, ki se pojavlja z izbiro kazalnikov je, da ni splošne teorije, ki bi pojasnjevala, katere spremenljivke v obliki računovodskih kazalnikov so za posamezna področja poslovanja najbolj primerna.

Pri analiziranju poročil o poslovanju in načrtih podjetja je pri uporabi kazalnikov potrebna previdnost (Vidic, Zaman, 2000, str. 45; White, Sondhi, Fried, str. 231-232, Čarman – Poberaj, 2002, str. 68):

- kazalniki lahko zavajajo k napačnim odločitvam, saj temeljijo na preteklih podatkih, ki so bili doseženi v drugačnih pogojih poslovanja,
- upoštevanje absolutne velikosti kazalnikov ne dajejo zanesljivih informacij o uspešnosti, analizirati je potrebno gibanje posameznih kazalnikov in jih primerjati s sorodnimi podjetji oziroma povprečjem v panogi,
- posameznim kazalnikom ne smemo pripisovati prevelike teže, uporabljati jih moramo v povezavi z drugimi, ker nobeden kazalnik ni popoln,
- ne moremo na splošno trditi, da je neka vrednost kazalnika dobra ali slaba,

- pomanjkljivost pri izračuna kazalnikov je lahko v tem, da se računajo na podlagi statičnih postavk, izraženih v nekem trenutku. Pri nekaterih kazalnikih je potrebno upoštevati povprečno stanje in ne le stanje postavk iz bilance stanja na koncu poslovnega leta.

2.1.8 Kazalniki finančne tokovnosti

Do sedaj smo obravnavali kazalnike, ki so temeljili na izkazu poslovnega izida in na bilanci stanja, v tem poglavju pa bomo predstavili kazalnike finančne tokovnosti, katerih izhodišče je izkaz finančnega izida. Kljub temu, da teorija in praksa poudarjata pomen izkaza finančnega izida, je nabor kazalnikov relativno skromen.

Potreba po kazalnikih, povezanih s finančnimi tokovi izhaja iz dejstva, da tako kot osamljen kazalnik tudi osamljen kazalec ne pove veliko. Zato lahko v načelu trdimo, da uporaba kazalnikov izboljša izrazno moč informacij o finančnih tokovih (Bergant, 2002, str. 123).

Razvrščanje kazalnikov je možno iz različnih vidikov (Bergant, 2002, str.123):

- kazalniki povezav med izkazom finančnega izida in bilanco stanja;
- kazalniki povezav med izkazom finančnega izida in izkazom poslovnega izida;
- kazalniki izkaza finančnega izida.

2.1.8.1 Kazalniki povezav med izkazom finančnega izida in bilanco stanja

V strokovni literaturi najdemo zlasti naslednje kazalnike (Bergant, 2000, str.124, Rojoub, 1989, str. 43 in 44):

a) *finančni izid pri poslovanju*

dolgoročne naložbe.

Če v imenovalce tega kazalnika vnesemo le izdatke za investicije ali odplačilo dolgoročnih dolgov (Bergant, 2002, str.124, Mills 1998, str. 4), dobimo stopnjo pokritja dolgoročnih vlaganj, kateri kazalniki so definirani po naslednjih obrazcih (prikazani v točkah od b do g):

b) *finančni izid pri poslovanju*

vsi dolgovi,

c) *finančni izid pri financiranju*

vsa sredstva,

č) *finančni izid poslovanja*

izdatki za investicije + povečanje zalog + izpl. dividend + odpl. dolg. dolga,

d) SRS omenjajo kazalnik: koeficient pokritosti dolgov s prebitkom poslovnih prejemkov, ki je definiran po obrazcu:

finančni izid pri poslovanju

vsi dolgovi,

e) *finančni izid*

vsa sredstva,

f) *finančni izid pri poslovanju*

kratkoročne in/ali dolgoročne naložbe,

g) SRS omenjajo kazalnik: koeficient pokritosti nove naložbe s prebitkom poslovnih prejemkov:

prebitek poslovnih prejemkov (finančni izid pri poslovanju)

nova naložba,

h) za ugotavljanje finančne učinkovitosti kratkoročnih naložb je primeren kazalnik, ki je definiran po obrazcu:

finančni izid

kratkoročne naložbe,

i) Za ugotavljanje finančne učinkovitosti kapitala bi lahko uporabili kazalnik, ki je definiran po obrazcu:

finančni izid pri poslovanju

kapital.

2.1.8.2 Kazalniki povezav med izkazom finančnega izida in izkazom poslovnega izida

Predstavili bomo nekaj kazalnikov, ki so definirani po obrazcih (Bergant, 2002, str.125, Rujoub, 1989, str.43):

a) *finančni izid pri poslovanju*

čisti dobiček,

b) *amortizacija*

finančni izid pri poslovanju,

c) *dobiček pred odbitkom obresti, davkom, amortizacije in anuitete (EBITDA)*³⁶

obresti + (odplačilo dolgov + prednostne dividende)(prilagojene za davek),

č) kazalnik, s katerim ugotavljamo sposobnost plačila obresti (Bergant, 2002, str.125):

finančni izid pri poslovanju + obresti + davki

obresti

d) stopnja čiste prejemkovnosti poslovnih prihodkov je definirana po obrazcu:

finančni izid pri poslovanju

prihodki od prodaje

V imenovalcu imamo namesto prihodkov od prodaje: dobiček iz rednega poslovanja (kar predstavlja denarno razpoložljivost dobička iz rednega poslovanja), ali pa celotni dobiček (stopnja unovčevanja ali denarna razpoložljivost celotnega dobička).

Vsi kazalniki, ki smo jih obravnavali v tem podpoglavju prikazujejo razmerje med ekonomsko in finančno učinkovitostjo poslovanja podjetja (med dvema različnima vidikoma poslovnega procesa) in predstavljajo še ne dovolj proučeno področje.

2.1.8.3 Kazalniki izkaza finančnega izida

V okviru izkaza finančnega izida obravnavamo kazalnike (Bergant, 2002, str.126) (predstavljeni so v točkah od a do m) in so definirani po obrazcih:

a) *izdatki pri poslovanju + dividende*

vsi prejemki,

b) *izdatki za odplačila dolgoročnih dolgov*

vsi prejemki,

c) *izdatki za investicije + dividende*

vsi prejemki,

d) *plačilo dividend*

finančni izid pri poslovanju,

³⁶ Pomanjkljivost EBITDA :Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (Dobiček pred obrestmi, davki, amortizacijo in anuitetami) je, da predstavljajo davki in obresti nujen izdatek za podjetje, amortizacijo pa je potrebno reinvestirati (King, 2001, str .3).

e)
$$\frac{\text{finančni izid pri poslovanju - dividende}}{\text{izdatki za dolgoročne naložbe + povečanje obratnega kapitala,}}$$

f) stopnja denarne gospodarnosti je definirana po obrazcu:

$$\frac{\text{vsi prejemki}}{\text{vsi izdatki,}}$$

g) delež izdatkov pri poslovanju z vsemi izdatki je definiran po obrazcu:

$$\frac{\text{izdatki pri poslovanju}}{\text{vsi izdatki,}}$$

h) stopnja denarne učinkovitosti izdatkov pri poslovanju je definirana:

$$\frac{\text{vsi prejemki}}{\text{izdatki pri poslovanju,}}$$

i) stopnja denarne učinkovitosti prejemkov je definirana:

$$\frac{\text{finančni izid}}{\text{vsi prejemki,}}$$

j) stopnja gospodarnosti izdatkov je definirana:

$$\frac{\text{finančni izid}}{\text{vsi izdatki,}}$$

k) stopnja pokritja odplačila dolgov s prejemki pri naložbenju je definirana:

$$\frac{\text{izdatki za odplačilo dolgoročnih dolgov}}{\text{prejemki pri naložbenju,}}$$

l) koeficient matrike finančnega izida je kazalnik, ki prikazuje razmerje med finančnim izidom iz naložbenja in finančnim izidom iz poslovanja ter je definiran po obrazcu (Bergant, 2002, str.127):

$$\frac{\text{finančni izid iz naložbenja}}{\text{finančni izid iz poslovanja.}}$$

Tako smo predstavili nekaj kazalnikov, kar pa še zdaleč nismo izčrpali vseh možnosti, saj bi lahko govorili tudi o strukturi izkaza finančnih tokov in njenih spremembah, razmerjih med prejemki in izdatki po posameznih področjih in podobno.

Za nekatere kazalnike je značilno spreminjanje v daljšem časovnem obdobju, ki omogočajo boljšo primerjavo, kar še posebej velja za področje naložbenja, kjer je koristneje upoštevati povprečne kategorije za obdobje 3 do 5 let.

2.2 Delitev kazalnikov na podlagi gospodarske in finančne uspešnosti

Kadar želimo ugotoviti, kakšni so bili dosežki podjetja, je analiziranje lahko usmerjeno v finančne ali gospodarske dosežke, ki so posledica odločitev poslovodstva na področju investiranja, financiranja ali poslovanja. Analize morajo povedati, ali so se sredstva (premoženje podjetja), ki so redka dobrina, uporabljala učinkovito, ali je bila dosežena zelena dobičkonosnost in ali so bile finančne odločitve ustrezne (Kavčič, 2002, str. 164).

2.2.1 Kazalniki, ki izražajo gospodarsko uspešnosti

Kazalnike, s katerimi ugotavljamo gospodarsko uspešnost, dobimo pri analizi izkaza poslovnega izida in bilance stanja.

Po SRS so kazalniki naslednji:

- temeljni kazalniki stanja investiranja (naložbenja),
- temeljni kazalniki obračanja,
- temeljni kazalniki gospodarnosti,
- temeljni kazalniki dobičkonosnosti,
- temeljni kazalniki dohodkovnosti.

2.2.2 Kazalniki, ki izražajo finančno uspešnost

Kazalnike, s katerimi ugotavljamo finančno uspešnost podjetja, dobimo pri analizi izkaza finančnega izida in pri analizi bilance stanja. To so kazalniki, s katerimi ugotavljamo plačilno sposobnost podjetja, stanja financiranja (vlaganja) in finančno tokovnost podjetja.

Sposobnost podjetja, da zagotovi plačilno sposobnost, se lahko spreminja, bodisi se zmanjšuje ali pa povečuje.

Po SRS so kazalniki naslednji:

- kazalniki finančne tokovnosti,
- temeljni kazalniki stanja financiranja,
- temeljni kazalniki vodoravnega finančnega ustroja.

3. EKONOMETRIČNA ANALIZA ČISTE DOBIČKONOSNOSTI SREDSTEV

Preden se lotimo ekonometrične analize, bomo najprej definirati pojem ekonometrija in kakšen je namen oziroma cilj ekonometrične analize. Obstaja več definicij.

Ekonometrija predstavlja kvantitativno analizo ekonomskih pojavov, ki temeljijo na soočenju obstoječe ekonomske teorije z dejanskimi dogajanja ob uporabi ustrezne metode statističnega sklepanja (Pfajfar, 1998, str.5).

Namen (cilj) ekonometrije je empirična določitev ekonomskih zakonov. Ekonometrija zaokrožuje teorijo, z uporabo številčnih podatkov preverja obstoj predpostavljenih povezav (odvisnosti) in določa njihovo obliko (Pfajfar, 1998, str.5).

Sama ekonometrična analiza poteka tako, da oblikujemo regresijski model, ki temeljiti na ekonomski teoriji in na vseh razpoložljivih informacijah o pojavu, ki je predmet proučevanja. Spremenljivko, ki jo pojasnjujemo z regresijskim modelom imenujemo, odvisna spremenljivka (pojasnjena spremenljivka), spremenljivke, s katerimi pojasnjujemo odvisno spremenljivko, pa imenujemo pojasnjevalne (nepojasnjene) spremenljivke.

Število pojasnjevalnih spremenljivk, ki naj bi bile vključene v model, je odvisno od narave proučevanega pojava. Običajno vključimo neposredno v funkcijo le najbolj pomembne pojasnjevalne spremenljivke. Vpliv ostalih, manj pomembnih, je upoštevan v modelih z vpeljavo slučajne spremenljivke, ki jo označimo z u .

