

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**NAPOVEDOVANJE INSOLVENTNOSTI MAJHNIH IN SREDNJIH
PODJETIJ V SLOVENIJI V OBDOBJU 2012–2015**

Ljubljana, julij 2016

STANKO GABERC

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Stanko Gaberc, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Napovedovanje insolventnosti majhnih in srednjih podjetij v Sloveniji v obdobju 2012–2015, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem prof. dr. Boštjanom Antončičem,

IZJAVLJAM

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

V Ljubljani, dne 08.07.2016

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 OPREDELITEV IN POMEN MSP	4
1.1 Opredelitev MSP v EU	5
1.2 Opredelitev MSP po slovenski zakonodaji.....	6
1.3 Pomen MSP v slovenskem gospodarstvu	7
2 KRIZA IN INSOLVENTNOST PODJETIJ.....	9
2.1 Osnovni cilj poslovanja podjetja	9
2.2 Kriza in poslovanje podjetja v obdobju krize.....	10
2.3 Razlikovanje med uspešnimi in neuspešnimi podjetji.....	12
2.4 Temeljna pravila o finančnem poslovanju družb	14
2.4.1 Temeljne obveznosti posloводства in članov nadzornega sveta.....	15
2.4.2 Sistem upravljanja tveganj	17
2.4.3 Spremljanje in zagotavljanje kapitalske ustreznosti	18
2.4.3.1 Obratni kapital in ustrezni obratni kapital	18
2.4.3.2 Najugodnejša (optimalna) struktura kapitala	20
2.4.4 Obveznosti družbe, posloводства in nadzornega sveta pri nastanku insolventnosti	21
2.5 Opredelitev insolventnosti.....	24
2.5.1 Kratkoročna in dolgoročna plačilna sposobnost	25
2.5.1.1 Nastanek insolventnosti	25
2.5.1.2 Domneva trajnejše nelikvidnosti.....	25
2.5.1.3 Domneva dolgoročne plačilne nesposobnosti.....	26
2.6 Vrste postopkov zaradi insolventnosti.....	27
2.6.1 Vrste postopkov prisilne poravnave.....	27
2.6.2 Vrste stečajnih postopkov	29
2.6.3 Ostale vrste insolvenčnih postopkov.....	30
2.6.4 Gibanje števila insolvenčnih postopkov v obdobju 2012–2015	32
3 FINANČNA ANALIZA POSLOVANJA Z VIDIKA NAPOVEDOVANJA INSOLVENTNOSTI.....	36
3.1 Finančna analiza s kazalniki	37
3.2 Finančna analiza z modeli	38
3.2.1 Altmanov model.....	38
3.2.2 Kraličkov model.....	39
3.3 Predstavitev podatkov	40
3.4 Rezultati analize in interpretacija	44
3.4.1 Frekvenčna porazdelitev opazovanih enot.....	44
3.4.2 Analiza podatkov z neparametričnimi metodami za nominalne spremenljivke	46

3.4.3 Ugotovitve na podlagi analize podatkov	67
SKLEP	69
LITERATURA IN VIRI	74

KAZALO TABEL

Tabela 1: Razvrščanje podjetij v razrede po velikosti	6
Tabela 2: Mejne vrednosti za interpretacijo vrednosti koeficienta Z-Score	39
Tabela 3: Mejne vrednosti za interpretacijo vrednosti koeficienta DF	40
Tabela 4: Prikaz položaja zapisov v enotni bazi podatkov	41
Tabela 5: Prikaz položaja zapisov napovedi posameznih kazalnikov oziroma modelov ..	41
Tabela 6: Prikaz položaja zapisov dejanskega začetka insolvenčnega postopka za posamezno podjetje	42
Tabela 7: Prikaz položaja zapisov primerjave dejanskega začetka insolvenčnega postopka za posamezno podjetje ter napovedi posameznih kazalnikov oziroma modelov	43
Tabela 8: Možne kombinacije pravilnosti napovedi postopkov zaradi insolventnosti	43
Tabela 9: Frekvenčna tabela podatkov vzorčne populacije	45
Tabela 10: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom NapovedS za MSP	47
Tabela 11: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za MSP	48
Tabela 12: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za MSP	49
Tabela 13: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za MSP	49
Tabela 14: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom S za dejavnost C10.710	51
Tabela 15: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za dejavnost C10.710	51
Tabela 16: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za dejavnost C10.710	52
Tabela 17: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za dejavnost C10.710	53
Tabela 18: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom S za dejavnost I56.101	54
Tabela 19: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za dejavnost I56.101	54
Tabela 20: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za dejavnost I56.101	55

Tabela 21: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za dejavnost I56.101	56
Tabela 22: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom S za dejavnost F41.200.....	57
Tabela 23: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za dejavnost F41.200	57
Tabela 24: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za dejavnost F41.200	58
Tabela 25: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za dejavnost F41.200	59
Tabela 26: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom S za velika podjetja.....	60
Tabela 27: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za velika podjetja	61
Tabela 28: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za velika podjetja	62
Tabela 29: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za velika podjetja	62
Tabela 30: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom S za vsa podjetja	63
Tabela 31: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za vsa podjetja.....	64
Tabela 32: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za vsa podjetja	66
Tabela 33: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za vsa podjetja	66

KAZALO SLIK

Slika 1: Tipično zaporedje dogodkov ob pojavu krize v podjetju	11
Slika 2: Obveznosti vodstva podjetja v primeru nastanka insolventnosti	24
Slika 3: Vrste insolvenčnih postopkov in kategorije podjetij, ki so jim namenjeni	32
Slika 4: Število začelih insolvenčnih postopkov, ki imajo za posledico prenehanje poslovanja dolžnika v obdobju 2012–2015 po mesecih	33
Slika 5: Število začelih insolvenčnih postopkov, ki imajo za posledico prestrukturiranje dolžnika v obdobju 2012–2015 po mesecih.....	35

UVOD

V običajnih razmerah lahko pričakujemo, da v gospodarstvu nenehno nastajajo nova podjetja, hkrati pa nekatera obstoječa iz različnih razlogov prenehajo delovati. Lahko da so bila ustanovljena za določen čas ali za določen namen (kar je izredno redko), možno pa je tudi prenehanje zaradi likvidacije ali izvedbe stečajnega postopka. V času recesije ali gospodarske krize se število podjetij, ki prenehajo s poslovanjem, praviloma močno poveča, kar je z narodnogospodarskega vidika nezaželeno, saj s tem prihaja do zmanjšanja števila podjetij in s tem bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP).

Podjetja in podjetniki so poleg gospodinjstev in državnih subjektov bistven gradnik narodnega gospodarstva. Poleg velikih podjetij je zelo pomembna tudi množica mikro, majhnih in srednje velikih podjetij, ki predstavlja ustvarjalno jedro vsakega narodnega gospodarstva. Majhno in izvozno usmerjeno gospodarstvo, kot je narodno gospodarstvo Republike Slovenije (v nadaljevanju RS), je občutljivo na spremembe v širšem družbenem in ekonomskem okolju, zato se pojav krize v našem narodnem gospodarstvu običajno najprej odrazi prav pri poslovanju podjetij.

Posledice svetovne ekonomsko-finančne krize so se v slovenskem narodnem gospodarstvu odrazile silovito, saj je bila stopnja rasti BDP leta 2009 močno negativna, negativne stopnje rasti pa so se, kljub rahli pozitivni rasti v letih 2010 in 2011, nadaljevale tudi v letih 2012 in 2013. Končne posledice so se pokazale v povečanem številu insolvenčnih postopkov, povečanju stopnje brezposelnosti in zmanjšanju obsega gospodarske aktivnosti. Štíblar (2013, str. 335) navaja, da je kriza še posebej prizadela dejavnosti gradbeništva in poslovanja z nepremičninami, ki sta se nadpovprečno zadolževali in sta v času konjunktore dosegli nadpovprečne stopnje rasti. Z namenom, da bi se stanje v gospodarstvu čim prej izboljšalo, je država vložila znatna sredstva v sanacijo bančnega sistema ter se dodatno zadolžila na mednarodnih finančnih trgih, s čimer je poleg bank posredno pričela s sanacijo tudi v podjetniškem sektorju. Šele leta 2014 je gospodarstvo okrevalo, predvsem zaradi povečanja izvoza in državnih naložb. Svetovna ekonomsko-finančna kriza, ki je v razvitem tržnem gospodarstvu izbruhnila že poleti leta 2007, se je v RS v polnem obsegu pojavila šele leta 2009. Slovenija se je ob pojavu krize soočila s hitrim in velikim zmanjšanjem gospodarske aktivnosti ter posledično z zmanjšanjem materialne blaginje, ki pa je bilo zaradi strukturnih nesorazmerij izrazitejše kot v drugih članicah Evropske unije (v nadaljevanju EU). Velik upad povpraševanja na domačem in izvoznih trgih je v velikem številu slovenskih podjetij, ki so v preteklosti poslovala z dobičkom, povzročil nenadne in velike izgube, zaradi česar se je povečalo število stečajev, obseg BDP je upadel, zmanjšala se je zaposlenost, trgovanje na borzi je skoraj povsem zamrlo in bistveno se je zmanjšala tržna kapitalizacija velikih slovenskih podjetij. Kriza se je iz gospodarstva prenesla tudi v bančni sistem in Banka Slovenije (v nadaljevanju BS) je leta 2013 izvedla dokapitalizacijo treh sistemskih bank in pričela s prisilno likvidacijo dveh manjših zasebnih bank, v naslednjih letih pa je sledila še dokapitalizacija dveh regionalnih bank, ki sta bili posredno pod velikim vplivom države.

Povečanje brezposelnosti je po drugi strani terjalo povečanje socialnih transferjev, oboje pa je od države zahtevalo velik obseg dodatnih finančnih sredstev, ki jih je pridobila z zadolževanjem na mednarodnih finančnih trgih. Tako se je v nekaj letih dolg države izrazilo povečal s 46,5 % BDP leta 2011 na 80,9 % BDP leta 2014.

Uvedene reforme, ukrepi za stabilizacijo makroekonomskih razmer in začetek sanacije bančnega sistema, prestrukturiranja in privatizacije podjetij so ob izboljšanju razmer na glavnih izvoznih trgih slovenskega gospodarstva pripomogli k občutnemu izboljšanju pogojev zadolževanja RS na mednarodnih finančnih trgih. Ti dejavniki so skupaj z oživljanjem gospodarstva v EU in državnimi naložbami pripomogli k izboljšanju konkurenčnosti in okrevanju gospodarstva leta 2014. BDP je po dveh letih upadanja leta 2014 beležil najvišjo rast po začetku krize (2,6 %), in to predvsem zaradi krepitve izvoza. Prvič po letu 2008 se je povečala tudi domača potrošnja. Okrevanje leta 2014 je posledica izboljšanja razmer v mednarodnem okolju in na mednarodnih finančnih trgih, povečanja konkurenčnosti izvoznikov in ukrepov domače ekonomske politike. Izvoz je okreval že kmalu po velikem upadu ob izbruhu krize, nato pa se je rast v letih 2012 in 2013 upočasnila. Izvoz je znova začel naraščati leta 2013, predvsem kot posledica povečanja konkurenčnosti menjalnega sektorja (Urad RS za makroekonomske analize in razvoj, 2015, str. 15; v nadaljevanju UMAR).