Ekonometrična analiza predstavlja močno orodje pri postavljanju modelov, poleg tega pa nam omogoča analizo različnih modelov, s katerimi želimo ugotoviti, kako se izbrana odvisna spremenljivka odziva na spremembo izbranih pojasnjevalnih spremenljivk. V ozadju sestavljanja modela je skritega precej dela, ki zajema iskanje podatkov, njihovo analizo, teoretične osnove, odločanje o spremenljivkah v modelu ter analiziranje modela.

Dober regresijski model mora imeti značilne vrednosti t -statistike za vključene regresijske koeficiente in obenem značilno vrednost F -statistiko ter izpolnjeno predpostavko o neprisotnosti heteroskedastičnosti v modelu.

Z ekonometrično analizo čiste dobičkonosnosti sredstev želimo ugotoviti, katere so tiste postavke iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida, ki bistveno vplivajo na čisto dobičkonosnost sredstev (čisti dobiček/sredstva): ali na ta kazalnik bolj vpliva stroškovni vidik ali sredstva, bodisi obratna ali stalna.

Naše predpostavke so, da na čisto dobičkonosnost sredstev najbolj vplivajo prihodki, ki so realizirani z obstoječimi sredstvi, sledijo stroški materiala oziroma nabave blaga, stroški dela, stalna sredstva, zaloge in terjatve. Kot smo že omenili v enem izmed prejšnjih poglavij, je čista dobičkonosnost sredstev opredeljena kot zmnožek čiste dobičkovnosti prihodkov in obračanja sredstev.

Čista dobičkonosnost sredstev = čista dobičkovnost prihodkov * obračanja sredstev

$$\frac{\text{čisti dobiček}}{\text{povprečna sredstva}} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{prihodki}} * \frac{\text{prihodki}}{\text{povprečna sredstva}}$$

Da bomo prišli do zelenega rezultata, bomo morali oblikovati več regresijskih modelov, kjer bomo v posamezni model vključevali pojasnjevalne spremenljivke za katere pričakujemo, da vplivajo na odvisno spremenljivko.

3.1. Izbor in priprava podatkov

Vzorčni okvir analize predstavlja 63 velikih podjetij (v panogi je skupaj 215 srednjih in velikih podjetij), ki so registrirana v Sloveniji in se ukvarjajo s predelovalno dejavnostjo – proizvodnjo hrane, pijač, krmil in tobačnih izdelkov. To pomeni, da bomo uporabljali presečne podatke. Podatki so dobljeni iz bilanc stanja in izkazov poslovnega izida posameznih podjetij za leto 2001.

Značilnosti podjetij:

- vseh 63 podjetij je delovalo po 12 mesecev,
- v analizo smo vključili 18 podjetij, ki so poslovala z izgubo.

3.2. Regresijski modeli

Regresijski model vzorčnih podatkov predstavlja oceno populacijskega regresijskega modela. Regresijske modele bomo razvijali z vključevanjem pojasnjevalnih spremenljivk, za katere bi pričakovali, da vplivajo na odvisno spremenljivko. Zato je potrebno najprej definirati naslednje spremenljivke:

- **DOBS** (odvisna spremenljivka 1): obračanje sredstev (celotni prihodki/sredstva),
- **DOBP⁴¹** (odvisna spremenljivka 2): čista dobičkovnost prihodkov (čisti dobiček/prihodki),
- **DS** (odvisna spremenljivka 3): čista dobičkonosnost sredstev (čisti dobiček/sredstva),
- **TER** (pojasnjevalna spremenljivka): terjatve,
- **PROD** (pojasnjevalna spremenljivka): prihodki od poslovanja,
- **PFIN** (pojasnjevalna spremenljivka): finančni prihodki,
- **STAS** (pojasnjevalna spremenljivka): stalna sredstva,
- **ZAL** (pojasnjevalna spremenljivka): zaloge; materiala, proizvodov, trgovskega blaga,
- **DER** (pojasnjevalna spremenljivka): denarna sredstva,
- **SBMS** (pojasnjevalna spremenljivka): stroški blaga, materiala, storitev,
- **SDEL** (pojasnjevalna spremenljivka): stroški dela,
- **AMOR** (pojasnjevalna spremenljivka): amortizacija,
- **NDOB** (pojasnjevalna spremenljivka): zadržani dobički preteklih let.

3.2.1 Linearni regresijski model 1

Najprej bomo uporabili linearni regresijski model, ki temelji na predpostavki, da je obračanje sredstev funkcija prihodkov od poslovanja, stalnih sredstev in obratnih sredstev (zaloge, terjatve, denarna sredstva). Funkcija je definirana:

$$DOBS = f(PROD, STAS, ZAL, TER, DEN)$$

Splošni populacijski model je:

$$E(DOBS/PROD, STAS, ZAL, TER, DEN) = f(PROD, STAS, ZAL, TER, DEN)$$

⁴¹ Za podjetja, ki so poslovala z izgubo v letu 2001, smo v analizi upoštevali vrednost *DOBP* 0.0001. To pa zato, da smo lahko uporabljali dvojno-logaritemski linearni model.

V tem modelu nas najbolj zanima, kako obratna sredstva (zaloge, terjatve, denarna sredstva) vplivajo na odvisno spremenljivko.

Kazalnik obračanja sredstev *DOBS* je tem večji, čim manjša so obratna *ZAL*, *TER*, *DEN* ter stalna sredstva *STAS* in čim večji so prihodki od poslovanja *PROD*. Pričakovani predznaki so negativni, izjema je regresijski koeficient za pojasnjevalno spremenljivko *PROD*. Model je naslednji:

Model 1a

$$DOBS_t = b_1 + b_2(PROD)_t + b_3(STAS)_t + b_4(DEN)_t + b_5(TER) + b_6(ZAL) + e_t$$

$$DOBS_t = 1.2558 + 0.8269E-07(PROD)_t - 0.4791E-07(STAS)_t - 0.8509E-07(DEN)_t -$$

<i>t</i>	15.6208	3.987	-4.481	-0.0874
<i>p</i>	0.000	0.000	0.000	0.931

$$0.11704E-06 (TER)_t - 0.2771E-06 (ZAL)_t + e_t$$

<i>t</i>	-1.464	-3.4074
<i>p</i>	0.149	0.001

<i>N</i> = 63	$R^2 = 0.3951$	$R^2(adj) = 0.3420$
	$se = 0.436256$	$PV = 1.13648$
	$F(5, 57) = 7.44531$	$KV = 38.4\%$
	$Signif = 0.000020$	

Na podlagi rezultatov lahko ugotovimo, da v modelu denarna sredstva in terjatve niso statistično značilne pri $\alpha=0.05$, med tem ko so ostali regresijski koeficienti statistično različni od nič. To pomeni, da od obratnih sredstev, na koeficient obračanja sredstev bistveno vplivajo le zaloge.

Parcialni regresijski koeficient pri *PROD* (prihodki od poslovanja) znaša 0.8269E-07, kar pomeni, da pri povečanju *PROD* za 1 denarno enoto se *DOBS* (koeficient obračanja sredstev) v povprečju poveča za 0.8269E-05 odstotne točke, pri predpostavki *ceteris paribus*.

Parcialni regresijski koeficient *STAS* (stalna sredstva) znaša -0.4791E-07, kar pomeni, v kolikor se stalna sredstva povečajo za 1 denarno enoto, se koeficient obračanja sredstev v povprečju zmanjša 0.4791E-05 odstotne točke, pri predpostavki *ceteris paribus*.

Parcialne regresijski koeficient *DEN* (denarna sredstva) znaša -0.8509E-07, kar pomeni, da v kolikor se *DEN* v povprečju povečajo za 1 denarno enoto, se *DOBS* v povprečju zmanjša za 0.8509E-05 odstotne točke, pri predpostavki *ceteris paribus*.

Parcialne regresijski koeficient *TER* (terjatve) znaša -0.1170E-06, kar pomeni, da v kolikor se *TER* v povečajo za 1 denarno enoto, se *DOBS* v povprečju zmanjša za 0.1170E-04 odstotne točke, pri predpostavki *ceteris paribus*.

Parcialni regresijski koeficient *ZAL* (zaloge) znaša -0.2771E-06, kar pomeni, da v kolikor se *ZAL* v povprečju povečajo za 1 denarno enoto, se v povprečju *DOBS* zmanjša za 0.2771E-04 odstotne točke, pri predpostavki *ceteris paribus*.

Determinacijski koeficient znaša 0.3951, kar pomeni da je okoli 40% variance *DOBS* pojasnjen z variranjem pojasnjevalnih spremenljivk *PRIH*, *STAS*, *DEN*, *TER*, *ZAL*. Na podlagi *F*- statistike je razvidno, da je model kot celota primeren in da zadovoljivo pojasnjuje varianco koeficienta obračanja sredstev *DOBS*.

KV(koeficient variabilnosti) znaša 38.4 %. To pomeni, da ocena standardnega odklona napake znaša 38.4 % vrednosti kazalnika obračanja sredstev, kar predstavlja dokaj visoko vrednost. Landero (1993) omenja, da je izkustvena vrednost primernosti ocenjevanega regresijskega modela, vrednost koeficienta variabilnosti 0.2 oziroma 20 %. Seveda je to le ena od mer primernosti modela. Običajno je pri časovnih vrstah variabilnost manj izrazita kot pri presekih podatkov v časovnem trenutku ali intervalu. Zato je pri modelih, ki vključujejo presečne podatke, koeficient variabilnosti kaj hitro prekorači zapisane vrednosti, čeprav je model lahko dobro specificiran (Pfajfar, 1998, str.84).

Na podlagi *t*- statistike smo ugotovili, da terjatve in denarna sredstva nista statistično značilni, zato bomo preverili z *F* testom (Waldov test), ali jih je smiselno vključiti v model. Uporabljamo popravljen R^2 .

Model, ki ne vključuje terjatev in denarnih sredstev je:

Model 1b

$$DOBS_t = b_1 + b_2(PROD)_t + b_3(STAS)_t + b_4(ZAL)_t + e_t$$

$$DOBS_t = 1.2499 + 0.5992E-07(PROD)_t - 0.4616E-07(STAS)_t - 0.2973E-06(ZAL)_t + e_t$$

<i>t</i>	16.2562	4.2760	-4.3560	-3.9071
<i>p</i>	0.000	0.000	0.000	0.000

N = 63

$$R^2 = 0.3702 \quad R^2 (adj) = 0.3382$$

$$se = 0.4375$$

$$F(3,59) = 11.5595$$

$$Signif. = 0.000005$$

Enačba je naslednja:

$$F = \frac{R^2(star) - R^2(nov)/m}{(1-R^2(star))/(n-k_0)}$$

$$F = \frac{(0.3420-0.3338)/2}{(1-0.3382)/(63-6)} = 0.353$$

Izračunani *F* je manjši od kritičnega, ki pri $\alpha=0.05$ znaša $F(2,57)=3.15$, zato *TER* in *DEN* ni smiselno vključiti v model.

3.2.2. Linearni regresijski model 2

V tem modelu gre za vključitev nove pojasnjevalne spremenljivke, to je pojasnjevalna spremenljivka *PFIN* (finančni prihodki). Gre za predpostavko, da tudi finančni prihodki vplivajo na obračanje sredstev, predvsem preko dolgoročnih in kratkoročnih finančnih naložb.

Model zapišemo:

$$DOBS_t = b_1 + b_2(PROD)_t + b_3(PFIN)_t + b_4(STAS)_t + b_5(ZAL)_t + e_t$$

$$DOBS_t = 1.2485 + 0.6097E-07(PROD)_t - 0.785E-07(PFIN)_t - 0.428E-07(STAS)_t - 0.303E-06(ZAL)_t$$

<i>t</i>	16.0263	4.014	- 0.1871	-2.054	-3.663
<i>p</i>	0.000	0.000	0.852	0.044	0.001

N=63

$R^2 = 0.3706$ $R^2(adj) = 0.3272$

se = 0.4411

$F(4,58) = 8.5366$

Signif. = 0.000017

Na podlagi *t*- statistike lahko ugotovimo, da finančni prihodki niso statistično značilni pri $\alpha = 0.05$, kar pomeni, da bistveno ne vplivajo na obračanja sredstev, zato jih ni smiselno vključevati v regresijski model.

3.2.3. Linearni regresijski model 3

Na podlagi dosedanjih linearnih regresijskih modelov lahko ugotovimo, da na obračanje sredstev statistično značilno vplivajo stalna sredstva ter prihodki od poslovanja, od obratnih sredstev pa le zaloge, med tem ko terjatve, denarna sredstva in finančni prihodki so statistično ne značilni, kar pomeni da pri stopnji značilnosti $\alpha = 0.05$, bistveno ne vplivajo na obračanja sredstev.

V nadaljevanju nas bo zanimalo, katere postavke vplivajo na čisto dobičkovnost prihodkov *DOBP*.

Linearni regresijski model 3 temelji na predpostavki, da je čista dobičkovnost prihodkov *DOBP* funkcija prihodkov od poslovanja *PROD*, stroškov blaga, materiala in storitev *SBMS*, stroškov dela *SDEL*. Te komponente na osnovi teorije najbolj vplivajo na čisto dobičkovnost prihodkov. Funkcija je naslednja:

$$DOBP = f(PROD, SBMS, SDEL,)$$

Splošni populacijski model je definiran:

$$E(DOBP/PROD, SBMS, SDEL,) = f(PROD, SBMS, SDEL,)$$

Kazalnik čiste dobičkovnosti prihodkov je tem večji, čim večji so prihodki od poslovanja *PROD* oziroma čim manjši so stroški (*SBMS*, *SDEL*). Pričakovani predznaki koeficientov so negativni, izjema je regresijski koeficient za pojasnjevalno spremenljivko *PROD*. Model je naslednji:

Model 3a

$$DOBP_t = b_1 + b_2(PROD)_t + b_3(SBMS)_t + b_4(SDEL)_t + e_t$$

$$DOBP_t = 0.219E-01 + 0.1652E-07(PROD)_t - 0.1788E-07(SBMS)_t - 0.1355E-07(SDEL)_t + e_t$$

<i>t</i>	3.844	3.6578	-4.050	-1.0571
<i>p</i>	0.000	0.001	0.000	0.295

<i>N</i> =63	$R^2 = 0.2539$	$R^2(adj) = 0.2159$
	$se = 0.310398-01$	
	$F(3, 59) = 6.6911$	
	$Signif. = 0.000579$	

Razlaga parcialnih regresijskih koeficientov je podobna kot v linearnem modelu 1. Parcialni regresijski koeficient pri spremenljivki *PROD* znaša 0.1652E-07, kar pri predpostavki *ceteris paribus* pomeni, da pri povečanju *PROD* za 1 denarno enoto, se v povprečju *DOBP* poveča za 0.1638E-05 odstotne točke.

Parcialni regresijski koeficient *SBMS* znaša -0.1788E-07, kar pomeni, da v kolikor se stroški materiala, blaga in storitev v povprečju povečajo za 1 denarno enoto, se v povprečju *DOBP* zmanjša za 0.1788E-05 odstotne točke, pri predpostavki *ceteris paribus*.

Parcialni regresijski koeficient pri spremenljivki *SDEL* znaša -0.1355E-07, kar pomeni, da v primeru povečanja stroškov dela za 1 denarno enoto, se *DOBP* v povprečju zmanjša za 0.1355E-05 odstotne točke, ob predpostavki *ceteris paribus*.

Model je ni skladen z našimi pričakovanji, saj na podlagi *t*-statistike lahko ugotovimo, da strošek dela ni statistično značilen, četudi vključuje pravilne predznake.

Determinacijski koeficient znaša 0.2539, kar pomeni, da je okoli 25 % variance *DOBP* pojasnjen z variranjem *PROD*, *SBMS*, *SDEL*.

Ker strošek dela *SDEL* ni statistično značilen, je smiselnost njegove vključitve v model, preveriti z *F*-testom (Waldov test). Uporabljamo popravljen R^2 .

Najprej pa je potrebno predstaviti model, ki ne vključuje strošek dela *SDEL*. Model je definiran:

Model 3b

$$DOBP_t = b_1 + b_2(PROD)_t + b_3(SBMS)_t + e_t$$

$$DOBP_t = 0.1965E-01 + 0.1296E-07(PROD)_t - 0.1549E-07(SBMS)_t + e_t$$

<i>t</i>	3.714	4.302	-4.079
<i>p</i>	0.001	0.000	0.000

$N=63$ $R^2 = 0.2397$ $R^2 = 0.2144$
 $se = 0.310702E-01$
 $F(2, 60) = 9.45922$
 $Signif. = 0.000269$

Enačba se je definirana:

$$F = \frac{(0.2159 - 0.2144)/1}{(1-0.2159)/(63-4)} = 0.1128$$

Ker je izračunani F manjši od F kritičnega, le ta znaša $F(1,59) = 4.00$, pri $\alpha = 0.05$, pomeni da pojasnjevalna spremenljivka $SDEL$, značilno ne izboljša model in zato ni smiselno, da jo vključimo v model.

3.2.4 Linearni regresijski model 4

V ta model bomo vključili novo pojasnjevalno spremenljivko, to so finančni stroški (stroški obresti in drugi odhodki finančnih naložb). S to spremenljivko želimo ugotoviti, v kolikšni meri finančni stroški vplivajo na čisto dobičkovnost prihodkov.

Model je naslednji:

$$DOBP_t = b_1 + b_2(PROD)_t + b_3(SBMS)_t + b_4(FINOD)_t + e_t$$

$$DOBP_t = 0.203E-01 + 0.1618E-07(PROD)_t - 0.1791E-07(SBMS)_t - 0.3858E-07(FINOD)_t + e_t$$

t	3.86221	4.0731	-4.3816	-1.5042
p	0.000	0.000	0.000	0.138

$N=63$ $R^2 = 0.2678$ $R^2(adj) = 0.2306$
 $se = 0.307484E-01$
 $F(3,59) = 7.1930$
 $Signif. = 0.000340$

Na podlagi rezultatov lahko ugotovimo, da v modelu finančni odhodki $FINOD$ niso statistično značilni pri $\alpha = 0.05$. Smiselnost vključitve nove spremenljivke bomo zopet preverili z F testom (Waldov test). Uporabljali bomo popravljen R^2 .

$$F = \frac{(0.2306 - 0.2144) / 1}{(1-0.2306) / (63-4)} = 1.242$$

Ker je izračunani F manjši od kritičnega, le ta znaša $F(1,59) = 4.00$ pri $\alpha = 0.05$, pomeni da pojasnjevalna spremenljivka $FINOD$ značilno ne izboljša model, in je zato ni smiselno uporabiti v modelu.

3.2.5. Linearni regresijski model 5

V ta model pa bomo vključili zopet novo spremenljivko tokrat amortizacijo *AMOR*. Gre za ugotavljanje, v kolikšni meri strošek amortizacije vpliva na čisto dobičkovnost prihodkov *DOBP*. Model je naslednji:

$$DOBP_t = b_1 + b_2(PROD)_t + b_3(SBMS)_t + b_4(AMOR)_t + e_t$$

$$DOBP_t = 0.1890E-01 + 0.1413E-07(PROD)_t - 0.1603E-07(SBMS)_t - 0.8313E-08(AMOR)_t + e_t$$

<i>t</i>	3.447	3.853	-4.073	-0.5664
<i>p</i>	0.001	0.000	0.000	0.573

N=63 $R^2=0.2438$ $R^2(adj)=0.2054$
Se=0.3121E-01
 $F(3, 59) = 6.34174$
Signif.= 0.000844

Na podlagi *t*-statistike lahko ugotovimo, da strošek amortizacije ni statistično značilen. Popravljeni determinacijski koeficient je v linearnem modelu 5 manjši od linearnega modela 3b, zato že na prvi pogled lahko ugotovimo, da strošek amortizacije ni smiselno vključiti v model.

3.2.6. Linearni regresijski model 6

Na podlagi do sedanjih modelov smo ugotovili, da na obračanje sredstev statistično značilno vplivajo stalna sredstva, prihodki od poslovanja in zaloge, medtem ko na čisto dobičkovnost prihodkov statistično značilno vplivajo prihodki od poslovanja, stroški blaga, materiala in storitev, med tem ko stroški dela, finančni stroški in strošek amortizacije statistično niso značilni, zato smo jih na podlagi *F* testa izključili iz modela.

Linearni regresijski model 6 temelji na teoretični predpostavki, da je čista dobičkonosnost sredstev funkcija prihodkov od poslovanja, stalnih sredstev, stroškov materiala, blaga in storitev.

Kot smo že omenili, je kazalnik čiste dobičkonosnosti sredstev *DS* definiran kot delež čistega dobička na uporabljena sredstva. Ker obravnavamo panogo, ki se ukvarja s predelovalno dejavnostjo, je pričakovati, da v tej panogi predstavljajo največji delež prihodkov- prihodki od poslovanja *PROD*. Ker poleg prihodkov igrajo pomembno vlogo pri izkazovanju čistega dobička tudi stroški – predvsem stroški nabave blaga, materiala in storitev *SBMS*, je pomembno da so tudi ti vključeni v model. Kakšno vlogo igrajo stroški dela *SDEL*, pa nam bodo pokazali rezultati regresije. Enako velja tudi za obratna sredstva.

Na podlagi dosedanjih rezultatov regresij bomo v začetni fazi od stroškov vključili samo strošek nabava materiala, blaga in storitve *SBMS*, od obratnih sredstev pa bomo vključili le zaloge *ZAL*.

Funkcija je definirana:

$$DS = f(STAS, ZAL, PROD, SBMS)$$

Splošni populacijski model je definiran:

$$E(DS / STAS, ZAL, PROD, SBMS) = f(STAS, ZAL, PROD, SBMS)$$

Pričakovani predznaki parcialnih regresijskih koeficientov so negativni, izjema je pred pojasnjevalno spremenljivko *PROD*, kjer pričakujemo pozitiven predznak. Model je naslednji:

$$DS_t = b_1 + b_2(STAS)_t + b_3(ZAL)_t + b_4(PROD)_t + b_5(SBMS)_t + e_t$$

$$DS_t = 0.2632E-01 - 0.279E-08(STAS)_t - 0.1654E-07(ZAL)_t + 0.2266E-07(PROD)_t$$

<i>t</i>	4.890	-2.5598	-2.5923	3.9495
<i>p</i>	0.000	0.013	0.012	0.000

$$-0.2405E-07(SBMS)_t + e_t$$

-3.97
0.000

$$R^2 = 0.2209 \quad R^2 (adj) = 0.1672$$

$$se = 0.3063E-01$$

$$F(4,58) = 4.11044$$

$$Signif. = 0.005324$$

Na podlagi rezultatov lahko ugotovimo, da so v tem modelu vse pojasnjevalne spremenljivke statistično značilne pri $\alpha = 0.05$. Determinacijski koeficient znaša 0.2209, kar pomeni da je okoli 22 % variance čiste dobičkonosnosti sredstev *DS* pojasnjen z variranjem pojasnjevalnih spremenljivk *STAS*, *ZAL*, *PROD*, *SBMS*. Na podlagi *F*-statistike lahko ugotovimo, da je model kot celota primeren in da zadovoljivo pojasnjuje varianco čiste dobičkonosnosti sredstev *DS*.

3.2.7 Linearni regresijski model 7

V modelu 7 gre za vključitev nove pojasnjevalne spremenljivke, to je strošek dela *SDEL*. Gre za dejstvo, da strošek dela vpliva na zmanjšanje dobička, s tem pa tudi na čisto dobičkonosnost sredstev *DS*, čeprav smo v modelu, kjer je bila odvisna spremenljivka čista dobičkovnost prihodkov lahko ugotovili, da strošek dela statistično ni bil značilen.