Podatki kažejo, da so se v zadnjih dveh letih gospodarske razmere v RS izboljšale, saj je BDP dosegel povprečno 3 % rast v letih 2014 in 2015, kar pomeni, da je izvajanje sanacije bančnega sistema ter finančnega in lastniškega prestrukturiranja podjetij dalo pozitivne rezultate. Po drugi strani se je javnofinančni primanjkljaj leta 2015 prvič od leta 2008 zmanjšal pod 3 % BDP, kar je rezultat omejevanja porabe in povečanih prihodkov v javnem sektorju. Gospodarska rast je spodbudila tudi izboljšanje razmer na trgu dela, večje zaposlovanje pa je omogočilo rast razpoložljivega dohodka kot pomembnega dejavnika materialnega položaja prebivalstva ter s tem tudi rast domačega povpraševanja. Vzroki za rast BDP so bili v zadnjih dveh letih različni, saj je bila rast leta 2014 predvsem posledica pospešene izvozne in investicijske aktivnosti. Leta 2015 je BDP rasel, ker se je nadaljevala visoka rast izvoza, ob tem pa se je okrepila tudi zasebna potrošnja, rast investicij pa se je umirila. Za okrevanje gospodarske aktivnosti je izredno pomemben izvoz – ta se je v zadnjih dveh letih povečal celo bolj kot v povprečju v EU in je tako edini agregat potrošnje, ki leta 2015 že presega raven iz predkriznega obdobja (UMAR, 2016, str. 11, 17).

V magistrskem delu raziskujem pojav, ki je nastal kot posledica ekonomsko–finančne krize v RS, to je povečanje števila insolvenčnih postopkov med mikro, malimi in srednje velikimi podjetji (v nadaljevanju MSP) v RS, in proučujem, ali je mogoče na podlagi kvantitativnih podatkov o poslovanju MSP napovedati njihove stečaje oziroma prisilne poravnave. Tako kot pri drugih podjetjih so se namreč posledice gospodarske krize tudi pri MSP odrazile v povečanju števila insolvenčnih postopkov. Gomezelj Omerzel (2009, str. 17) ugotavlja, da so MSP po eni strani bolj fleksibilna in se zato hitreje odzivajo na spremembe na trgu, po

drugi strani pa so njihovi vodstveni, kadrovski in finančni viri bolj omejeni, zato veljajo za bolj tvegana. Zaradi tega v magistrskem delu obravnavam izpovedno moč finančnih kazalnikov in modelov prav pri napovedovanju insolventnosti v tej kategoriji podjetij. Če se izkaže, da imajo finančni kazalniki in modeli dovolj veliko izpovedno moč pri napovedovanju pojava krize v MSP, bo napovedovanje gibanja bodočih insolvenčnih postopkov na podlagi historičnih podatkov za celotno kategorijo MSP razmeroma enostavno.

Problematika napovedovanja insolventnosti je v literaturi in raziskavah tudi v RS relativno obsežna, v največjem številu primerov pa je osredotočena na obravnavo tega problema v posameznih panogah ali znotraj posameznih podjetij. Številni avtorji skušajo ugotoviti pravilnost napovedovanja insolventnosti v posameznem podjetju s primerjavo različnih kazalnikov v posameznem obdobju ali z longitudinalnim opazovanjem vrednosti kazalnikov. Nekateri avtorji skušajo za celotno populacijo podjetij sestaviti sistem kazalnikov, ki bi čim bolj natančno napovedal insolventnost (Mramor, 1998). V magistrskem delu postavljam drugačna raziskovalna izhodišča, saj v njem ugotavljam, ali je mogoče insolventnost napovedovati v celotni kategoriji MSP na podlagi omejenega števila kazalnikov oziroma modelov napovedovanja insolventnosti in kakšna je zanesljivost napovedovanja v primerjavi z napovedovanjem insolventnosti za celotno populacijo podjetij in za velika podjetja. Poudarek magistrskega dela tako ni na napovedovanju insolventnosti za posamezno podjetje, temveč na napovedovanju insolventnosti za celotno populacijo podjetij, ki sodijo v kategorijo MSP.

Gospodarska kriza, ki jo je doživelo slovensko gospodarstvo v preteklih letih, je pokazala, da so majhna in srednja podjetja še posebej občutljiva na dejavnike, ki se v gospodarskem okolju odražajo kot posledica ekonomsko-finančne krize. Vzrokov za tako hude posledice globalne krize med malimi in srednjimi podjetji v RS je nedvomno več, eden od pglavitnih pa je prav gotovo ekonomska odvisnost teh podjetij od velikih gospodarskih družb. Eden od pomembnih dejavnikov, ki je močno vplival na potek krize, je nenaden upad povpraševanja, ki se je zgodil istočasno na vseh pomembnih trgih slovenskih podjetij, tako doma kot tudi v tujini. Število velikih podjetij se je v obdobju 2008–2012 zmanjšalo za 16,7 %. Tako so se posledice krize najprej odrazile v povečanju števila stečajev velikih družb, z določenim časovnim zamikom pa se je število stečajev povečalo tudi med MSP, kar je razumljivo, saj so ta zelo pogosto dobavitelji ali podizvajalci večjih gospodarskih sistemov. MSP se namreč tradicionalno usmerjajo na domači trg, saj ustvarijo le okoli 45 % vrednosti blagovnega izvoza, kar pomeni, da v povprečju okoli dve tretjini svojega prihodka ustvarijo s prodajo blaga ali storitev drugim domačim podjetjem ali gospodinjstvom (Združenje bank Slovenije, 2015, str. 1).

Kot je razvidno iz podatkov, se posledice gospodarske krize v narodnem gospodarstvu ne odrazijo takoj, temveč z določenim časovnim zamikom. To je mogoče pojasniti z razlago, da ob nastopu poslabšanja gospodarskih pogojev zaradi krize ne pride do takojšnjega uvedbe

insolvenčnih postopkov, temveč lahko vsako podjetje tudi v poslabšanih razmerah posluje še določen čas. V tem obdobju se običajno znižata dobičkonosnost in plačilna sposobnost, zadolženost podjetja pa poveča. Lastniki in vodstvo podjetja v takem primeru praviloma sprejmejo različne ukrepe, s katerimi skušajo zagotoviti izboljšanje poslovanja. Nekatera podjetja svoje poslovanje dejansko izboljšajo, druga pa ne in v teh se prične insolvenčni postopek.

Napovedovanje povečanja števila insolvenčnih postopkov je seveda v osnovi možno tudi brez uporabe znanstvenih metod. V primeru, ko gospodarstvo pride v recesijo, se uspešnost poslovanja podjetij zmanjša in v nekaterih podjetjih se prične insolvenčni postopek, ki se lahko zaključi s prodajo premoženja in prenehanjem poslovanja. Že sam pojav recesije nam pove, da lahko v prihodnosti pričakujemo povečanje števila stečajnih postopkov, vendar pa ne moremo zagotovo vedeti, koliko bo teh postopkov in kdaj bo njihovo število začelo upadati. Zato bi bila možnost natančnejšega napovedovanja povečanja insolvenčnih postopkov v prihodnosti lahko koristna tudi z narodnogospodarskega vidika, saj bi lahko država z ustreznimi ukrepi preprečila ali vsaj omilila posledice takšnega dogajanja.

1 OPREDELITEV IN POMEN MSP

Pomen MSP v slovenskem narodnem gospodarstvu je zelo velik in tudi v evropskem merilu velja, da so MSP gibalno celotnega gospodarstva. MSP namreč ustvarjajo delovna mesta in gospodarsko rast ter zagotavljajo družbeno stabilnost. Zgodovinsko gledano so se vsa, tudi sedaj velika podjetja razvila iz majhnih podjetij, ki so skozi leta z uspešnim poslovanjem prehajala iz kategorije majhnih in srednjih podjetij med velika podjetja. V RS se večina velikih podjetij ni razvila iz MSP, saj so ta nasledniki podjetij, ki so bila nekoč v družbeni lasti in kasneje privatizirana, v marsikaterem pa ima država še vedno prevladujoč vpliv. Ne glede na to tudi v RS obstaja nekaj podjetij, ki so nastala po osamosvojitvi RS kot mikro podjetja in z uspešnim poslovanjem povečevala prihodke, število zaposlenih in bilančno vsoto in tako zrastle v srednja ali velika podjetja. Tako tudi v RS MSP predstavljajo potencialno najbolj dinamičen del narodnega gospodarstva, vendar se pri svojem delovanju srečujejo s številnimi ovirami, med katere Žakelj (2014, str. 7) kot najpomembnejše šteje obsežne administrativne in regulatorne zahteve, pomanjkanje kadrovskih virov in težaven dostop do finančnih virov.

Zaradi navedenega je razumljivo, da praktično vsa razvita narodna gospodarstva namenjajo posebno pozornost tej kategoriji podjetij in skušajo s posebnimi programi in spodbudami pospešiti njihov razvoj. Programe na nivoju EU lahko razdelimo na programe finančnih pomoči MSP, ki izhajajo iz skupnih aktivnosti na področju raziskovanja in tehnološkega razvoja, programe, ki jih sofinancirajo evropski strukturni skladi, ter programe, ki jih sofinancirata Evropska investicijska banka in Evropski investicijski sklad.

Žakelj meni (2014, str. 7), da v RS podpora MSP in podjetništvu nima dolge tradicije, saj je država po osamosvojitvi največ sredstev namenjala reševanju velikih podjetij, politika spodbujanja MSP in podjetništva pa je bila v devetdesetih letih sprva spremenljiva in neodločna. Stanje na tem področju se je začelo spreminjati z vključitvijo RS v evropske programe spodbujanja MSP in z ustanovitvijo Slovenskega podjetniškega sklada, ki je javna finančna institucija, ustanovljena z namenom dodeljevanja finančne podpore in spodbud podjetniškemu sektorju v RS. Ta sklad vsako leto razpisuje državne pomoči za razvojne in širitvene investicije MSP v RS.

1.1 Opredelitev MSP v EU

V EU deluje več kot 21 milijonov MSP, ki so po podatkih iz leta 2013 zagotavljala 88,8 milijona delovnih mest. Delež MSP v celotnem številu podjetij v EU znaša devet desetih, pri čemer ta podjetja ustvarijo dve tretjini delovnih mest. MSP prav tako spodbujajo podjetniški duh in inovativnost v celotni EU ter so ključna za vzpostavljanje konkurenčnega okolja. Zaradi svojega pomena za evropsko gospodarstvo so MSP v središču pozornosti politike EU, saj je eden od poglavitnih ciljev Evropske komisije (v nadaljevanju EK) spodbujati podjetništvo in izboljšati poslovno okolje za MSP. S tem namenom je podjetjem, ki se uvrstijo v kategorijo MSP, omogočeno sodelovanje v razvojnih programih, pri katerih EU s pomočjo subvencij omogoča razvoj njihovih potencialov v domačem in globalnem gospodarstvu.