Model je naslednji:

$$DS_t = b_1 + b_2(STAS)_t + b_3(ZAL)_t + b_4(PROD)_t + b_5(SBMS)_t + b_6(SDEL)_t + e_t$$

$$DS_t = 0.0308 - 0.327E-08(STAS)_t - 0.202E-07(ZAL)_t + 0.316E-07(PROD)_t - 0.308E-07(SBMS)_t -$$

<i>t</i>	5.263	-2.959	-3.063	4.189	-4.368
<i>p</i>	0.000	0.005	0.003	0.000	0.000

$$0.234E-07(SDEL)_t + e_t$$

<i>t</i>	-1.782	$R^2 = 0.2620$	$R^2(adj) = 0.1972$
<i>p</i>	0.080	$F(5,57) = 4.04663$	
		<i>Signif.</i> 0.003270	
		<i>se</i> = 0.00324	

Na podlagi rezultatov lahko zopet ugotovimo, da strošek dela *SDEL* ni statistično značilen pri $\alpha=0.05$.

$$F = \frac{0.1972 - 0.1672}{(1 - 0.1972) / (63 - 6)} = 2.204$$

Z *F* testom smo ugotovili, da je izračunani *F* manjši od kritičnega ($F(1,57)=4.00$) pri $\alpha=0.05$, zato strošek dela *SDEL*, ni smiselno vključiti v model.

Če v model dodamo dodatni pojasnjevalni spremenljivki terjatve *TER* in denarna sredstva *DEN*, dobimo rezultat, na podlagi katerega lahko ugotovimo, da obe spremenljivki nista statistično značilni (enak rezultat smo dobili tudi z regresijo linearnega modela 1, kjer je bila odvisna spremenljivka obračanje sredstev *DOBS*).

3.2.8 Linearni regresijski model 8

V model 8 bomo dodali novo pojasnjevalno spremenljivko, to so zadržani dobički preteklih let podjetja. Ugotavljali bomo vpliv zadržanih dobičkov na čisto dobičkonosnost sredstev. Pričakovati je, da v podjetjih z večjim zadržanim dobičkom je večja čista dobičkonosnost sredstev. Model je naslednji:

$$DS_t = b_1 + b_2(STAS)_t + b_3(ZAL)_t + b_4(PROD)_t + b_5(SMBS)_t + b_6(NDOB)_t + e_t$$

$$DS_t = 0.2734E-01 - 0.2251E-08(STAS)_t - 0.1511E-07(ZAL)_t + 0.1624E-07(PROD)_t -$$

<i>t</i>	5.137	-2.01	-2.390	2.4101
<i>p</i>	0.000	0.049	0.020	0.019

$$0.1754E-07(SMBS)_t + 0.9306E-08(NDOB)_t + e_t$$

<i>t</i>	-2.495	1.74
<i>p</i>	0.016	0.087

N=63	$R^2 = 0.2602$	$R^2(adj) = 0.1953$
	<i>se</i> = 0.30107E-01	
	$F(5,57) = 4.00903$	
	<i>Signif.</i> = 0.003473	

Zopet lahko ugotovimo, da v modelu 8 tudi zadržani dobički niso statistično značilni pri $\alpha=0.05$. Smiselnost vključitve nove spremenljivke smo preverili z *F*-testom (Waldov

test). Ker je izračunani, ta znaša 2.06, manjši od kritičnega $F(1, 57) = 4.00$, pomeni da dodatna pojasnjevalna spremenljivka v modelu ni smiselna, zato jo bomo izključili.

3.2.9 Dvojno logaritemski linearni model

Do sedaj smo testirali linearne modele in ugotovili, da na čisto dobičkonosnost sredstev DS statistično vplivajo stalna sredstva $STAS$, zaloge ZAL , prihodki od poslovanja $PROD$ in strošek materiala, blaga in storitev $SBMS$. V nadaljevanju pa želimo predstaviti dvojno logaritemski linearni model.

Model je naslednji:

$$\ln DS_t = \ln b_1 + b_2 \ln(STAS)_t + b_3 \ln(ZAL)_t + b_4 \ln(PROD)_t + b_5 \ln(SBMS)_t + e_t$$

Rezultati regresije so:

$$\ln DS_t = -8.4752 + 0.507E-01 \ln(STAS)_t - 0.6687E-02 \ln(ZAL)_t + 4.9375 \ln(PROD)_t -$$

t	-1.3996	0.2112	-0.0361	2.3733
p	0.167	0.834	0.971	0.021

$$4.875 \ln(SBMS)_t + e_t$$

t	-2.6421	$N=63$	$R^2 = 0.1459$	$R^2 = 0.0870$
p	0.011		$se = 2.62675$	
			$F(4, 59) = 2.4779$	
			$Signif. = 0.053$	

Na podlagi rezultatov lahko ugotovimo, da zaloge in stalna sredstva niso statistično značilne pri $\alpha = 0.05$, poleg tega pa regresijski koeficient pri stalnih sredstvih vključuje napačen predznak, kar pomeni, da dvojno logaritemski linearni model ne pojasnjuje zadovoljivo odnose čiste dobičkonosnosti sredstev z definiranimi pojasnjevalnimi spremenljivkami, kar nam pokaže tudi F - statistika na podlagi stopnje značilnosti ($0.053 > 0.05$).

V dvojno logaritemskem linearnem modelu nam vrednosti regresijskih koeficientov predstavljajo elastičnost, zato je razlaga samega modela nekoliko drugačna od dosedanjih razlag.

Vrednost regresijskega koeficienta $STAS$ znaša 0.507E-01, kar pri predpostavki *ceteris paribus* pomeni, da pri povečanju regresijskega koeficienta $STAS$ za 1 %, se DS v povprečju poveča za 5.07 %. Vrednost regresijskega koeficienta ZAL znaša -0.669E-02, kar pomeni pri predpostavki *ceteris paribus*, da pri se povečanju ZAL za 1 % se DS v povprečju zmanjša za 0.66 %.

Podobno razlagamo tudi regresijske koeficiente pri pojasnjevalnih spremenljivkah $PROD$ in $SBMS$.

3.3. Preverjanje nekaterih postavk, na kateri temelji metoda najmanjših kvadratov

Omenili smo že, da kot cenilko parametrov enačb modela uporabljamo metodo najmanjših kvadratov, ki je zaradi svojih lastnosti (nepristranska, učinkovita in konsistentna) najbolj razširjena oziroma najpogosteje uporabljena metoda določevanja regresijskih koeficientov.

Ker vrednosti odvisne spremenljivke niso odvisne samo od vrednosti pojasnjevalnih spremenljivk, ampak tudi od vrednosti slučajne spremenljivke u , kar pomeni, da slučajna spremenljivka, preko odvisne spremenljivke, vpliva tudi na vrednost ocen regresijskih koeficientov (Pfajfar, 1998, str. 49).

3.3.1 Multikolinearnost

V modelu ni prisotna multikolinearnost, če med pojasnjevalnimi spremenljivkami ne obstaja popolna linearna odvisnost, torej med njimi ne obstaja natančna linearna odvisnost oblike:

$$\lambda_1 X_1 + \lambda_2 X_2 + \lambda_j X_j + \dots \dots \dots \lambda_k X_k = 0$$

pri čemer so λ konstante in niso vse od kraja enake nič. To pomeni, da nobeno pojasnjevalno spremenljivko ne moremo izraziti kot linearno kombinacijo ene ali več drugih pojasnjevalnih spremenljivk.

Pri ugotavljanju multikolinearnost med spremenljivkami uporabljamo *VIF* (variančni inflacijski faktor), katerega formula je naslednja:

$$VIF = \frac{1}{(1-R^2(x_j * x_1 \dots k))}$$

Model, pri katerem ugotavljamo multikolinearnost med pojasnjevalnimi spremenljivkami, je linearni regresijski model 6 (poglavje 3.2.6).

Za izračun tega koeficienta je potrebno najprej opraviti pomožne regresije med pojasnjevalnimi spremenljivkami.

Rezultat pomožne regresije oziroma R^2 med pojasnjevalnimi spremenljivkami *STAS*, *ZAL*, *PROD*, *SBMS* znaša 0.7338 in je večji od $R^2=0.2209$ linearnega modela 6, kjer je odvisna spremenljivka *DS* in pojasnjevalne spremenljivke *STAS*, *ZAL*, *PROD*, *SBMS*.

Ker Kleins-ovo pravilo palca govori, da multikolinearnost postane problematična takrat, ko je R^2 pomožne regresije večji od R^2 preiskovanega modela (linearni model 6), potem lahko rečemo, da imamo problem multikolinearnosti.

Izračunani variančni faktor (*VIF*) v tem primeru znaša 3.9482, ker je manjši od kritične vrednosti 10, lahko rečemo, da v tem primeru multikolinearnost ni kritična.

Pri pomožni regresiji *ZAL*, *STAS*, *PROD*, *SBMS* dobimo vrednost pomožnega $R^2 = 0.6103$, izračunani *VIF* = 2.566.

Pri pomožni regresiji *PROD*, *ZAL*, *SBMS*, *STAS* dobimo vrednost $R^2 = 0.988741$, vrednost *VIF* pa znaša 88.8816, kar pomeni, da je v tem primeru prisotna močna multikolinearnost med pojasnjevalnimi spremenljivkami.

Pri pomožni regresiji *SBMS*, *PROD*, *ZAL*, *STAS* dobimo vrednost $R^2 = 0.9839$, izračunani *VIF* pa znaša 62.2316, kar pomeni, da je tudi v tem primeru prisotna močna multikolinearnost.

Na podlagi rezultatov pomožnih regresij in regresije proučevanega modela smo ugotovili, da v našem modelu obstaja multikolinearnost.

Multikolinearnost je v našem modelu nekoliko pričakovana, predvsem med prihodki od poslovanja in stroški nabave materiala, blaga in storitev, saj se pri večjih prihodkih pričakuje povečanje nabave blaga in materiala.

Ker pa so predznaki proučevanega modela pravilni, in vsi regresijski koeficienti proučevanega modela imajo značilne *t*-statistike, bomo v tem primeru sprejeli odločitev » ne stori ničesar«, kar se lahko mnogokrat izkaže kot pravilna rešitev.

3.3.2 Homoskedastičnost

Ta predpostavka pomeni, da so pri posameznih vrednostih pojasnjevalnih spremenljivk, variance spremenljivke *u* neka pozitivna vrednost, ki je enaka σ^2 ne glede na vrednost pojasnjevalne spremenljivke, kar pomeni, da imamo opraviti z enako razpršenostjo vrednosti *u*. V primeru, da ta predpostavka ni izpolnjena, kar pomeni da se vrednosti te variance spreminjajo s spreminjanjem vrednosti pojasnjevalnih spremenljivk, imamo opravka s heteroskedastičnostjo (vrednosti slučajne spremenljivke *u* so različno razpršene pri različnih vrednosti pojasnjevalnih spremenljivkah).

Metode, s katerimi ugotavljamo heteroskedastičnost je več. Med vrsto analitičnimi pristopi je tudi *Parkov test*, katerega bomo uporabljali pri preverjanju našega modela.

Najprej bomo v našem modelu testirali pojasnjevalno spremenljivko *STAS*.

$$Lne^2_t = g_1 + g_2 \ln(STAS)_t$$

$$Lne^2_t = -7.30196 - 0.998864E-01 \ln(STAS)_t + v_t$$

$$t \quad \quad \quad -0.7691$$

$$p \quad \quad \quad 0.445$$

Z regresijo lahko ugotovimo, da pojasnjevalna spremenljivka *STAS* ni spremenljivka, ki bi povzročila heteroskedastičnost, ker je stopnja značilnosti 0.445 večja od 0.05, kar pomeni, da ta parameter ni statistično značilen.

Preveriti je potrebno še spremenljivko *ZAL*.

$$Lne^2_t = g_1 + g_2 \ln(ZAL)_t + v_t$$

$$Lne^2_t = -6.08633 - 0.2072 \ln(ZAL)_t + v_t$$

$$t \quad \quad \quad -1.57521$$

$$p \quad \quad \quad 0.120$$

Ugotovimo, da zaloge niso problematične glede heteroskedastičnosti.

Preveriti je potrebno še pojasnjevalno spremenljivko *PROD*.

$$Lne^2_t = -0.34152 - 0.348627 \ln(PROD)_t + v_t$$

$$t \quad -0.7676$$

$$p \quad 0.248$$

Tudi pojasnjevalna spremenljivka *PROD* ni problematična glede heteroskedastičnosti, ker je $0.248 > 0.05$.

Preveriti je potrebno še pojasnjevalno spremenljivko *SBMS*:

$$Lne^2_t = -4.09269 - 0.313960 \ln(SBMS)_t + v_t$$

$$t \quad -1.07023$$

$$p \quad 0.289$$

Tudi v tem primeru lahko trdimo, da pojasnjevalna spremenljivka *SBMS* ne povzroči heteroskedastičnosti, ker je $0.289 > 0.05$, kar pomeni, da je v vseh primerih varianca *u* konstantna.

3.4. Uporaba neprave spremenljivke v modelu

Z uporabo neprave spremenljivke želimo ugotoviti vpliv izgube na povprečno čisto dobičkonosnost sredstev.

Tako je neprava spremenljivka definirana naslednje:

$D = 0$ (dobiček)

1 (izguba)

Model zapišemo:

$$DS_t = b_1 + b_2 * D_t$$

$$DS_t = 0.3748E-01 - 0.3737E-01 D_t$$

$$t \quad 8.6201 \quad -4.4946$$

$$p \quad 0.000 \quad 0.000$$

Povprečna čista dobičkonosnost sredstev je zaradi izgube manjša za 3.73 odstotne točke od povprečne čiste dobičkonosnosti v primeru, če v panogi ne bi nobeno podjetje poslovalo z izgubo. Ker je statistično značilno ($0.000 < 0.05$), lahko z gotovostjo trdimo, da bi bila čista dobičkonosnost panoge večja, če nobeno podjetje ne bi poslovalo z izgubo, kar je tudi v skladu z našimi pričakovanji.

V nadaljevanju želimo ugotoviti, kakšna odvisnost obstaja med pojasnjevalnimi spremenljivkami in odvisno spremenljivko, v primeru dobička in izgube.

Model zapišemo naslednje:

$$DS_t = b_1 + b_2(PROD)_t + b_3(SBMS)_t + b_4(ZAL)_t + b_5(STAS)_t + b_6D + b_7(DPROD)_t + b_8(DSBMS)_t + b_9(DZAL)_t + b_{10}(DSTAS)_t + e_t$$

Z regresijo smo dobili sledeče rezultate:

$$DS_t = 0.3572E-01 + 0.2267E-07(PROD)_t - 0.2366E-07(SBMS)_t - 0.1933E-07(ZAL)_t - 0.2909E-$$

<i>t</i>	5.823	3.7768	-3.47	-2.823
<i>p</i>	0.000	0.001	0.001	0.007

$$08(STAS)_t - 0.356E-01D_t - 0.2266E-07(DPROD)_t + 0.2365E-07(DSBMS)_t + 0.1929E-07(DZAL)_t$$

<i>t</i>	-2.68	-2.7769	-1.2071	1.1918	1.342
<i>p</i>	0.01	0.008	0.245	0.239	0.185

$$0.2899E-08 (DSTAS)_t + e_t$$

<i>t</i>	0.608
<i>p</i>	0.546

$$(D=0) DS_t = 0.3572E-01 + 0.2267E-07(PROD)_t - 0.2366E-07(SBMS)_t - 0.1933E-07(ZAL)_t - 0.2909E-08(STAS)_t + e_t$$

$$(D=1) DS_t = 0.3572E-01 - 0.356E-01 + PROD(0.2267 - 0.2266)E-07 + SBMS(-0.2366 + 0.2365)E-07 + ZAL(-0.1933 + 0.1929)E-07 + STAS(-0.2909 + 0.2899)E-08$$

Model obrazložimo naslednje: Če se *PROD* v povprečju poveča za 1 denarno enoto, se *DS* v povprečju, v primeru izgub določenih podjetij, poveča za 0.2266E-05 odstotne točke manj kot v primeru, če nobeno podjetje ne bi imelo izgube v panogi, ob predpostavki c.p.

Če se *ZAL* v povprečju poveča za 1 denarno enoto, se *DS* v povprečju, v primeru izgub določenih podjetij v panogi, zmanjša za 0.1929E-05 odstotne točke manj kot v primeru, če nobeno podjetje ne bi imelo izgube v panogi.

Podobna je razlaga tudi za *SBMS* in *STAS*.

3.5. Pomembnost posameznih pojasnjevalnih spremenljivk v modelu

V tem poglavju želimo ugotoviti, katera je tista pojasnjevalna spremenljivka, ki ima največji vpliv na čisto dobičkonosnost sredstev *DS*. Da bi dobili odgovor na to vprašanje, ni dovolj, da primerjamo med seboj vrednosti *t*-statistike regresijskih koeficientov pri pripadajočih pojasnjevalnih spremenljivkah, ampak o tem lahko sklepamo na podlagi beta regresijskih koeficientov. Beta so standardizirani regresijski koeficienti, ki nam povedo, za koliko standardnih odklonov se v povprečju spremeni odvisna spremenljivka, če se ob vsem drugem nespremenjenem pojasnjevalna spremenljivka poveča za 1 standardni odklon. Za pojasnjevanje variance odvisne spremenljivke je pomembnejša tista pojasnjevalna spremenljivka, ki ima po absolutni vrednosti večji beta koeficient. Pogledali si bomo za linearni model, kjer je odvisna spremenljivka *DS*, pojasnjevalne spremenljivke pa so *STAS*, *ZAL*, *PROD* in *SBMS*.

Z analizo smo dobili naslednje rezultate:

Tabela 1:

Vrednost beta koeficientov za pojasnjevalne spremenljivke *STAS*, *ZAL*, *PROD*, *SBMS*

Pojasnjevalna spremenljivka	Vrednosti beta koeficientov
<i>STAS</i>	-0.5895
<i>ZAL</i>	-0.4813
<i>PROD</i>	4.3114
<i>SBMS</i>	-3.6317

Vir: lastni izračun

Na podlagi rezultatov lahko ugotovimo, da ima pojasnjevalna spremenljivka *PROD* največjo moč pojasnjevanja variance odvisne spremenljivke *DS*, nekoliko manjši vpliv ima pojasnjevalna spremenljivka *SBMS*, še manjši vpliv pa imata ostali pojasnjevalni spremenljivki *STAS* in *ZAL*.

Če pa želimo ugotoviti, kateri kazalnik (bodisi *DOBP* ali *DOBS*) najbolj vpliva na *DS*, si zopet lahko pomagamo z beta koeficienti.

Najprej bomo zapisali regresijski model, kjer je odvisna spremenljivka *DS*, pojasnjevalni spremenljivki pa sta kazalnika *DOBS* in *DOBP*.

Čista dobičkonosnost sredstev *DS* je večja čim večji je koeficient obračanja sredstev *DOBS* in čim večji je koeficient čiste dobičkovnosti prihodkov *DOBP*. Pričakovani predznaki so pozitivni. Z regresijo modela dobimo naslednje rezultate:

$$DS_t = b_1 + b_2(DOBS)_t + b_3(DOBP)_t + e_t$$

$$DS_t = -0.1882E-01 + 0.1852E-01(DOBS)_t + 0.89164(DOBP)_t + e_t$$

<i>t</i>	-3.80843	5.2635	16.5178
<i>p</i>	0.000	0.000	0.000
<i>N</i> =63		$R^2=0.8206$	$R^2=0.8146$
		$Se = 0.1445E-01$	
		$F(2, 60) = 137.232$	
		$Signif. = 0.00000$	

Na podlagi regresije lahko ugotovimo, da imata oba regresijska koeficienta pričakovane predznake, ki se skladajo z našimi pričakovanji, ter značilne *t*-statistike.

Parcialni regresijski koeficient pred pojasnjevalno spremenljivko *DOBS* znaša 0.1852E-01, kar pri predpostavki *ceteris paribus* pomeni, da se pri povečanju *DOBS* za 1 odstotno točko, *DS* v povprečju poveča za 1.85 odstotne točke.

Parcialni regresijski koeficient pred pojasnjevalno spremenljivko *DOBP* znaša 0.8916, kar pri predpostavki *ceteris paribus* pomeni, da v kolikor se *DOBP* v povprečju poveča za 1 odstotno točko, se *DS* poveča v povprečju za 89.16 odstotne točke.

Visok R^2 pomeni, da je približno 82 % variance odvisne spremenljivke *DS* pojasnjen z izbranimi pojasnjevalnima spremenljivkama *DOBS* in *DOBP*.

Na podlagi visoko značilne F -statistike, bi lahko sklepali, da ima model zelo visoko pojasnjevalno moč.

Tabela 2:

Vrednosti beta koeficientov za pojasnjevalne spremenljivke $DOBS$ in $DOBP$

Kazalnik	Vrednost beta koeficientov
$DOBS$	0.29675
$DOBP$	0.93128

Vir: lastni izračun

Na podlagi beta koeficientov vidimo, da ima največji vpliv na kazalnik čiste dobičkonosnosti sredstev DS kazalnik čiste dobičkovnosti prihodkov $DOBP$, kar pomeni da igra pomembno vlogo pri čisti dobičkonosnosti sredstev stroškovni in prihodkovni vidik.

4. SKLEP

Magistrsko delo je razdeljeno na tri poglavja, ki so med seboj dopolnjujejo oziroma povezujejo. Sestavljeno je tako iz teoretičnega kot tudi iz praktičnega dela. Tako smo v prvem delu, ki je izrazito teoretično obarvan, temelji pa na slovenski in tuji strokovni literaturi (glavno vodilo so bili SRS in MRS ter različni strokovni prispevki predvsem domačih avtorjev), predstavili oblikovanje računovodskih informacij in njihove poglavitne lastnosti. Osrednji del prvega poglavja je namenjen prikazu letnih poročil. Podrobno smo spoznali vse postavke posameznih letnih poročil (bilanco stanja, izkaz poslovnega izida in izkaz finančnega izida ter gibanje kapitala) ter razkritja posameznih postavk v izkazih.

Glavni namen računovodskega informiranja je omogočiti notranjim in zunanjim uporabnikom računovodskih informacij čim boljše podlago za presojanje, ocenjevanje, sklepanje in nazadnje odločanje.

Drugo poglavje temelji na računovodskem analiziranju. Povezanost drugega poglavja s prvim je v tem, da nikakor ne moremo izvajati računovodskega analiziranje, če nimamo na razpolago točnih, ažurnih, zanesljivih, nepristranskih, razumljivih in bistvenih informacij.

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

V drugem poglavju smo poleg teorije prikazali tudi praktične primere izračunov za določene kazalnike, pri tem smo se naslanjali na javne računovodske izkaze oziroma na informacije, ki smo jih imeli kot zunanji ocenjevalci na razpolago. Ugotovili smo, da nam sama vrednost kazalnika ne pove kaj dosti, zato je potrebno izračunani kazalnik primerjati s povprečjem v neki panogi (včasih je to zelo težko, npr. če so v panogi klasificirana preveč različna podjetja). Vrednosti lahko primerjamo s konkurenčnim domačim ali tujim podjetjem, ali pa primerjamo kazalnik tekočega leta s preteklim letom in na ta način ugotovimo, ali je poslovanje podjetja v rasti ali upadu. Pri obravnavanju kazalnikov smo tudi pojasnili posamezne slabosti. Najslabša je ta, da vsi izračunani kazalniki temeljijo na preteklih podatkih in so lahko zelo zavajajoči pri pojasnjevanju prihodnjega delovanja podjetja.

V tretjem poglavju sledi ekonometrična analiza za čisto dobičkonosnost sredstev podjetij, ki se ukvarjajo s predelavo hrane, pijač, krmil in tobačnih izdelkov. Osnovo za proučevanje predstavlja Du Pontova enačba, ki je definirana kot produktov dveh kazalnikov, to sta čista dobičkovnost prihodkov in obračanje sredstev.

Same analizo smo se lotili tako, da smo najprej ugotavljali, katere postavke bilance stanja in izkaza poslovnega izida vplivajo na kazalnik obračanja sredstev. Tako smo ugotovili, da statistično značilno vplivajo le stalna sredstva, od obratnih sredstev pa le zaloge, medtem ko so bile terjatve in denarna sredstva statistično neznačilne. Priznati moramo, da smo bili z rezultati nekoliko presenečeni, saj smo pričakovali, da imajo terjatve nekoliko večji pomen, kot je pokazala analiza. To naše predvidevanje je temeljilo predvsem na spoznanjih, da terjatve podjetij predstavljajo velik problem v slovenskem gospodarstvu, kar pa očitno ne velja za proučevano panogo.