MSP so lahko ustanovljena v različnih pravnoorganizacijskih oblikah in so različne velikosti, v zapletenem poslovnem okolju pa imajo lahko tesne finančne, operativne ali upravljalvske povezave z drugimi podjetji. Takšne povezave pogosto otežujejo odločitev, katero podjetje sodi v kategorijo MSP in katero ne. Zaradi tega je EK leta 2013 izdala Smernice o definiciji mikro, majhnih in srednje velikih podjetij (v nadaljevanju Smernice) z namenom, da se postavijo enotna merila, na podlagi katerih se MSP lažje opredelijo in lahko prejmejo celovito podporo EU in držav članic. Uporaba opredelitve je za države članice prostovoljna, vendar jih EK skupaj z Evropsko investicijsko banko in Evropskim investicijskim skladom poziva, naj jo uporabljajo.

V skladu s Smernicami kategorijo mikro, majhnih in srednje velikih podjetij sestavljajo podjetja:

- ki zaposlujejo manj kot 250 ljudi ter
- katerih letni promet ne presega 50 milijonov evrov (v nadaljevanju EUR) ali katerih letna bilančna vsota ne presega 43 milijonov EUR.

Podjetje se šteje za MSP, če izpolnjuje merilo glede števila zaposlenih. Pri drugih kriterijih lahko izbira, ali bo upoštevalo merilo glede prometa ali zgornjo mejo bilančne vsote. V skladu s to opredelitvijo podjetju ni treba izpolnjevati obeh zahtev in lahko presega eno od

njiu, ne da bi to vplivalo na njegovo uvrstitev med MSP. Smernice podjetjem zagotavljajo izbiro kriterijev, ker imajo podjetja v dejavnosti trgovine in distribucije že po naravi dejavnosti višji promet kot podjetja v proizvodnji. Prav možnost izbire med navedenim merilom in merilom glede bilančne vsote, ki se nanaša na celotno premoženje podjetja, zagotavlja enakopravno obravnavo MSP, ki opravljajo različne vrste gospodarske dejavnosti. Pri prehajanju podjetij iz ene kategorije v drugo se upoštevajo podatki iz dveh zaporednih obračunskih obdobj (Evropska unija, 2015, str. 14).

1.2 Opredelitev MSP po slovenski zakonodaji

V slovenski zakonodaji so opredeljeni kriteriji za razvrščanje podjetij v razrede po velikosti, ki so sicer usklajeni s priporočili iz Smernic, a se od njih nekoliko razlikujejo. Zakon o gospodarskih družbah (Ur. l. RS, št. 42/2006, 60/2006, 26/2007; v nadaljevanju ZGD–1) določa velikostne razrede, ki jih podajam v Tabeli 1.

Tabela 1: Razvrščanje podjetij v razrede po velikosti

Velikost podjetja Kriterij razvrščanja	Mikro	Majhna	Srednja
Povprečno število zaposlenih	manj kot 10	manj kot 50	manj kot 250
Čisti prihodki iz prodaje v EUR	manj kot 700.000	manj kot 8.800.000	manj kot 40.000.000
Vrednost aktive na presečni dan v EUR	manj kot 350.000	manj kot 4.000.000	manj kot 20.000.000

Vir: Povzeto in prirejeno po ZGD–1, 2015.

V primerjavi s Smernicami je torej slovenska opredelitev nekoliko strožja in nekatera podjetja, ki se po slovenski zakonodaji razvrščajo med velika podjetja, bi se ob določilih iz Smernic lahko še vedno uvrščala med srednje velika podjetja.

Po določilih ZGD–1 se podjetja uvrščajo v posamezni velikostni razred, če izpolnjujejo dva od navedenih kriterijev. Vsa podjetja, ki presegajo kriterij za uvrstitev v razred srednjih podjetij, se razvrščajo med velika podjetja. Prerazvrščanje podjetij na mikro, majhna, srednja in velika se izvede na podlagi podatkov dveh zaporednih poslovnih let na bilančni presečni dan bilance stanja v primeru, ko podjetje v obeh letih preseže ali neha presegati zgoraj navedene kriterije. Ne glede na navedene kriterije se kot velika podjetja obravnavajo:

- borza vrednostnih papirjev,
- banke,

- zavarovalnice,
- podjetja, z vrednostnimi papirji, s katerimi se trguje na organiziranem trgu, in
- podjetja, ki morajo po določbah ZGD–1 pripravljati konsolidirana letna poročila.

1.3 Pomen MSP v slovenskem gospodarstvu

MSP so tesno povezana s pojmom podjetništva, ki ima pomembno vlogo pri pospeševanju gospodarske rasti in ustanavljanju novih delovnih mest. Podjetništvo lahko opredelimo kot proces, ki mu podjetniki namenjajo svoj čas in prizadevanja, prevzemajo pripadajoča finančna, psihična in družbena tveganja za ustvarjanje nečesa novega, vrednega in prejmejo pripadajoče nagrade v obliki denarja, osebnega zadovoljstva in neodvisnosti. Podjetništvo torej vključuje ustvarjalni proces, katerega rezultat je nastanek nove vrednosti za podjetnika in javnost. Podjetništvo zahteva tudi prizadevanje in porabo časa, ki ga mora podjetnik vložiti, da se njegova podjetniška ideja uresniči. Značilnost podjetniškega procesa je, da podjetnik v njem prevzema tveganja, kar podrobneje pojasnim v podpoglavju 2.4.2, in da je za svoja prizadevanja nagrajen. Nagrada ima obliko osebnega zadovoljstva in neodvisnosti, uspešno poslovanje podjetja pa zagotavlja denarno obliko nagrade, ki omogoča njegovo dolgoročno rast (Antončič, Hisrich, Petrin & Vahčič, 2002, str. 30).

Šivic (2014, str. 1–4) v raziskavi o pomenu MSP navaja, da imajo ta podjetja zaradi svoje številčnosti v narodnem gospodarstvu posebno vlogo. Leta 2012 jih je bilo v RS med vsemi aktivnimi podjetji v nefinančnih poslovnih dejavnostih 99,8 % (119.419 podjetij s pretežno tržno dejavnostjo). MSP so leta 2012 prevladovala v vseh dejavnostih (delež MSP je znašal več kot 99 %), v dejavnosti gradbeništvo ter storitvenih dejavnostih pa je bil njihov delež izredno visok (99,9 %). MSP so v RS leta 2012 zaposlovala v povprečju štiri osebe, velika podjetja pa povprečno 706 oseb. Največja MSP po številu zaposlenih so delovala v proizvodni dejavnosti, saj so zaposlovala povprečno sedem oseb.

Vloga MSP v narodnem gospodarstvu je nekoliko manjša, če upoštevamo podatke o številu zaposlenih, obsegu prodaje in dodani vrednosti. MSP so namreč zaposlovala 72,3 % oseb in ustvarila 67,9 % prihodka od prodaje ter 62,8 % dodane vrednosti. Število MSP v RS narašča, a to ne pomeni nujno tudi hitrega napredka v smislu prispevka k delovanju narodnega gospodarstva. Število MSP se je leta 2012 v primerjavi z letom 2008 povečalo za 10,1 %, vendar so podjetja v tej kategoriji zaposlovala manj oseb (za 7,5 %) in ustvarila manj prihodka od prodaje (za 3,3 %) ter dodane vrednosti (za 13,8 %).

Največ oseb so zaposlovala MSP, ki so opravljala storitvene dejavnosti (55,8 %), od tega 149.585 oseb v dejavnosti druge storitve in 82.322 v dejavnosti trgovina. MSP v proizvodnih dejavnostih so zaposlovala 124.475 oseb. Ekonomsko–finančna kriza je do konca leta 2012 v nekaterih dejavnostih povzročila stečaje velikih podjetij, zato so MSP v njih prevzela prevladujočo vlogo. Tako so MSP v dejavnosti gradbeništvo zaposlovala 94,9 % vseh oseb,

ki delajo v tej dejavnosti. MSP so v tej dejavnosti ustvarila tudi največji delež prihodkov od prodaje (92,7 %).

Primerjava z drugimi dejavnostmi, ki jih kriza ni prizadela v tolikšni meri, pokaže manjšo vlogo MSP. V proizvodnih dejavnostih so MSP zaposlovala 58,8 % oseb in ustvarila 56,1 % prihodka od prodaje. Vendar pa je bil prispevek MSP k dodani vrednosti leta 2012 za skoraj 10 odstotnih točk nižji kot njihov prispevek pri zaposlenosti. Na to je vplivala predvsem nižja produktivnost dela, ki je v MSP, ki so opravljala nefinančne poslovne dejavnosti, leta 2012 znašala 25.911 EUR in je bila za 35,4 % nižja kot v velikih podjetjih. Leta 2012 se je v primerjavi z letom 2008 dodana vrednost na osebo v MSP zmanjšala za 6,7 %, v velikih podjetjih pa povečala za 15,2 %. Vendar pa so velika podjetja v tem obdobju produktivnost dvignila na račun zaposlenosti, saj se je število oseb v velikih podjetjih zmanjšalo za 20,7 %.

Podrobnejši pregled podatkov o poslovanju podjetij znotraj kategorije MSP pokaže, da so leta 2012 med vsemi podjetji prevladovala mikro podjetja (94,2 % vseh podjetij), to so podjetja z do 10 zaposlenimi in obsegom prodaje, manjšim od 0,7 milijona evrov oziroma bilančno vsoto manjšo od 0,35 milijona evrov. Delež majhnih podjetij je znašal 4,7 % in srednje velikih podjetij 0,9 % vseh podjetij. Največje število mikro podjetij je delovalo v dejavnosti druge storitve (96 %), medtem ko je največ majhnih in srednje velikih podjetij poslovalo v proizvodnih dejavnostih (8,4 % majhnih in 3 % srednje velikih podjetij). Zaradi načina poslovanja imajo mikro podjetja pomembnejšo vlogo pri zaposlovanju, srednje velika podjetja pa so pomembnejša pri ustvarjanju prihodkov od prodaje in dodane vrednosti. Mikro podjetja so namreč zaposlovala tretjino zaposlenih, srednje velika podjetja pa so ustvarila največ prihodkov od prodaje (26,6 %) in dodane vrednosti (22,1 %). V skladu s pričakovanji pa je bil njihov prispevek manjši pri deležu v prihodkih od prodaje (obe kategoriji po 21 %) in dodane vrednosti (mikro podjetja 20,9 % in majhna podjetja 19,8 %).