Naslednji korak, ki smo ga izvedli, je bila analiza na podlagi katere smo ugotavljali vpliv postavk iz izkaza poslovnega izida na kazalnik čiste dobičkovnosti prihodkov. Rezultati regresije so pokazali, da statistično značilno vplivajo prihodki od prodaje, stroški materiala, blaga in storitev, medtem ko ostale postavke, kot so finančni prihodki, finančni stroški, stroški dela in amortizacija statistično neznačilno vplivajo na odvisno spremenljivko. Pričakovanja, da finančni prihodki ne vplivajo na čisto dobičkovnost prihodkov in dobičkonosnost sredstev, so bila uresničena, saj je panoga izrazito predelovalne narave, kar pomeni, da bistveno vlogo igrajo prihodki od poslovanja. Nekoliko bolj smo lahko presenečeni, da stroški dela niso statistično značilno vplivali na čisto dobičkovnost prihodkov in čisto dobičkonosnost sredstev glede na to, da delodajalci in lastniki podjetij nenehno opozarjajo na previsok strošek dela vključno z dajatvami, ki so v nastalih stroških vključene.

V zadnjem koraku ekonometrične analize smo ugotavljali vpliv posameznih pojasnjevalnih spremenljivk na odvisno spremenljivko, čisto dobičkonosnost sredstev. Iz rezultata je razvidno, da so pojasnjevalne spremenljivke statistično značilne v prvih dveh kazalnikih, enako značilne pri čisti dobičkonosnosti sredstev. Podobno velja tudi za postavke, ki so se izkazale za statistično neznačilne.

Model smo proučevali še v obliki dvojnega logaritemskega linearnega modela in na podlagi rezultatov ugotovili, da je prišlo pri določeni pojasnjevalni spremenljivki (stalna sredstva) do napačnega predznaka, poleg tega pa so bile še slabe t - in F - statistike.

Tako lahko rečemo, da se je kot najboljši model izkazal linearni model, kjer na čisto dobičkonosnost sredstev pretežno vplivajo stalna sredstva, zaloge, prihodki od prodaje in stroški blaga, materiala in storitev. Predznaki v regresijskih koeficientih so bili pravilni, poleg tega pa smo imeli ustrezne t -in F -statistiko. Pomanjkljivost tega modela je predvsem v visoki multikolinearnosti pojasnjevalnih spremenljivk, predvsem med prodajo in stroški materiala, blaga in storitev, kar je tudi pričakovano, saj povečana prodaja je vedno povezana s povečano nabavo blaga, materiala in storitev. Potrebno pa je omeniti, da multikolinearnost ni tako moteča, saj bi se izrazila v napačnih predznakih regresijskih koeficientov in slabih t -statistikah.

S Parkovim testom smo ugotovili, da nobena pojasnjevalna spremenljivka ne povzroči heteroskedastičnosti kar je dobra lastnost v modelu. Z uvajanjem nepravilne spremenljivke smo ugotovili, da prisotnost izgube pri 18 podjetjih v panogi, vpliva na zmanjšanje povprečne čiste dobičkonosnosti sredstev v panogi, kar je tudi logična interpretacija.

Z beta koeficienti smo prišli do rezultata, da na čisto dobičkonosnost sredstev v največji meri vplivajo prihodki od prodaje, nekoliko manj stroški materiala, blaga in storitev, še najmanj pa stalna sredstva in zaloge.

Podjetja proučevane panoge morajo za svoj obstoj, nenehno iskati nove tržne niše, da na ta način povečujejo prihodke ter tako posredno izboljšujejo dobičkonosnost sredstev, kar pa je v današnjem času ko prevladuje svetovna gospodarska recesija, izredno težko.

Tako smo predstavili rezultate ekonometrične analize, ki veljajo izključno samo za proučevano panogo, rezultati bi bili lahko nekoliko drugačni pri proučevanju podjetij v drugih panogah.

5. LITERATURA IN VIRI

5.1. LITERATURA

1. Atrill Peter in McLaney Eddie: Accounting and Finance. Tretja izdaja. Harlow: Prentice Hall, 2001. 418 str.
2. Bernstein A. Leopold: Analysis of Finance Statements. Četrta izdaja. New York: Business one Irvin, 1993. 436 str.
3. Bergant Živko: Kritična presoja tradicionalnega analiziranja računovodskih podatkov v zvezi s plačilno sposobnostjo podjetja. Doktorska disertacija. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 235 str.
4. Bergant Živko: Sistem kompletne analize finančnega položaja podjetja. Ljubljana ITEO -Inštitut za trženje, ekonomiko in organizacijo, 1995. 269 str.
5. Bergant Živko: Sodobni pogledi za ugotavljanje uspešnosti podjetja. Korporacijsko prestrukturiranje. 6.letno srečanje Zveze ekonomistov Slovenije. Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije, 1998. Str. 87-101.
6. Berk Aleš, Lončarski Igor, Zajc Peter: Gradivo za poslovne finance. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 295 str.
7. Brigham F.Eugene, Gapenski C. Louis, Daves Phillip R.: Intermediate Financial Management. Šesta izdaja. Orlando: The Dryden Press, 1999. 1083 str.
8. Cohen Jacob: The Flow of Funds in Theory and Practice. Boston: Kluwer Academic. 1988. 340 str.

9. Čarman Poberaj Simona: Oblikovanje računovodskih informacij za potrebe nadzornih svetov slovenskih podjetij. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 95 str.
10. Duhovnik Metka: Uspešnost in učinkovitost poslovanja podjetja na podlagi ekonomskih in finančnih kazalnikov. Doktorska disertacija. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 251 str.
11. Duhovnik Metka: Dolgoročno financiranja podjetja z vrednostnimi papirji, Ljubljana, 1995. 209 str.
12. Gates Sheldon: 101 Business Ratios. London: Century Business, 1993. 261 str.
13. Gasking Terry: Perfect Financial Ratios. London: Century Business, 1993. 76 str.
14. Gibson H.Charles: Financial Reporting and Analysis. Osma izdaja. London: South Western College Publishing, 1998. 643 str.
15. Grum Andraž: Ekonometrični model slovenskega gospodarstva. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 57 str.
16. Gujarati Damodar N.:Basic Econometrics. Tretja izdaja. New York: McGraw - Hill, 1995. 320 str.
17. Helfert A.Erich: Techniques of Financial Analysis. 10 izdaja. Boston: Irwin: 2000. 556 str.
18. Higgins C. Robert: Analysis for Financial Management. Tretja izdaja. Boston: Irwin, 1995. 418 str.
19. Kavčič Slavka, Koželj Stanko, Odar Marjan: Razvitost računovodstva v slovenskih podjetjih, prvi izsledki raziskave Slovenskega inštituta za revizijo in Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani. Revizor 11/02. Ljubljana, 2002. Str. 71 - 86.
20. Kavčič Slavka: Analiza poslovnega izida. Zbornik referatov 1.strokovno posvetovanje o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije. Ljubljana: Društvo ekonomistov Slovenije, 1995. Str. 53-65.
21. Kavčič Slavka: Analiza poročila poslovodstva kot izhodišče za razpravo na skupščini delniške družbe. Metode, modeli in orodja analiziranja ter poslovnega odločanja. Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije, 1999. Str. 39-50.
22. Kavčič Slavka: Prenova bilance stanja in izkaza uspeha ter uvedba izkaza gibanja kapitala po MRS 1, 14, 33 in 34. Zbornik referatov 3.letne konference preizkušenih računovodij. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 2002. Str. 117-131.
23. Kavčič Slavka: Analiziranje za pripravo letnega poročila. Zbornik referatov 4.strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije. Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije, 1998. Str. 7 - 23.
24. Kavčič Slavka: Podrobnejša predstavitev osnutkov SRS 20, SRS 23, in SRS 29. Zbornik referatov 4.letne konference preizkušenih računovodij. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 2001. Str.5-36.
25. Kavčič Slavka: Računovodsko analiziranje (računovodsko proučevanje) z vidika uporabnikov. Zbornik referatov 5. Letna konferenca preizkušenih računovodij. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 2002. Str.157-172.
26. Kocbek Marjan: Zakon o gospodarskih družbah, vključno z novelo ZGD-F. Ljubljana: Gospodarski Vestnik Založba, 2001. 476 str.
27. Kokotec – Novak Majda: Prenova izkaza finančnih tokov po MRS 7. Zbornik 31. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu in poslovnih financah. Portorož:

- Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1999. Str.od 129-144.
28. Koletnik Franc, Kokotec Novak Majda: Bilanciranje in bilančna politika. Maribor: Ekonomsko – poslovno fakulteta, 1994. 344 str.
 29. Koletnik Franc: Analiziranje računovodskih izkazov (bilanc). Maribor: Ekonomska –poslovna fakulteta, 1994. 344 str.
 30. Korošec Bojana: Vrste poslovnih odločitev. Gradivo za izobraževanje za strokovni naziv preizkušen računovodja. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 1996. Str.31-46.
 31. Ličen Čok Andreja: Primerjava računovodskega in ekonomskega dobička. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 96 str.
 32. Lipnik Janez: Zgled bilance stanja za poslovno leto 2002. Revija IKS 4/03. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2003. Str.7-23.
 33. Lipnik Janez: Podrobnejša predstavitev SRS 26-oblike izkaza finančnega izida za zunanje poslovno poročanje. Zbornik referatov 3. letne konference preizkušenih računovodij. Otočec: Slovenski inštitut za revizijo, 2000. Str 147 do 166.
 34. Mayr Branko: Računovodske informacije. Portorož : Visoka strokovna šola za podjetništvo, 2000.177 str.
 35. Mayr Branko: Kako brati računovodske izkaze. Prva izdaja.Ljubljana: Novi forum, 2000.103 str.
 36. Mednarodni računovodski standardi. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2001.1356 str.
 37. Mramor Dušan: Slovar poslovno finančnih izrazov. Ljubljana: Gospodarski Vestnik, 1999. 116 str.
 38. Mramor Dušan: Sodobna finančna analiza podjetja. Zbornik referatov 31.simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji. Portorož: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1999. Str. 327 - 338
 39. Mramor Dušan: Uvod v poslovne finance. Ljubljana: Gospodarski Vestnik, 1993. 381 str.
 40. Mramor Dušan: Pota in stranpota politike dividend pri nas. Zbornik 28. Simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu in poslovnih financah. Portorož: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev, 1996. Str.323-333.
 41. Mramor Dušan et al: Napovedovanje plačilne sposobnosti slovenskih podjetij v obdobju 1994-1997. Ljubljana: Center za strokovno izpopolnjevanje in svetovalno dejavnost Ekonomske fakultete, 1998.122 str.
 42. Mramor Dušan: Sodobna finančna analiza. Gradivo za posvet podiplomcev. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998.8 str.
 43. Odar Marjan: Analiza predpostavke previdnosti v računovodstvu. Doktorska disertacija. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 244 str.
 44. Odar Marjan: Zgledi sestavine izkazov poslovnega izida po obeh različicah iz SRS 25. Revija IKS , Revija za računovodstvo in finance, 4/03. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2003. Str. 49 - 71.
 45. Odar Marjan: Problemi povezanimi z vrednotenjem sredstev po SRS in nekatere možne rešitve. Revija Revizor 12/2002. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev, 2002. Str. 49-71.