Poslovanje MSP je večinoma usmerjeno na domači trg, kar potrjujejo tudi podatki. Med vsemi podjetji, ki so opravljala poslovne dejavnosti, je leta 2012 le 12 % MSP izvažalo svoje blago ali storitve, saj so ta podjetja ustvarila nekoliko manj kot polovico blagovnega izvoza (46,2 %). Po drugi strani je manjše število velikih podjetij (173 izvoznikov) ustvarilo več kot polovico vrednosti izvoza. MSP so veliko bolj aktivna na področju uvoza, saj so ustvarila večjo vrednost uvoza kot velika podjetja (62 %). Velika podjetja so leta 2012 ustvarila presežek v blagovni menjavi RS s tujino v vrednosti 2,6 milijarde EUR, MSP pa primanjkljaj v vrednosti 3,7 milijarde EUR.

MSP hitro nastajajo, rastejo, a tudi propadajo, zato je ta kategorija podjetij najbolj spremenljiv del narodnega gospodarstva. Tudi pregled podatkov pokaže, da je poslovna dinamika značilna predvsem za MSP, saj je bilo med novonastalimi podjetji leta 2012 kar 99,4 % mikro podjetij. Skoraj enak je bil delež MSP med podjetji, ki so prenehala poslovati (99,6 %). Največ MSP ob nastanku in prenehanju ni imelo zaposlenih oseb (73,8 % novonastalih podjetij in 67,3 % podjetij, ki so prenehala poslovati).

Podjetniki pri svoji odločitvi o udejanjanju podjetniške ideje prosto izbirajo pravnoorganizacijsko obliko. Največ se jih odloči, da bodo pričeli poslovati v obliki samostojnega podjetnika. Leta 2012 je bilo med novonastalimi podjetji 64,6 % fizičnih oseb (samostojnih podjetnikov posameznikov in drugih fizičnih oseb v svobodnem poklicu). Tudi med podjetji, ki so prenehala poslovati, je bilo skoraj 80 % fizičnih oseb.

Navedeni podatki kažejo, da imajo MSP v slovenskem gospodarstvu veliko vlogo, pa tudi da ta podjetja zelo hitro nastajajo in propadajo. Glede na dinamiko življenjskega cikla MSP, me zanima, ali je mogoče na podlagi finančnih kazalnikov oziroma modelov napovedovati, ali bo prišlo do povečanja insolvenčnih postopkov v tej kategoriji podjetij. Taka informacija bi bila lahko tudi zelo koristna za državo, ki bi lahko v obdobju napovedanega povečanja števila insolvenčnih postopkov med MSP sprejela ustrezne ukrepe gospodarske politike, katerih namen bi bil preprečitev pretiranega zmanjšanja števila MSP.

2 KRIZA IN INSOLVENTNOST PODJETIJ

2.1 Osnovni cilj poslovanja podjetja

Kodeks poslovnofinančnih načel (Slovenski poslovno–finančni standardi, 2006, v nadaljevanju Kodeks PFN) opredeljuje, da je podjetje gospodarski subjekt, ki povezuje interese več družbenih skupin: lastnikov, vodstva, zaposlenih, tržnih udeležencev, finančnih udeležencev, države, družbe in javnosti. Z vidika uspešnosti poslovanja podjetja je primaren lastniški interes, ki se odraža v maksimiranju vrednosti premoženja, vloženega v podjetje. V razmerah običajnega poslovanja je tako najpomembnejši cilj podjetja dolgoročna rast ob doseganju kar največjega povečanja tržne vrednosti enote navadnega lastniškega kapitala.

S tem v zvezi je torej bistveno vprašanje, kako se opredeli vrednost za lastnike podjetja. Stubelj (2010, str. 17) navaja dve vrsti metod vrednotenja podjetij: dinamične in statične. Pri dinamičnih metodah je vrednost za lastnike opredeljena z denarnimi tokovi, ki jih lahko podjetje prinese lastniku v prihodnosti, pri čemer upoštevamo, da današnja vrednost prihodnjih denarnih tokov ni enaka znesku, ki ga pričakujemo v prihodnosti. Zato je bodoči znesek treba diskontirati na dan vrednotenja z uporabo diskontne stopnje, ki izraža zahtevano donosnost glede na tveganost poslovanja podjetja. V nasprotju s tem pristopom statični modeli temeljijo na določanju vrednosti na podlagi primerjave izračunanih kazalnikov drugih podjetij iz dejavnosti ali kazalnikov dejavnosti same. Pri teh modelih se vrednost podjetja ugotovi na osnovi primerjave kazalnikov ali na osnovi dosežene tržne cene pri prodaji primerljivega podjetja.

Doseganje cilja dolgoročne rasti ob maksimiranju vrednosti enote navadnega lastniškega kapitala je po določilih Kodeksa PFN praviloma omejeno z zadovoljivim doseganjem ciljev ostalih skupin, pri čemer so z zakonskimi določili še posebej zaščiteni interesi upnikov. V

primeru, ko se uspešnost poslovanja podjetja poslabša, morajo tako člani organov vodenja in nadzora podjetja kot tudi lastniki podjetja sprejeti ukrepe, katerih namen je prestrukturiranje in vnovična vzpostavitev uspešnega poslovanja. Juričič (2006, str. 135) navaja vrsto možnih ukrepov, kot najpomembnejšega pa izpostavlja oblikovanje ustreznega obratnega kapitala, ki z uskladitvijo strukture ročnosti virov in naložb omogoča obvladovanje tveganja kratkoročne plačilne nesposobnosti podjetja. Če taki ukrepi ne dajo predvidenih rezultatov, so upniki še vedno v boljšem položaju od lastnikov, saj se izguba najprej pokriva na račun zmanjšanja kapitala podjetja, lastniki pa imajo vedno tudi možnost dokapitalizacije podjetja. V nekaterih podjetjih se zgodi, da tudi taki ukrepi ne dajo rezultatov, zato se kriza v podjetju poglobi, kar sprva vodi v kratkoročno plačilno nesposobnost, kasneje pa je možen tudi pojav trajne plačilne nesposobnosti. Ob tem pride do spremembe prevladujočega interesa v podjetju – v ospredje stopi interes upnikov, ki se kaže v pravici do poplačila njihovih terjatev pred poplačilom lastnikov iz premoženja podjetja.

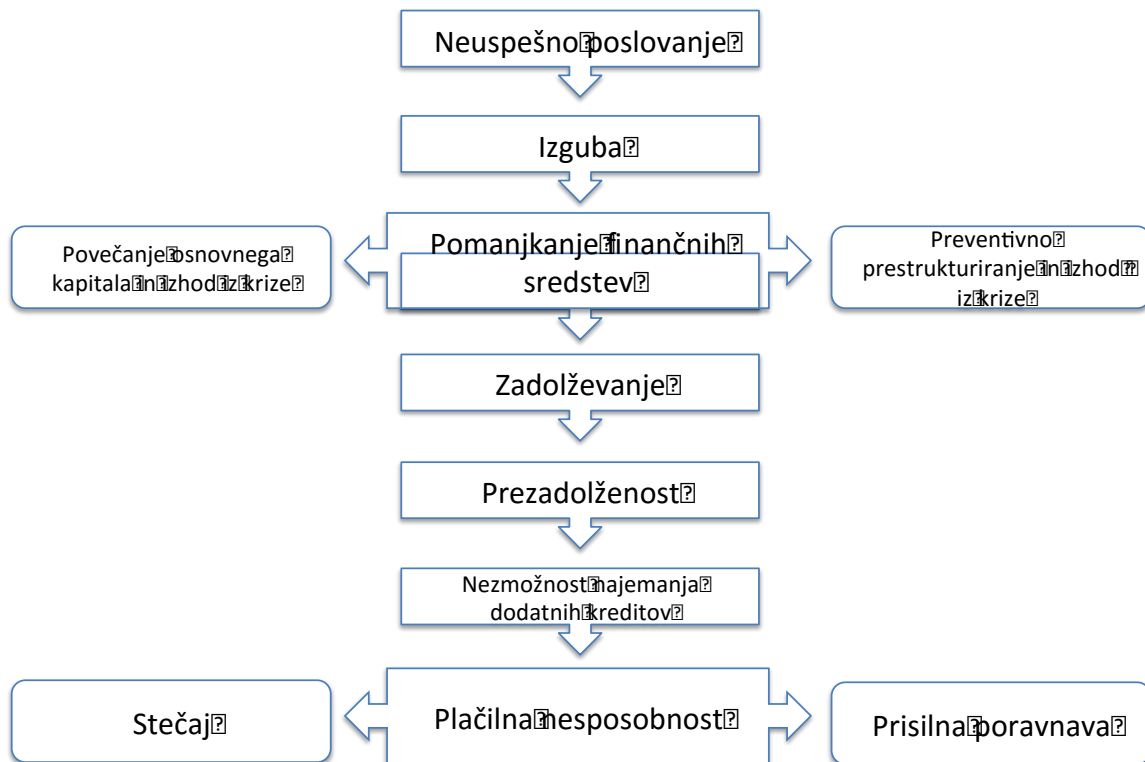
2.2 Kriza in poslovanje podjetja v obdobju krize

Sodobna podjetja se pri poslovanju skorajda ne morejo izogniti kriznim obdobjem. Z gospodarskega vidika je lahko kriza vseobsežna in jo lahko označimo kot svetovno krizo ali pa zajame le omejen del gospodarstva; takrat govorimo o regionalni, narodnogospodarski, panožni ali podjetniški krizi. Z vidika problematike, ki jo obravnavam v magistrski nalogi, me zanima predvsem podjetniška kriza.

Dubrovski (2004, str. 18) krizo opredeljuje kot kratkotrajno, neugodno, nezaželeno in kritično stanje v podjetju, nastalo tako zaradi zunanjih kakor tudi notranjih vzrokov, ki neposredno ogroža nadaljnji obstoj in razvoj podjetja. Kriza se običajno najprej odraži v težavah pri financiranju podjetja, v primeru, ko reševanje krize ni uspešno, pa lahko preraste v podjetniško krizo.

Pri finančni krizi gre za kratkotrajno nelikvidnost, ki postopoma preraste v dolgoročno nelikvidnost in kapitalsko neustreznost. Poslovanje podjetij in postopke, ki jih je treba izvesti, če podjetje postane dolgoročno nelikvidno oziroma prezadolženo, kar označujemo z izrazom insolventnost podjetja, ureja Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (Ur. l. RS, št. 126/2007, 40/2009, 59/2009, 52/2010, 106/2010, 25/2011, 47/2011, v nadaljevanju ZFPPIPP). Nastop insolventnosti pomeni, da je po ZFPPIPP izpolnjen pogoj za pričetek postopka prisilne poravnave oziroma stečaja. Običajno pa se insolventnost podjetja ne pojavi nenadoma, pač pa gre za zaporedje aktivnosti in dogodkov, zaradi katerih podjetje postopoma pride v položaj plačilne nesposobnosti oziroma prezadolženosti. Nastanek insolventnosti je proces, ki v vsakem podjetju poteka na nekoliko drugačen način, običajno pa do nje pride zaradi neuspešnosti poslovanja podjetja, premajhne likvidnostne rezerve ali nenadnega dogodka na trgu. Zaporedje dogodkov, ki povzročijo insolventnost, prikazuje Slika 1.

Slika 1: Tipično zaporedje dogodkov ob pojavu krize v podjetju



Vir: Povzeto in prirejeno po D. Dubrovski, *Krizni management in prenova podjetja*, 2004, str. 147.