46. Osnutki sprememb SRS 1-19(2001). Revizor, 4-5/2000. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev, 2000. Str.7-125.
47. Osnutki sprememb SRS 20-23 in 28-30 (2001). IKS 7/01, Revija za računovodstvo in finance. Ljubljana, 2001. Str.78-109.
48. Perner Vili: Pomen računovodskega poročanja na svetovnih (kapitalističnih) trgih. Korporacijsko prestrukturiranje. 6. Letno srečanje Zveze ekonomistov Slovenije. Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije, 1998. Str.102-117.
49. Peterlin Jožko: Vpliv zunajbilančnih finančnih instrumentov na denarni tok in vrednost podjetja. Doktorska disertacija. Maribor: Ekonomsko –poslovna fakulteta, junij 2002. 284 str.
50. Pfajfar Lovrenc: Ekonometrija 1.del. Zapiski predavanj. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 119 str.
51. Pfajfar Lovrenc: Ekonometrija – obrazci in postopki. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 34 str.
52. Pfajfar Lovrenc: Ekonometrija na prosojnicah. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 281 str.
53. Pfajfar Lovrenc: Kvartalni ekonometrični model slovenskega gospodarstva. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, RCEF, 1993. 48 str.
54. Plavšak Nina, Bergant Živko: Zakon o finančnem poslovanju podjetji s komentarjem. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000a. Str. 823 -1015.
55. Prusnik Matjaž: Finančna analiza in napovedovanje uspešnosti poslovanja slovenskih podjetij. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1997. 92 str.
56. Pučko Danijel: Analiza uspeha in uspešnosti poslovanja gospodarskih družb. Zbornik 27.simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu in poslovnih financah. Portorož: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev, 1995. Str. 61-71.
57. Rees Bill: Financial Analysis. London: Prentice Hall International, 1994. 515 str.
58. Slovenski poslovno finančni standardi: načelo o finančni politiki in finančni funkciji. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1998. 6 str.
59. Slapničar Sergeja: Analiza dejavnikov za oblikovanje in razdelitev bilančnega dobička. Sekcija za poslovne analize, 9. Strokovno posvetovanje o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije, 2003. Str.69 –88.
60. Slovenski računovodski standardi. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2002. 319 str.
61. Vežjak Blanka: Razkritja v letnih poročilih za podjetja, zavezana reviziji. Revizor 11/02. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev, 2002. Str. 29-70.
62. Vežjak Blanka: Zakonska zahtevana razkritja v letnih poročilih. Revizor 10/02. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev, 2002. Str.30-48.
63. Walsh Ciaran: Key Management Ratios. London: Hall International, 1996. 347 str.
64. Walton Peter: Financial Statement Analysis. London: Business Press, 2000. 305 str.
65. Tyran Michael: Business and Financial Ratios. New York: John Wiley & Sons, 1992. 254 str.
66. Turk Ivan et al.: Finančno računovodstvo. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1999.841.str.

67. Turk Ivan, Kavčič Slavka, Kokotec-Novak Majda: Poslovno računovodstvo. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 2001. 620. str.

5.2. VIRI

1. Klepec Jure: Analiza podjetja Krke d.d. in podjetja ThyssenKruppAG. Spletna stran (URL: <http://www.medvesekpusnik.si/medvesek/bph/slo/datoteke/analize>)
2. Letno poročilo slovenskega podjetja za leto 2002. Časopis Delo, 28.2.2003. 18.str
3. Letno poročilo slovenskega podjetja za leto 2001. Časopis Delo, 28.2.2003. 18.str.
4. Podatki o zaključnih računih slovenskih podjetjih za leto 2001 dobljeni iz podatkovnega analitičnega središča PASEF (URL: <http://www.ef.uni-lj.si/pasef/podatki>)

PRILOGA 1
Bilanca stanja

v tisočih tolarjih

Bilanca stanja na dan 31.12.2002	12/31/2002	12/31/2001
STALNA SREDSTVA	58,692,146	44,236,542
Neopredmetena dolgoročna sredstva	20,198	77,268
Opredmetena osnovna sredstva	15,865,187	16,970,982
Dolgoročne finančne naložbe	42,806,761	27,188,292
GIBLJIVA SREDSTVA	6,758,463	6,067,875
Zaloge	2,141,108	1,714,506
Dolgoročne terjatve iz poslovanja	0	158
Kratkoročne terjatve iz poslovanja	3,044,629	1,871,508
Kratkoročne finančne naložbe	1,503,331	2,385,271
Dobroimetje pri bankah	69,395	96,432
AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE	276	283
SKUPAJ SREDSTVA	65,450,885	50,304,700
Zunaj bilančna sredstva	4,635,827	4,635,827
KAPITAL	46,374,898	30,811,793
Vpoklicani kapital	8,747,652	6,534,256
Kapitalske rezerve	18,987,052	7,900,977
Rezerve iz dobička	8,485,613	7,532,432
Preneseni čisti poslovni izid	3,297,383	2,580,130
Čisti poslovni izid poslovnega leta	969,487	717,253
Prevrednotovalni popravek kapitala	5,887,711	5,546,745
Splošni prevrednotovalni popravek kapitala	5,546,745	5,546,745
Posebni prevrednotovalni popravek kapitala	340,966	0
DOLGOROČNE REZERVACIJE	208,515	208,515
DOLGOR. POSL. IN FIN. OBVEZNOSTI	8,307,953	7,998,176
Dolgoročne finančne obveznosti	8,307,953	7,998,176
KRATKOR. POSL. IN FIN. OBVEZNOSTI	10,559,519	11,286,215
Kratkoročne poslovne obveznosti	3,027,757	2,630,846
Kratkoročne finančne obveznosti	7,531,762	8,655,369
SKUPAJ OBVEZ. DO VIROV SREDSTEV	65,450,885	50,304,700
Zunaj bilančne obveznosti	4,635,827	4,635,827

Vir: Delo, 28.2.2003

PRILOGA 2**Izkaz poslovnega izida**

v tisočih tolarjih

Izkaz poslovnega izida	od 1.1.02 do 31.12.02	od 1.1.01 do 31.12.01
ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	19,456,783	20,165,646
Čisti prihodek od prodaje proizvodov	18,937,173	18,509,786
Čisti prihodek od prodaje blaga in materiala	519,610	1,655,860
Povečanje vrednosti zalog	34,243	26,438
Drugi prihodki iz poslovanja	34,167	8,402
KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA	19,525,193	20,200,486
STROŠKI BLAGA, MATER., STORITEV	13,363,991	13,476,430
Nabavna vrednost prodanega blaga	766,032	1,590,015
Stroški materiala	8,303,854	7,965,031
Stroški storitev	4,294,105	3,921,384
STROŠKI DELA	2,617,446	2,578,388
ODPISI VREDNOSTI	2,502,488	3,234,247
Amortizacija	2,287,511	2,661,357
Prevrednotovalni poslovni odhodki	214,977	572,890
DRUGI POSLOVNI ODHODKI	306,033	209,941
DOBIČEK IZ POSLOVANJA	735,235	701,480
Finančni prihodki	3,359,317	2,105,941
Finančni odhodki	2,090,034	1,156,082
ČISTI POSL. IZID REDNEGA DELOVANJA	2,004,518	1,651,339
Izredni prihodki	256,558	198,994
Izredni odhodki	89,242	8,708
POSL. IZID ZUNAJ REDNEGA DELOVANJA	167,316	190,286
CELOTNI POSLOVNI IZID	2,171,834	1,841,625
DAVEK IZ DOBIČKA	232,860	407,119
ČISTI DOBIČEK POSLOVNEGA LETA	1,938,974	1,434,506

Vir: Delo, 28.2.2003

PRILOGA 3

Tabela 1: Računovodski podatki uporabljeni v ekonometrični analizi

Pod.	DOBP*	DOBS*	DS*	STAS*	ZAL*	DEN*	TER*	PROD*	SDEL*	SBMS*	PFIN*	NDOB*	AMOR*	FINOD*
1	0.144	0.729	0.105	0.136E+08	0.341E+07	0.147E+06	0.715E+07	0.173E+08	0.226E+07	0.108E+08	0.437E+06	0.680E+07	0.121E+07	0.393E+06
2	0.63E-01	0.485	0.306E-01	0.180E+08	0.764E+06	0.717E+05	0.303E+07	0.104E+08	0.165E+07	0.673E+07	0.156E+07	0	0.153E+07	0.131E+07
3	0.1E-03	0.149E+01	0.149E-03	0.167E+07	0.170E+06	0.748E+05	0.496E+06	0.334E+07	0.584E+06	0.324E+07	0.281E+06	0	0.379E+06	0.490E+05
4	0.671E-01	0.599	0.403E-01	0.264E+08	0.161E+07	0.108E+06	0.267E+07	0.172E+08	0.252E+07	0.112E+08	0.936E+06	0	0.195E+07	0.794E+06
5	0.145	0.571	0.827E-01	0.156E+07	0.161E+06	0.413E+04	0.769E+06	0.997E+06	0.171E+06	0.885E+06	0.139E+06	0.210E+06	0.746E+05	0.906E+05
6	0.609E-01	0.451	0.275E-01	0.442E+08	0.171E+07	0.964E+05	0.187E+07	0.204E+08	0.255E+07	0.135E+08	0.206E+07	0.225E+07	0.283E+07	0.953E+06
7	0.1E-03	0.11E+01	0.110E-03	0.728E+06	0.001E+03	0.395E+05	0.391E+06	0.142E+07	0.256E+06	0.109E+07	0.806E+05	0	0.571E+06	0.202E+06
8	0.1E-03	0.550	0.549E-04	0.001E+03	0.426E+06	0.293E+05	0.398E+06	0.359E+06	0.202E+05	0.441E+06	0.228E+05	0	0.001E+03	0.871E+04
9	0.15E-01	0.788	0.118E-01	0.298E+07	0.185E+07	0.205E+05	0.114E+07	0.397E+07	0.717E+06	0.362E+07	0.664E+05	0.437E+05	0.186E+06	0.143E+06
10	0.1E-03	0.395	0.395E-04	0.213E+07	0.117E+07	0.432E+04	0.288E+06	0.124E+07	0.593E+06	0.672E+06	0.161E+05	0	0.988E+05	0.700E+05
11	0.209E-01	0.572	0.119E-01	0.303E+07	0.155E+07	0.321E+06	0.321E+06	0.234E+07	0.533E+06	0.172E+07	0.764E+05	0.104E+06	0.237E+06	0.323E+06
12	0.939E-01	0.558	0.524E-01	0.241E+07	0.989E+06	0.399E+05	0.289E+06	0.173E+07	0.558E+06	0.915E+06	0.104E+05	0.424E+06	0.266E+06	0.733E+05
13	0.212E-01	0.893	0.190E-01	0.114E+07	0.447E+06	0.160E+06	0.421E+06	0.184E+07	0.302E+06	0.124E+07	0.351E+05	0.169E+06	0.111E+06	0.629E+05
14	0.841E-01	0.779	0.655E-01	0.119E+08	0.252E+07	0.226E+06	0.541E+07	0.162E+08	0.268E+07	0.110E+08	0.469E+06	0.325E+07	0.123E+07	0.663E+06
15	0.381E-01	0.977	0.372E-01	0.127E+07	0.311E+06	0.735E+05	0.370E+06	0.205E+07	0.364E+06	0.136E+07	0.202E+05	0.178E+06	0.139E+06	0.876E+05
16	0.1E-03	0.112E+01	0.112E-03	0.159E+07	0.441E+06	0.115E+04	0.753E+06	0.298E+07	0.702E+06	0.235E+07	0.165E+05	0.333E+06	0.100E+06	0.755E+05
17	0.198E-01	0.101E+01	0.199E-01	0.268E+07	0.347E+06	0.188E+05	0.856E+06	0.398E+07	0.111E+07	0.264E+07	0.323E+05	0.321E+06	0.353E+06	0.503E+05
18	0.275E-01	0.444	0.122E-01	0.766E+07	0.482E+07	0.730E+05	0.577E+06	0.819E+07	0.106E+07	0.316E+07	0.296E+05	0.175E+06	0.541E+06	0.710E+06
19	0.1E-03	0.659	0.659E-04	0.147E+08	0.417E+06	0.952E+05	0.381E+07	0.119E+08	0.274E+07	0.815E+07	0.506E+06	0.210E+07	0.130E+07	0.582E+06
20	0.338E-01	0.128E+01	0.433E-01	0.108E+07	0.110E+06	0.916E+04	0.242E+06	0.277E+07	0.879E+06	0.152E+07	0.345E+05	0.453E+06	0.126E+06	0.144E+06
21	0.540E-01	0.123E+01	0.662E-01	0.191E+07	0.286E+05	0.213E+05	0.328E+06	0.299E+07	0.881E+07	0.164E+07	0.339E+05	0.484E+06	0.316E+06	0.303E+05
22	0.365E-01	0.125E+01	0.458E-01	0.676E+06	0.145E+05	0.545E+04	0.155E+06	0.113E+07	0.426E+06	0.547E+06	0.126E+05	0.346E+03	0.991E+05	0.117E+05
23	0.707E-02	0.102E+01	0.721E-02	0.127E+07	0.460E+05	0.140E+05	0.212E+06	0.156E+07	0.479E+06	0.899E+06	0.169E+05	0.866E+05	0.971E+05	0.638E+05
24	0.375E-01	0.114E+01	0.429E-01	0.464E+07	0.197E+05	0.264E+05	0.207E+06	0.819E+06	0.161E+06	0.512E+06	0.680E+04	0.143E+06	0.484E+05	0.306E+05
25	0.116	0.135E+01	0.157	0.131E+07	0.524E+05	0.349E+05	0.366E+06	0.237E+07	0.671E+06	0.138E+07	0.336E+05	0.386E+06	0.552E+05	0.179E+05
26	0.441E-01	0.110E+01	0.487E-01	0.203E+07	0.101E+06	0.343E+05	0.408E+06	0.284E+07	0.119E+07	0.139E+07	0.375E+05	0.418E+05	0.159E+06	0.512E+05
27	0.1E-03	0.109E+01	0.109E-03	0.265E+07	0.662E+06	0.199E+05	0.743E+06	0.436E+07	0.121E+07	0.302E+07	0.660E+05	0.169E+05	0.265E+06	0.114E+06
28	0.497E-01	0.641	0.319E-01	0.342E+07	0.126E+06	0.476E+04	0.417E+06	0.254E+07	0.677E+06	0.137E+07	0.642E+04	0.514E+06	0.248E+06	0.952E+05
29	0.369E-01	0.165E+01	0.612E-01	0.108E+07	0.281E+06	0.289E+05	0.548E+06	0.361E+07	0.325E+06	0.295E+07	0.479E+05	0.353E+06	0.178E+06	0.511E+05
30	0.609E-02	0.119E+01	0.725E-02	0.586E+06	0.181E+06	0.502E+04	0.391E+06	0.130E+07	0.943E+05	0.114E+07	0.606E+05	0.161E+05	0.507E+05	0.553E+05
31	0.1E-03	0.105E+01	0.105E-03	0.105E+07	0.463E+06	0.180E+05	0.859E+06	0.285E+07	0.383E+06	0.241E+07	0.291E+05	0.388E+05	0.664E+05	0.854E+05
32	0.641E-02	0.185E+01	0.119E-01	0.237E+06	0.201E+06	0.201E+05	0.358E+06	0.150E+07	0.391E+06	0.983E+06	0.978E+04	0.203E+06	0.644E+05	0.400E+05