Poslovanje podjetja v obdobju krize se ravna po drugačnih načelih, kot veljajo za podjetja, ki poslujejo v običajnih razmerah. Dokler neko podjetje posluje uspešno, morajo lastniki in vodstvo podjetja upoštevati le peščico priporočil, ki niso zavezujoče narave, in zavezujoče določbe zakonodaje, ki se nanaša na vodenje poslovnih knjig in pripravo letnih poročil ter obračun in plačilo davkov. V takih razmerah velja, da se delovanje podjetja podreja temeljnemu interesu lastnikov podjetja, to pa je povečevanje vrednosti kapitala, ki so ga vložili v podjetje. Pri tem poudarjam, da je uspešnost v tem kontekstu obravnavana samo z merilom zmožnosti podjetja, da v nekem obdobju poravnava terjatve do svojih upnikov, ki zapadejo v plačilo.

V primeru, da podjetje zapadlih terjatev ne more poplačati, pride do spremembe vrstnega reda uresničevanja interesov posameznih deležnikov pri poslovanju podjetja. Slovenska zakonodaja namreč v takšnem primeru določa, da v ospredje pride interes upnikov za poplačilo njihovih zapadlih terjatev do podjetja, temu interesu pa se morajo podrediti interesi drugih deležnikov, tudi lastnikov. Ob nastopu insolventnosti se znatno povečajo obveznosti posloводства in lastnikov podjetja, ki morajo pri svojem delovanju obvezno upoštevati določila ZFPPIPP in Kodeksa PFN. Postopke in poslovanje podjetja v takem primeru natančno ureja insolvenčna zakonodaja. Če poslovodstvo krši določbe zakonodaje na tem področju, lahko nepoplačani upniki zahtevajo ugotavljanje njegove odškodninske

odgovornosti in v sodnem postopku terjajo poplačilo povzročene škode. Uveljavlja se načelo osebne odškodninske odgovornosti članov posloводства. Lastniki v družbah z omejeno odgovornostjo in delniških družbah za obveznosti družbe niso odgovorni, lahko pa so odgovorni člani nadzornih svetov teh družb, če opustijo ravnanja, ki jih predpisuje zakon.

Tako kot velja za insolvenčno zakonodajo v večini urejenih gospodarstev, je tudi v ZFPPIPP uveljavljeno načelo absolutnih prednosti (angl. *Absolute Priority Rule*), za katerega Cepec (2016, str. 209) navaja, da je to splošno pravilo insolvenčnega prava, ki določa, da morajo imeti v insolvenčnih postopkih pri poplačilu iz premoženja upniki prednost pred družbeniki dolžnika. V skladu s tem načelom se je tudi v slovenski zakonodaji uveljavila delitev upnikov na razrede, ki določa, da nižji razred upnikov ni upravičen do poplačila, vse dokler terjatve višjega razreda upnikov niso poplačane v celoti.

Slovenska insolvenčna zakonodaja uvaja načelo enakega obravnavanja upnikov, ki je uveljavljeno tudi v tuji zakonodaji in ga Cepec (2016, str. 201) pojasnjuje kot načelo, ki določa, da so upniki znotraj posameznega razreda upravičeni do sorazmernega poplačila glede na velikost svoje terjatve, kar pomeni, da morajo biti upniki v insolvenčnih postopkih poplačani enakopravno in v razmerju s svojimi terjatvami. ZFPPIPP navedeno načelo podaja v bolj splošni obliki, saj je v 46. členu določeno, da je treba v postopku insolventnosti vse upnike, ki so v razmerju do insolventnega dolžnika v enakem položaju, obravnavati enako. V zvezi s tem so pomembni kriteriji, ki omogočajo delitev terjatev na razrede, pri čemer se po osnovni delitvi terjatve delijo na zavarovane in nezavarovane. Zavarovane terjatve so tiste, ki so zavarovane z ločitveno pravico, nezavarovane pa vse ostale terjatve. Razred nezavarovanih terjatev se deli še na prednostne, navadne in podrejene.

2.3 Razlikovanje med uspešnimi in neuspešnimi podjetji

Kljub temu da večina podjetij v običajnih razmerah posluje uspešno, so lahko razlike med njimi glede tega zelo velike. Nekatera podjetja poslujejo bolj, druga manj uspešno, razlike v njihovem poslovanju običajno ugotavljamo s pomočjo kazalnikov, izračunanih na podlagi kategorij iz računovodskih izkazov. Juričič (2014, str. 2) navaja, da analiza poslovanja podjetja predstavlja izhodišče za postavitev diagnoze krize v poslovanju in za oblikovanje primernih strategij za reševanje iz krize. Del analize poslovanja je prav finančna analiza, saj se prek finančne funkcije odražajo vsi procesi, ki potekajo v podjetju, uspešnost poslovanja pa se v sodobnih podjetjih odraža skozi podatke, ki so predstavljeni v računovodskih izkazih. Cilj računovodskih izkazov je namreč zagotavljati informacije o finančnem položaju, uspešnosti in spremembah finančnega položaja podjetja, ki so koristne širokemu krogu uporabnikov pri njihovem odločanju (Odar, Hieng, Koželj, Prusnik & Zupančič, 2011, str. 47).

Po drugi strani Kaplan in Norton (2000, str. 33–34) menita, da je princip merjenja uspešnosti poslovanja z uporabo finančnih kazalnikov zastarel, saj se je v dvajsetem stoletju močno

povečala kompleksnost poslovanja podjetij. Zaradi tega naj bi bila analiza uspešnosti poslovanja, pripravljena izključno na podlagi finančnih kazalnikov, neprimerna za usmerjanje in ocenjevanje poti podjetij v konkurenčnih okoljih. Pri izračunu finančnih kazalnikov prihaja do zamikov, saj so izračunani na podlagi podatkov iz preteklega računovodskega obdobja in zato ne morejo zaobseči precejšnjega dela vrednosti, ki so jo ustvarile ali uničile poteze poslovođij v tekočem računovodskem obdobju, za katerega podatki še niso na voljo. Finančni kazalniki nam dajejo informacije o preteklih poslovnih odločitvah, ne dajejo pa ustrezne usmeritve za ustvarjanje nove vrednosti v prihodnosti.

Janeš (2015, str. 11) navaja, da je bila v prvi polovici dvajsetega stoletja pozornost poslovođij usmerjena samo na kazalnike, ki so merili finančni vidik v smislu nadzora prihodkov in odhodkov. Nadzor kompetenc, merjen z vidiki učenja, inoviranja in rasti ter vidik nadzora ključnih procesov je bil zanemarjen. Finančni vidik s svojimi kazalniki poslovanja je sicer dal poslovođstvu prikaz posledic ekonomskih aktivnosti, vendar šele po preteku obdobja, ko so se te že zgodile. Kazalniki poslovanja tako posredno podajajo informacije o uspešnem oziroma neuspešnem izvajanju strategij podjetja. Zaradi tega Janeš meni, da je upoštevanje različnih vidikov poslovanja s pripadajočimi finančnimi in nefinančnimi kazalniki postala pomembna tema uporabnikov, strokovnjakov in raziskovalcev na področju sistemov merjenja poslovanja podjetij.

A tej pomanjkljivosti se je pri pripravi finančne analize na nivoju posameznega podjetja mogoče izogniti, saj sodobna tehnologija in ažurno knjiženje omogočata izdelavo računovodskih izkazov praktično v vsakem trenutku. Analiza uspešnosti poslovanja podjetja lahko tako daje zanesljive in smiselne rezultate, a je pri tem treba zagotoviti, da je pripravljena na osnovi ažurnih podatkov, ki se nanašajo na tekoče obdobje poslovanja.

Kaplan in Norton (2000) ugotavljata, da je spremljanje poslovanja na osnovi računovodskih podatkov pomanjkljivo, zato sta razvila sistem uravnoteženih finančnih in nefinančnih kazalnikov (angl. *Balanced Scorecard*), pri čemer slednji vključujejo kazalnike poslovanja s strankami, kazalnike notranjega poslovnega procesa in kazalnike učenja in rasti. Po drugi strani nekateri avtorji pri proučevanju neuspešnosti poslovanja izpostavljajo pomen nefinančnih dejavnikov. Tako Elliot B. in Elliot J. (2002, str. 684) navajata, da je pri analizi nefinančnih vzrokov neuspešnosti poslovanja smiselno izračunati kazalnik *A-Score*, ki je opredeljen kot seštevek ovrednotenih pomanjkljivosti podjetja, napačnih poslovnih odločitev in simptomov neuspešnega poslovanja. Visoka vrednost takega kazalnika kaže, da podjetje posluje neuspešno in mu zato grozi nevarnost prenehanja delovanja.

Takšni pristopi so zelo primerni pri analizi in načrtovanju strategije v posameznem podjetju, vendar pri njihovi uporabi hitro naletimo na težavo pridobivanja primerjalnih podatkov. Pri analiziranju podatkov večjega števila podjetij pa naletimo na problem razpoložljivosti in primerljivosti nefinančnih kazalnikov. Zato se v okviru magistrskega dela omejujem na

proučevanje možnosti napovedovanja nastopa insolvenčnih postopkov na podlagi analize finančnih podatkov.

2.4 Temeljna pravila o finančnem poslovanju družb

Pri delovanju podjetja v običajnih razmerah je v skladu z določili Kodeksa PFN prevladujoč interes lastnikov podjetja, ki se kaže v tem, da mora poslovanje podjetja omogočati dolgoročno rast, ob tem pa dosegati največjo tržno vrednost enote navadnega lastniškega kapitala. V pogojih, ko pride do insolventnosti podjetja, pa se interes lastnikov podredi interesom upnikov, da dosežejo poplačilo svojih zapadlih terjatev, lastniki pa v celoti ali delno izgubijo vpliv na poslovanje podjetja in vloženi kapital.

Podjetje mora pri poslovanju skrbeti za spoštovanje načela plačilne sposobnosti podjetja in načela obvladovanja tveganja pri tekočem poslovanju. To pomeni, da mora biti v vsakem trenutku svoje življenjske dobe sposobno poravnati v plačilo zapadle obveznosti in obvladovati tveganja, ki se jim izpostavlja pri vsakem sklepanju tekočih poslov. Tveganje pri tekočem poslovanju lahko podjetje obvladuje z analiziranjem in s spremljanjem tveganj pa tudi z nakupi ali s prodajami ustreznih finančnih instrumentov, zato je potrebno tesno sodelovanje finančne in preostalih poslovnih funkcij.

Zaradi tega je v podjetjih zelo pomembna organiziranost in delovanje finančne funkcije kot ene od temeljnih poslovnih funkcij, kar je podrobno določeno v Kodeksu PFN. Najpomembnejša značilnost finančne funkcije je njena tesna povezanost z drugimi temeljnimi poslovnimi funkcijami, saj ima vsaka poslovna odločitev tudi posledice, ki se odrazijo na finančnem področju. Pri poslovanju podjetij ima zaradi navedenih razlogov velik pomen finančna politika podjetja. Temeljni cilji finančne politike izhajajo iz ciljev finančne funkcije ter obsegajo določanje in uresničevanje finančnih ciljev v okviru poslovne politike podjetja. Posredni cilj finančne funkcije je enak temeljnemu cilju podjetja, neposredni cilji finančne funkcije pa so po določilih Kodeksa PFN naslednji:

- zagotavljanje kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja,
- prispevanje k dolgoročni donosnosti lastniškega kapitala,
- prispevanje k zmanjšanju tveganja v poslovanju in
- prispevanje k poslovni neodvisnosti podjetja.

Finančno politiko običajno predlaga vodstvo ali strokovne službe podjetja, o njej pa praviloma odločajo lastniki. Za njeno izvajanje je zadolžena finančna funkcija podjetja, ki pri tem tesno sodeluje z ostalimi poslovnimi funkcijami. Velika odgovornost finančne funkcije za uspešnost poslovanja podjetja se kaže v zadožitvi za zagotavljanje kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja. Njene dejavnosti in odgovornosti so tako:

- pravočasna ocenitev finančnega položaja,
- uvedba in izvedba procesa finančnega načrtovanja,

- ocena finančnega načrtovanja ter predložitev in izvedba ustreznih ukrepov ter
- finančno ovrednotenje finančnih in ostalih poslovnih odločitev podjetja.

Finančna funkcija ima zaradi tega pri poslovanju podjetij izredno pomembno vlogo. V skladu z načelom vrednostnega izražanja kategorij (Odar et al., 2011, str. 29) je treba vse gospodarske kategorije izražati vrednostno z namenom njihovega poštenega in verodostojnega prikazovanja v računovodskih izkazih. Zaradi tega je področje finančnega poslovanja natančneje urejeno v ZFPPIPP, ki določa, kakšno mora biti ustrezno ravnanje vodstva podjetja.

2.4.1 Temeljne obveznosti posloводства in članov nadzornega sveta

ZFPPIPP in Kodeks PFN določata, da morajo organi vodenja in nadzora pri svojih poslovnih odločitvah upoštevati temeljni načeli kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja. Načelo kratkoročne plačilne sposobnosti zahteva, da je podjetje sposobno v kratkem roku zagotoviti potrebna likvidna sredstva za pravočasno izvedbo plačil. Kratkoročna plačilna sposobnost podjetja je v skladu s tem načelom opredeljena kot položaj, ko so prejemki, vključno z začetnim stanjem denarnih sredstev, enaki ali večji od zapadlih izdatkov za obveznosti v danem trenutku ali kratkem roku.

Nasprotno pa primanjkljaj denarnih sredstev, potrebnih za poravnavo obveznosti, zapadlih v plačilo, pomeni kratkoročno plačilno nesposobnost podjetja, čemur se mora podjetje izogibati z oblikovanjem likvidnostne rezerve. Ta je opredeljena kot presežek denarnih sredstev za poravnavo obveznosti, zapadlih v plačilo v danem trenutku. Likvidnostna rezerva omogoča podjetju sposobnost poravnati tudi nenačrtovane obveznosti oziroma nadomestiti nepričakovano izpadle prejemke. Poleg notranjih virov pa lahko kot likvidnostno rezervo obravnavamo tudi tiste rezerve, ki jih podjetje po potrebi črpa iz okolja. To so odobrena, a še nečrpana bančna posojila, odobrene prekoračitve na transakcijskem računu in podobno. Weetman (1999, str. 376) opozarja, da mora biti likvidnostna rezerva ustrezna, kar pomeni, da mora biti tako visoka, da omogoča obvladovanje tveganja nelikvidnosti podjetja, a ne previsoka, saj je oblikovanje te rezerve povezano s povečanjem stroškov financiranja.

Kodeks PFN določa, da je usklajevanje materialnih, denarnih in poslovnoizidnih tokov podjetja osnovni pogoj za zagotavljanje kratkoročne plačilne sposobnosti, kratkoročno finančno načrtovanje pa je orodje za tako usklajevanje. Pri kratkoročnem finančnem načrtovanju je treba upoštevati stopnjo tveganja, saj je nemogoče v vsakem trenutku zagotoviti natančno toliko sredstev, kot jih podjetje potrebuje za poravnavo obveznosti, zapadlih v plačilo. Najpomembnejše informacije za odločanje o kratkoročni plačilni sposobnosti podjetja pridobimo iz sistema kratkoročnega finančnega načrtovanja. Kratkoročni načrti denarnih sredstev so predvsem načrti denarnih tokov.

Poleg navedenega morajo organi vodenja in nadzora pri svojih poslovnih odločitvah upoštevati temeljno načelo dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja. V skladu s tem načelom mora podjetje z ustrezno poslovno politiko zagotavljati plačilno sposobnost podjetja na dolgi rok.

Poleg tega je treba upoštevati, da je lahko v nekem obdobju podjetje sicer plačilno sposobno, vendar posluje z izgubo ali financira dolgoročne naložbe s kratkoročnimi obveznostmi. Tak položaj opozarja na potencialne težave pri uresničevanju načela dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja. Če takšen položaj traja daljši čas, lahko pride do situacije, ko so sredstva podjetja manjša od njegovih dolgov. Podjetje ima tako negativen kapital in nastopi stvarna dolgoročna plačilna nesposobnost podjetja.

Možen pa je tudi nasproten položaj, ko ima podjetje v nekem obdobju težave zaradi kratkoročne neusklajenosti prejemkov in izdatkov, sicer pa posluje dobičkonosno in ima tudi ustrezno strukturo financiranja dolgoročnih naložb. Tak položaj ne kaže na možne težave pri uresničevanju načela dolgoročne plačilne sposobnosti. Podjetje mora v skladu s temeljnim načelom dolgoročne plačilne sposobnosti:

- ohranjati in ustrezno povečevati svoj lastniški kapital ter
- vzpostavljati in ohranjati dolgoročno financiranje kratkoročnih naložb.

Zmanjševanje lastniškega kapitala ob nespremenjenem obsegu poslovanja poslabšuje dolgoročno plačilno sposobnost podjetja, kar pa ne pomeni nujno, da bo prišlo do dejanske plačilne nesposobnosti, vendar pa zmanjševanje lastniškega kapitala podjetja pomeni povečevanje tveganja pri zagotavljanju dolgoročne plačilne sposobnosti. Po drugi strani pa povečevanje lastniškega kapitala podjetja zmanjšuje navedeno tveganje, zato izboljšuje dolgoročno plačilno sposobnost podjetja.

Dolgoročno finančno načrtovanje je najpomembnejši inštrument za obvladovanje tveganja na področju dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja. Pri načrtovanju je smotrno predvideti ustrezno rezervo v dolgoročnem financiranju kratkoročnih naložb, s čimer zmanjšamo stopnjo tveganja pri poslovanju podjetja. Vendar pa mora biti načrtovanje dovolj natančno, saj velja, da manj kot je natančno, večje je tveganje in večja je zato potrebna rezerva pri dolgoročnem financiranju kratkoročnih naložb, kar pa povečuje stroške oblikovanja rezerve.

Po določilih ZFPPIPP mora vodstvo podjetja zagotoviti, da posluje v skladu s pravili poslovnofinančne stroke, ta pa so opredeljena v Kodeksu PFN. Pri tem mora vodstvo ravnati s profesionalno skrbnostjo poslovnofinančne stroke in si prizadevati, da je družba vedno kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobna. Nadzorni svet pa mora po določilih zakona redno preverjati, ali je podjetje kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobno ter ali vodstvo ravna v skladu s Kodeksom PFN.

Vodstvo in člani nadzornega sveta so solidarno odgovorni družbi za škodo, ki jo je imela zaradi poslovanja v nasprotju s Kodeksom PFN in ZFPPIPP. Odškodninske odgovornosti se razbremenijo le, če dokažejo, da so pri izpolnjevanju svojih obveznosti ravnali s profesionalno skrbnostjo poslovnofinančne stroke in stroke upravljanja podjetij.

Dodatno je to področje urejeno v ZGD-1, ki določa, da morajo vodstvo in člani nadzornega sveta pri opravljanju svojih nalog ravnati v dobro družbe s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika in varovati poslovno skrivnost družbe. Po ZGD-1 so vodstvo in člani nadzornega sveta solidarno odgovorni družbi za škodo, ki je nastala kot posledica kršitve njihovih nalog, razen če dokažejo, da so pošteno in vestno izpolnjevali svoje dolžnosti.

Navedena pravila in zakonske določbe se nanašajo na poslovanje podjetja v običajnih razmerah. V primeru, ko podjetje postane insolventno, pa se uporabljajo še strožja določila ZFPPIPP, ki jih obravnavam v podpoglavju 2.4.4.

2.4.2 Sistem upravljanja tveganj

Podjetja se pri poslovanju ne morejo izogniti tveganjem, ki se pojavljajo na različnih področjih njihovega delovanja ali v poslovnem okolju. Uresničitev določene vrste tveganja, ki ga vodstvo podjetja ni predvidelo ali ga ni pravočasno zaznalo in odpravilo njegovih posledic, je navsezadnje vzrok za prenehanje poslovanja marsikaterega podjetja. Pojem tveganje se uporablja v različnih zvezah, pri poslovanju podjetij pa ga običajno dojemamo kot grožnjo ali nevarnost. Berk, Peterlin in Ribarič (2005, str. 27) navajajo, da vodstvo podjetja tveganje najpogosteje dojema kot nevarnost oziroma grožnjo, še bolj splošna pa je opredelitev tveganja kot porazdelitve negotovih prihodnjih rezultatov. Razvoj sistema za ugotavljanje, spremljanje in obvladovanje tveganj je izredno pomemben za podjetja, ki so pri svojem poslovanju izpostavljena večjim tveganjem, ter za banke in zavarovalnice, pri katerih je način upravljanja tveganj urejen s posebnimi predpisi.

Način upravljanja tveganj v ostalih podjetjih je v RS urejen z določbami ZFPPIPP. Ta določa, da upravljanje tveganj obsega ugotavljanje, merjenje oziroma ocenjevanje, obvladovanje in spremljanje tveganj. O tveganjih, ki jim je ali bi jim podjetje lahko bilo izpostavljeno pri svojem poslovanju, je treba izdelati tudi sistem poročanja.

Vodstvo podjetja mora zagotoviti, da podjetje redno izvaja ukrepe upravljanja tveganj, ki so po pravilih poslovnofinančne stroke potrebni in primerni glede na vrsto in obseg poslov, ki jih družba opravlja in vključujejo kreditno, tržno, operativno in likvidnostno tveganje.

ZFPPIPP kreditno tveganje opredeljuje kot tveganje nastanka izgube zaradi neizpolnitve obveznosti dolžnika do družbe. Tržno tveganje je opredeljeno kot tveganje nastanka izgub zaradi spremembe cen blaga, valut ali finančnih instrumentov oziroma spremembe obrestnih mer. Z vidika zagotavljanja uspešnega poslovanja podjetja je posebej pomembno

likvidnostno tveganje, ki ga zakon opredeljuje kot tveganje nastanka izgube zaradi kratkoročne plačilne nesposobnosti.