se nadaljuje

33	0.1E-03	0.994	0.994E-04	0.206E+07	0.138E+07	0.996E+05	0.137E+07	0.481E+07	0.264E+06	0.411E+07	0.981E+04	0	0.833E+06	0.510E+06
34	0.44E-01	0.794	0.351E-01	0.513E+07	0.124E+07	0.487E+05	0.128E+07	0.559E+07	0.824E+06	0.457E+07	0.488E+06	0.281E+06	0.202E+06	0.199E+06
35	0.31E-01	0.851	0.307E-01	0.195E+07	0.361E+06	0.174E+05	0.317E+06	0.204E+07	0.686E+06	0.125E+07	0.482E+05	0.137E+06	0.169E+06	0.327E+05
36	0.1E-03	0.872	0.871E-04	0.133E+07	0.540E+06	0.159E+05	0.654E+06	0.233E+07	0.356E+06	0.186E+07	0.545E+05	0	0.863E+05	0.172E+06
37	0.1E-03	0.188E+01	0.188E-03	0.698E+07	0.283E+07	0.563E+05	0.609E+07	0.371E+08	0.395E+07	0.333E+08	0.744E+06	0.634E+06	0.322E+07	0.106E+07
38	0.45E-02	0.284E+01	0.128E-01	0.220E+06	0.114E+06	0.101E+05	0.271E+06	0.147E+07	0.234E+06	0.126E+07	0.102E+05	0.555E+05	0.389E+05	0.264E+05
39	0.633E-02	0.134E+01	0.850E-02	0.373E+07	0.799E+06	0.491E+05	0.146E+07	0.722E+07	0.845E+06	0.669E+07	0.143E+06	0.420E+06	0.314E+06	0.179E+06
40	0.28E-01	0.144E+01	0.404E-01	0.103E+07	0.331E+06	0.890E+04	0.437E+06	0.238E+07	0.369E+06	0.219E+07	0.475E+05	0.482E+05	0.946E+05	0.562E+04
41	0.116E-01	0.252E+01	0.294E-01	0.163E+07	0.553E+06	0.542E+05	0.186E+07	0.947E+07	0.616E+06	0.915E+07	0.629E+05	0	0.206E+06	0.153E+06
42	0.298E-03	0.109E+01	0.326E-04	0.185E+07	0.464E+06	0.507E+05	0.862E+06	0.400E+07	0.366E+06	0.350E+07	0.119E+06	0	0.140E+06	0.213E+06
43	0.1E-03	0.121E+01	0.121E-03	0.123E+07	0.198E+06	0.156E+06	0.579E+06	0.307E+07	0.297E+06	0.275E+07	0.530E+05	0.300E+06	0.107E+06	0.107E+06
44	0.1E-03	0.806	0.806E-04	0.134E+07	0.247E+07	0.384E+05	0.643E+06	0.378E+07	0.751E+06	0.286E+07	0.186E+05	0.101E+06	0.147E+06	0.379E+06
45	0.632E-01	0.879	0.555E-01	0.118E+08	0.168E+07	0.135E+06	0.399E+07	0.154E+08	0.243E+07	0.108E+08	0.319E+06	0.279E+07	0.105E+07	0.503E+06
46	0.239E-02	0.551	0.132E-02	0.153E+07	0.507E+06	0.426E+04	0.255E+06	0.109E+07	0.140E+06	0.815E+06	0.125E+05	0.176E+05	0.877E+05	0.132E+06
47	0.241E-01	0.888	0.214E-01	0.851E+06	0.348E+06	0.245E+05	0.231E+06	0.131E+07	0.157E+06	0.102E+07	0.961E+04	0.769E+05	0.164E+05	0.425E+05
48	0.1E-03	0.695	0.694E-04	0.191E+07	0.494E+06	0.224E+05	0.511E+06	0.199E+07	0.491E+06	0.147E+07	0.302E+05	0	0.936E+05	0.137E+06
49	0.503E-01	0.117E+01	0.590E-01	0.771E+07	0.309E+07	0.286E+06	0.338E+07	0.168E+08	0.239E+07	0.118E+08	0.224E+06	0.115E+07	0.886E+06	0.556E+06
50	0.118E-01	0.132E+01	0.156E-01	0.510E+06	0.208E+06	0.107E+05	0.131E+06	0.133E+07	0.198E+06	0.813E+06	0.289E+04	0.293E+05	0.894E+05	0.195E+05
51	0.913E-01	0.108E+01	0.988E-01	0.176E+07	0.300E+06	0.273E+05	0.478E+06	0.262E+07	0.507E+06	0.193E+07	0.494E+05	0.332E+06	0.975E+05	0.685E+05
52	0.728E-03	0.853	0.621E-03	0.754E+07	0.160E+07	0.429E+05	0.178E+07	0.842E+07	0.133E+07	0.722E+07	0.147E+06	0.233E+06	0.355E+06	0.361E+06
53	0.1E-03	0.712	0.712E-04	0.570E+07	0.126E+07	0.175E+06	0.158E+07	0.604E+07	0.117E+07	0.476E+07	0.382E+05	0	0.132E+07	0.157E+06
54	0.731E-02	0.172E+01	0.126E-01	0.177E+07	0.571E+05	0.130E+06	0.979E+06	0.538E+07	0.567E+06	0.489E+07	0.571E+05	0.559E+05	0.169E+06	0.116E+06
55	0.11E-01	0.182E+01	0.201E-01	0.677E+07	0.173E+06	0.108E+05	0.693E+06	0.234E+07	0.288E+06	0.207E+07	0.159E+05	0.494E+04	0.715E+05	0.909E+05
56	0.1E-03	0.131E+01	0.131E-03	0.436E+07	0.129E+07	0.499E+05	0.154E+07	0.972E+07	0.204E+07	0.717E+07	0.142E+06	0.659E+06	0.542E+06	0.174E+06
57	0.248E-01	0.862	0.214E-01	0.131E+08	0.235E+07	0.123E+06	0.272E+07	0.166E+08	0.358E+07	0.119E+08	0.587E+06	0.134E+07	0.109E+07	0.557E+06
58	0.577E-01	0.234E+01	0.135	0.297E+06	0.417E+05	0.341E+05	0.380E+06	0.244E+07	0.317E+06	0.188E+07	0.767E+04	0.136E+06	0.362E+05	0.519E+04
59	0.1E-03	0.120E+01	0.120E-03	0.347E+07	0.702E+06	0.379E+04	0.949E+06	0.561E+07	0.717E+06	0.531E+07	0.180E+05	0.140E+04	0.189E+06	0.234E+06
60	0.849E-02	0.184E+01	0.156E-01	0.132E+07	0.231E+06	0.216E+05	0.704E+06	0.406E+07	0.748E+06	0.311E+07	0.195E+06	0	0.713E+05	0.858E+05
61	0.105E-01	0.189E+01	0.199E-01	0.116E+07	0.139E+06	0.237E+05	0.465E+06	0.401E+07	0.686E+06	0.315E+07	0.529E+05	0	0.768E+05	0.728E+05
62	0.109E-01	0.119E+01	0.131E-01	0.330E+08	0.163E+07	0.204E+06	0.193E+07	0.776E+07	0.590E+06	0.616E+07	0.269E+06	0.764E+06	0.497E+06	0.280E+06
63	0.1E-03	0.256E+01	0.256E-03	0.557E+06	0.235E+06	0.829E+03	0.304E+06	0.282E+07	0.285E+06	0.259E+07	0.182E+05	0	0.880E+05	0.110E+06

Vir: Podatkovno analitično središče - PASEF in lastni izračuni

Pojasnila: kratice pojasnjevalnih in odvisnih spremenljivk so definirane v poglavju 3.2,

* vrednosti posameznih pojasnjevalnih in odvisnih spremenljivk so definirane v deležih,

` vrednosti posameznih pojasnjevalnih spremenljivk so definirane v tisočih tolarjih.

PRILOGA 4

Tabela 2: Prikaz vseh ocenjenih regresijskih modelov

MODELI	KONST	DOBS	DOBP	PROD	STAS	ZAL	DEN	TER	SDEL	SBMS	PFIN	NDOB	AMOR	FINOD	R2	R2(adj)
linearni model 1a	1,256			0.83e-07	`-0.48e-07	`-0.28e-06	`-0.85e-07	0.12e-06							0.395	0.342
linearni model 1b	1,249			0.61e-07	`-0.46e-07	`-0.29e-06									0.370	0.338
linearni model 2	1,249			0.61e-07	`-0.43e-07	`-0.30e-06						`-0.78e-07			0.371	0.327
linearni model 3a	0.22e-01			0.16e-07					`-0.14e-07	`-0.18e-07					0.254	0.216
linearni model 3b	0.19e-01			0.13e-07						`-0.15e-07					0.239	0.214
linearni model 4	0.20e-01			0.16e-07						`-0.18e-07				`-0.38e-07	0.268	0.230
linearni model 5	0.19e-01			0.14e-07						`-0.16e-07			`-0.83e-08		0.244	0.205
linearni model 6	0.26e-01			0.23e-07	`-0.28e-08	`-0.16e-07				`-0.24e-07					0.221	0.167
linearni model 7	0.31e-01			0.32e-07	`-0.33e-08	`-0.20e-07			`0.23e-07	`-0.31e-07					0.262	0.197
linearni model 8	0.27e-01			0.16e-07	`-0.23e-08	`-0.15e-07				`-0.17e-07		0.93e-08			0.260	0.195
dvojno log.lin.mod.	`-8.475			4,934	0.51e-01	`-0.67e-02				4,875					0.146	0.09
mod.z nepr.spr.d=0	0.38e-01															
mod.z nepr.spr.d=1	0.11e-02															
mod.s poj.spr.*d(0)	0.36e-01			0.23e-07	`-0.29e-08	`-0.19e-07				`-0.24e-07						
mod.s poj.spr.*d(1)	0.12e-02			0.1e-03	`-0.1e-03	`-0.4e-03				`-0.1e-03						
model DS	`-0.2e-01	0.19e-01	0.89												0.82	0.81

Vir: lastni izračun