ZFPPIPP podrobno opredeljuje še operativno tveganje, za katerega določa, da »je tveganje nastanka izgube skupaj s pravnim tveganjem zaradi:

- neustreznosti ali nepravilnega izvajanja notranjih postopkov,
- drugega nepravilnega ravnanja ljudi, ki spadajo v notranje poslovno področje družbe,
- neustreznosti ali nepravilnega delovanja sistemov, ki spadajo v notranjo poslovno področje družbe, ali
- zunanjih dogodkov ali dejanj.«

Oprelitev tveganj, ki jih morajo obvladovati podjetja, se sicer lahko nekoliko razlikuje od zakonske. Tako Berk, Peterlin in Ribarič (2004) govorijo o potrebi po upravljanju strateškega, projektnega, finančnega in tržnega tveganja ter tveganja delovanja. Plavšak (2008, str. 49) pojasnjuje, da ZFPPIPP ne ureja vsebine vseh možnih ukrepov upravljanja tveganj, saj so ti odvisni od vrste in obsega poslov, ki jih opravlja določeno podjetje. Zato je smiselno, da vodstva podjetij poleg tveganj, ki so opredeljena v zakonskih določilih, obvladujejo še dodatne vrste tveganj, ki so jim izpostavljena pri poslovanju. ZFPPIPP posebej obravnava likvidnostno tveganje, ki lahko podjetjem povzroči največ težav, povezanih z insolventnostjo. Zakon določa, da mora podjetje gospodariti z viri in naložbami na tak način, da je v vsakem trenutku sposobno izpolniti vse svoje zapadle obveznosti. Podjetje mora za upravljanje likvidnostnega tveganja sprejeti politiko rednega upravljanja likvidnosti, ki vključuje:

- načrtovanje denarnih tokov ob upoštevanju normalnega poteka poslovanja in morebitnih likvidnostnih kriz,
- redno spremljanje in upravljanje likvidnosti podjetja in
- opredelitev ustreznih ukrepov za preprečitev nastanka nelikvidnosti.

Tveganja, ki jim je podjetje izpostavljeno pri svojem poslovanju, vplivajo na obseg ustreznega obratnega kapitala, zato mora vodstvo zagotoviti, da podjetje vedno razpolaga z zadostnim obsegom dolgoročnih virov financiranja glede na obseg in vrste poslov, ki jih opravlja, ter tveganja, ki jim je pri tem izpostavljeno. Kodeks PFN določa, da mora vodstvo podjetja sistematično spremljati kapitalsko ustreznost in preverjati njeno doseganje.

2.4.3 Spremljanje in zagotavljanje kapitalske ustreznosti

2.4.3.1 Obratni kapital in ustrezni obratni kapital

Pri poslovanju podjetij v normalnih razmerah običajno del dolgoročnih obveznosti do virov sredstev financira kratkoročne naložbe. Del dolgoročnih virov tako predstavlja obratni kapital podjetja. Ker so kratkoročne naložbe sestavljene iz različnih kategorij, lahko njihov

obseg primerjamo z obratnim kapitalom in ugotavljamo, v kolikšni meri podjetje z dolgoročnimi viri financira kratkoročne naložbe. Tveganje plačilne nesposobnosti se povečuje, če se zmanjšuje obratni kapital v primerjavi s kratkoročnimi naložbami.

Povečevanje lastniškega kapitala zmanjšuje tveganje pri zagotavljanju dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja, vendar hkrati povečuje celotne stroške financiranja poslovanja. Tveganje pri zagotavljanju dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja se povečuje, če se obenem zmanjšuje dolgoročno financiranje kratkoročnih naložb. Če pa se dolgoročno financiranje kratkoročnih naložb povečuje, se tveganje pri zagotavljanju dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja zmanjšuje. Tako kot povečevanje lastniškega kapitala se tudi povečevanje dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb kaže v povečanih celotnih stroških financiranja.

V normalnih razmerah in v stabilnem tržnem gospodarstvu je lastniški kapital praviloma najdražji vir financiranja. Dolgoročni dolgovi so nekoliko cenejši, še cenejši pa so kratkoročni dolgovi. Na prvi pogled bi podjetja najnižjo raven celotnih stroškov financiranja dosegla, če bi celotno poslovanje financirala s kratkoročnimi obveznostmi (kar sicer zaradi zakonadaje ni mogoče). Vendar v takem primeru ne bi mogli zagotoviti dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja, kar bi zaradi slabe bonitete takega podjetja povečalo tudi stroške pri kratkoročnem financiranju.

Najugodnejša rešitev pri odločanju o strukturi kapitala je torej kombinacija financiranja poslovanja z lastniškim kapitalom, dolgoročnimi in kratkoročnimi obveznostmi, ki jo opredelimo kot ustrezno dolgoročno financiranje kratkoročnih naložb (ustrezni obratni kapital). Uresničevanje načela ustreznega obratnega kapitala zahteva oblikovanje in stalno vzdrževanje takšnega razmerja med strukturo ročnosti naložb in strukturo ročnosti financiranja, kakršno omogoča ustrezno obvladovanje tveganja, da ne bi prišlo do kratkoročne plačilne nesposobnosti podjetja. Pri tem moramo upoštevati, da je odstotek stalno vezanih sredstev v kratkoročnih naložbah različen v različnih dejavnostih in tudi v različnih podjetjih.

Kakovost obratnega kapitala je odvisna predvsem od njegove strukture. Obratni kapital je sestavljen iz lastniškega kapitala in dolgoročnih dolgov, razmerje med obema pa je lahko različno. Iz te opredelitve izhaja tudi, da je struktura obratnega kapitala povezana s stopnjo dolgoročne zadolženosti podjetja, ki nam kaže razmerje med dolgoročnimi dolgovi in celotnim dolgoročnim financiranjem podjetja. Upoštevanje načela ustreznega obratnega kapitala je posebej pomembno v procesu saniranja in finančnega prestrukturiranja podjetja, saj je poleg dobičkonosnega poslovanja zagotavljanje dolgoročne plačilne sposobnosti temeljni pogoj uspešne sanacije. Podjetje, v katerem je treba izvesti prestrukturiranje, mora razpolagati z dovolj velikim deležem lastniškega kapitala, zato morajo po potrebi lastniki svoj delež povečati z izvedbo dokapitalizacije, če je to mogoče.

2.4.3.2 Najugodnejša (optimalna) struktura kapitala

Kodeks PFN opredeljuje, da odločitve o strukturi kapitala neposredno vplivajo na vrednost enote navadnega lastniškega kapitala podjetja prek treh sestavin: pričakovanih dividend, njihove časovne razporeditve in tveganja. Povečevanje obsega dolžniškega kapitala v strukturi kapitala podjetja zaradi delovanja finančnega vzvoda in davčnega ščita povečuje donosnost lastniškega kapitala, kadar je donosnost vseh sredstev podjetja večja od stroška dodatnega dolžniškega kapitala, in nasprotno, zmanjšuje donosnost lastniškega kapitala, kadar so stroški dolžniškega kapitala večji od donosnosti vseh sredstev podjetja.

S povečevanjem obsega dolžniškega kapitala se povečuje tudi spremenljivost donosnosti oziroma tveganje lastniškega kapitala, zato se vrednost enote navadnega lastniškega kapitala povečuje z rastjo dolžniškega kapitala v strukturi kapitala do neke stopnje, nato pa se začne zmanjševati. V tej točki podjetje doseže optimalno strukturo kapitala. Pri določanju najugodnejšega razmerja med lastniškim in dolžniškim kapitalom moramo upoštevati posebnosti podjetja in dejavnosti, ki jo podjetje opravlja, zato je optimalno razmerje za vsako podjetje drugačno. Dejansko razmerje med dolžniškim in lastniškim kapitalom je odvisno tudi od drugih dejavnikov v podjetju, še posebej od razmerja moči vodstva podjetja v primerjavi z močjo lastnikov. Slednje praviloma zanima zadolževanje bolj, kot to zanima vodstvo podjetja, saj z večjim zadolževanjem dosežejo nižje stroške financiranja in posledično višje dividende. Nižja zadolžitev pa vodstvu podjetja zagotavlja manjšo občutljivost podjetja na tveganja, ki se pojavljajo v podjetju in njegovem poslovnem okolju.

Delež lastniškega kapitala mora biti večji predvsem v podjetjih, pri katerih je večja verjetnost plačilne nesposobnosti in pri katerih so večji stroški finančne stiske. Na povečevanje deleža lastniškega kapitala lahko vplivajo tudi drugi dejavniki, na primer želja lastnikov po manjšem nadzoru poslovanja ali ocene posojilodajalcev o prevelikem finančnem tveganju podjetja. Večji stroški finančne stiske veljajo predvsem za podjetja, ki:

- imajo manj likvidna sredstva,
- imajo večja nihanja v obsegu prodaje,
- imajo večja nihanja v obsegu stroškov,
- imajo večji delež stalnih stroškov poslovanja in
- težje pridejo do dodatnih finančnih sredstev, kadar se na trgu kapitala ponuja malo prihrankov.

Na razmerje med lastniškim in dolžniškim kapitalom lahko vplivajo tudi dejavniki iz poslovnega okolja, in sicer predvsem na ponudbo in povpraševanje na trgu kapitala, s tem pa tudi na obrestne mere. Na povečevanje deleža dolžniškega kapitala v celotnem kapitalu lahko vplivajo:

- zviševanje davčnih stopenj na dobiček podjetij,

- povečevanje inflacije,
- povečevanje ponudbe neobdavčenih obveznic podjetij,
- zniževanje osebnih davčnih stopenj,
- zmanjševanje stroškov finančne stiske,
- zmanjševanje ponudbe obdavčenih obveznic nepodjetniških sektorjev.

Optimalna struktura kapitala se lahko spreminja, vendar tudi spreminjanje strukture financiranja povzroča podjetju stroške. Zato je prilagajanje najugodnejši strukturi smiselno le, kadar so stroški zamenjave manjši od donosov zaradi izboljšane strukture financiranja.

Vendar pa opredelitev optimalne strukture kapitala ni samo finančni problem. Vodenje podjetja s pretežno lastniškim kapitalom se namreč zelo razlikuje od vodenja podjetja s pretežno dolžniškim kapitalom. Upniki so namreč bistveno manj potrpežljivi in pripravljeni na tveganja kot lastniki. Zaradi tega struktura kapitala in struktura premoženja vplivata tudi na način vodenja podjetja.

2.4.4 Obveznosti družbe, posloводства in nadzornega sveta pri nastanku insolventnosti

Finančna funkcija v skladu s Kodeksom PFN nosi temeljno odgovornost za zagotavljanje finančne sposobnosti podjetja. Podjetje mora vedno zagotavljati ustrezen obseg obratnega kapitala, ta pa je definiran kot presežek kapitala nad dolgoročnimi naložbami podjetja. Obseg ustreznega obratnega kapitala se razlikuje od podjetja do podjetja in je odvisen od vrste dejavnosti, obsega poslovanja in tveganj, ki jim je podjetje izpostavljeno. Tudi insolvenčna zakonodaja zahteva stalno preverjanje plačilne sposobnosti podjetja in v primeru nastopa insolventnosti tudi hitro ukrepanje.

Takoj ko se pojavi insolventnost, mora vodstvo podjetja zagotoviti enako obravnavanje upnikov, kar je v skladu z zahtevami ZFPPIPP ena od pglavitnih obveznosti.

Podjetje ne sme opravljati nobenih plačil ali prevzemati novih obveznosti razen nujnih plačil za redno poslovanje družbe, kar vključuje plačilo obveznosti za poplačilo prednostnih terjatev upnikov, tekočih stroškov rednega poslovanja, tekočih dobav blaga in storitev ter davkov in prispevkov (34. člen ZFPPIPP). Podjetje ne sme opraviti nobenega dejanja, zaradi katerega bi bili upniki neenako obravnavani, kar pomeni, da je prepovedana preusmeritev poslovanja ali finančnih tokov na drugo pravno ali fizično osebo in vsa pravna dejanja, ki bi bila ob stečajnem postopku izpodbojna. Za izpodbojna dejanja pa veljajo predvsem dejanja, s katerimi pride do zmanjšanja čiste vrednosti premoženja dolžnika, in dejanja, s katerimi se v pogojih insolventnosti privilegirano poplačajo določeni upniki na škodo vseh preostalih upnikov.

Bistvena obveznost vodstva podjetja v primeru nastanka insolventnosti je pripraviti poročilo o ukrepih finančnega prestrukturiranja, ki mora biti zagotovljeno v roku 30 dni. Zakon v 35. členu izrecno določa, da mora poročilo vsebovati:

- opis finančnega položaja družbe,
- analizo vzrokov za insolventnost in
- mnenje posloводства, ali obstaja najmanj 50 % verjetnost, da bo mogoče uspešno izvesti finančno prestrukturiranje družbe tako, da bi družba znova postala kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobna.

Če je mnenje posloводства iz 3. točke pritrdilno, mora poročilo o ukrepih finančnega prestrukturiranja vsebovati tudi:

- analizo predlaganih ukrepov finančnega prestrukturiranja za odpravo vzrokov za insolventnosti podjetja in vnovično vzpostavitev kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja ter
- opis ukrepov finančnega prestrukturiranja, ki jih bo izvedlo posloводство, in rokov za njihovo izvedbo (npr. vpoklic nevplačanih vložkov osnovnega kapitala, povečanje osnovnega kapitala na podlagi odobrenega kapitala, prodaja poslovno nepotrebnega premoženja).

Če vodstvo insolventnega podjetja meni, da z navedenimi ukrepi insolventnosti ne bo mogoče odpraviti, mora poročilo o ukrepih finančnega prestrukturiranja vsebovati tudi opis ukrepov, o katerih je pristojna odločati skupščina, in rokov za njihovo izvedbo. Dodano mora biti mnenje posloводства, ali obstaja najmanj 50 % verjetnost, da bo mogoče uspešno izvesti prisilno poravnavo:

- če skupščina podjetja ne bi sprejela ukrepov za povečanje osnovnega kapitala ali
- če izvedba povečanja osnovnega kapitala ne bi bila uspešna.

Če je navedeno mnenje posloводства pritrdilno, mora poročilo o ukrepih finančnega prestrukturiranja vsebovati poleg navedenega še predlog prisilne poravnave, ki bi bil po presoji posloводства sprejemljiv za upnike in katerega izvedba bi zagotovila kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobnost družbe.

Nadzorni svet mora nato v petih delovnih dneh dati mnenje glede poročila o ukrepih finančnega prestrukturiranja in presoditi:

- ali je družba insolventna in
- ali so ukrepi iz poročila o ukrepih finančnega prestrukturiranja potrebni in ustrezni.

Ker morajo biti ukrepi, ki jih sprejema vodstvo podjetja v primeru nastanka insolventnosti, izvedeni v kratkem času, ZFPPIPP velja kot posebni zakon (lat. *lex specialis*), ki ne glede na prvi odstavek 297. člena ZGD-1 določa 15-dnevni rok za sklic skupščine, ki bo odločala o povečanju osnovnega kapitala.

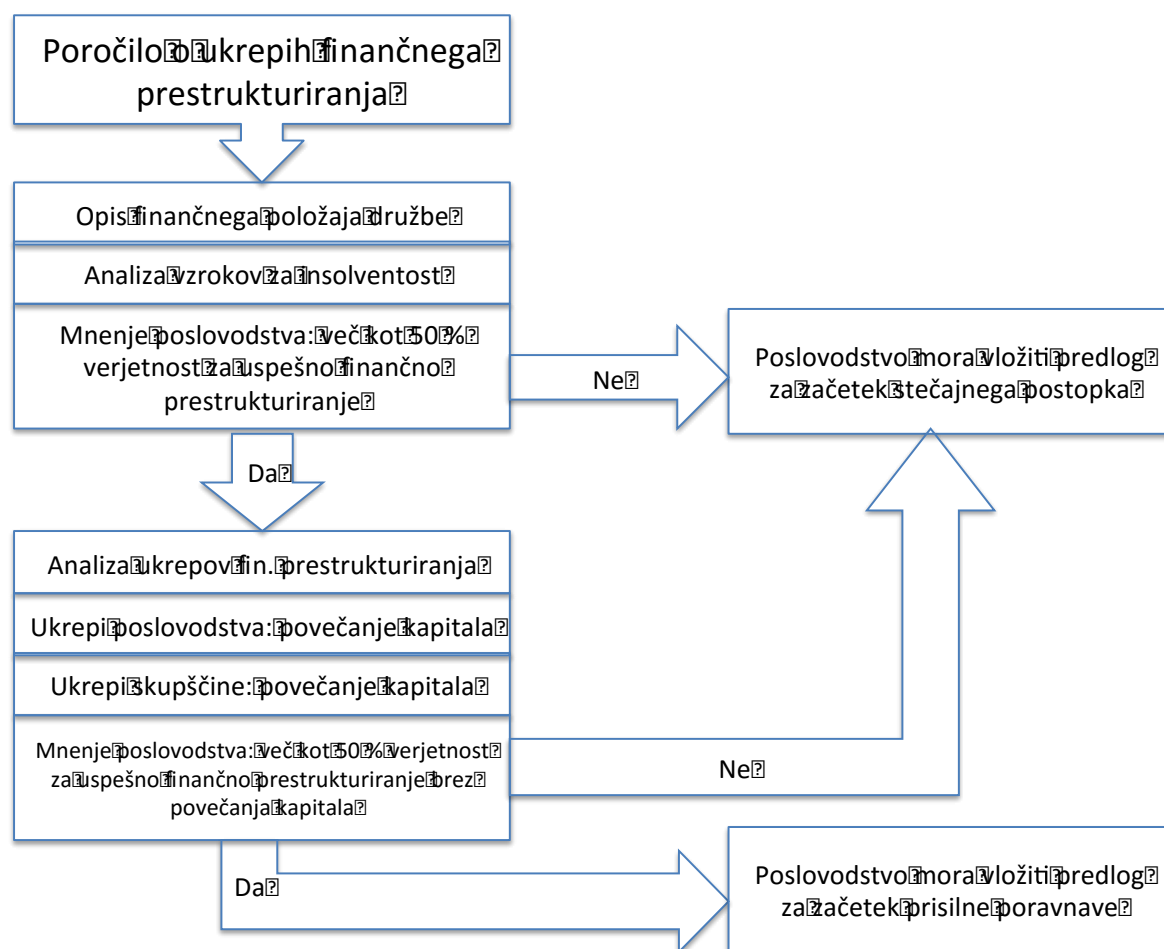
Če vodstvo meni, da obstaja manj kot 50 % verjetnost, da bo mogoče uspešno izvesti finančno prestrukturiranje družbe in s tem zagotoviti kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobnost, ali če meni, da je ta verjetnost manj kot 50 % tudi v primeru, če skupščina ne sprejme ukrepov za povečanje osnovnega kapitala družbe (ali pa izvedba povečanja osnovnega kapitala družbe ni uspešna), mora predlagati začetek stečajnega postopka.

Če pa vodstvo nasprotno meni, da obstaja več kot 50 % verjetnost, da bo mogoče uspešno izvesti finančno prestrukturiranje družbe in s tem zagotoviti kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobnost, tudi če skupščina ne sprejme ukrepov za povečanje osnovnega kapitala družbe (ali pa izvedba povečanja osnovnega kapitala družbe ne bo uspešna), mora predlagati začetek postopka prisilne poravnave. ZFPPIPP daje lastnikom družbe v primeru, če je ta kapitalsko neustrezna, vendar pa v njej še ni nastal položaj prezadolženosti ali trajnejše nelikvidnosti, poleg prisilne poravnave ali stečajnega postopka še eno možnost. V takem položaju se lastniki lahko odločijo za izvedbo redne likvidacije družbe po postopku, ki ga določa ZGD-1.

Namen ZFPPIPP je zaščita interesov upnikov in zagotovitev čim boljših pogojev za njihovo poplačilo, zato so roki, ki določajo čas izvedbe navedenih ukrepov zelo kratki. Položaj insolventnosti nastane zaradi neuspešnosti poslovanja podjetja in zaradi neuresničevanja določb ZFPPIPP in Kodeksa PFN. V času, ko je družba insolventna, se vrednost njenega čistega premoženja zmanjšuje, kar pomeni, da dobijo upniki v primeru kasnejše uvedbe postopka zaradi insolventnosti svoje terjatve poplačane v manjšem deležu. Zaradi tega mora vodstvo podjetja ukrepati takoj, ko se pojavi insolventnost, saj mu zakonodaja nalaga pripravo ustreznih dokumentov in poročil, s katerimi najprej seznani lastnike. Če lastniki ne morejo zagotoviti odprave vzrokov insolventnosti z običajnimi ukrepi poslovnega prestrukturiranja ali s povečanjem osnovnega kapitala, morajo v proces prestrukturiranja podjetja vključiti tudi upnike. To storijo z uvedbo postopka prisilne poravnave ali stečajnega postopka.

Zapletena zakonska dikcija določa, da je odločanje o ukrepih v primeru nastanka insolventnosti dvostopenjsko, kar nazorno prikazuje Slika 2.

Slika 2: Obveznosti vodstva podjetja v primeru nastanka insolventnosti



Vir: Povzeto in prirejeno po ZFPPIPP, 2011.

2.5 Opredelitev insolventnosti

V literaturi je mogoče zaslediti množico različnih opredelitev insolventnosti. Brigham in Houston (1998, str. 283) navajata, da insolventnost podjetja nastopi, ko podjetje nima več dovolj denarnih sredstev, da bi poravnalo plačilo obresti za izposojena sredstva in glavnice. Takšna opredelitev je splošna in je v praksi ni mogoče neposredno uporabiti, saj je stanje denarnih sredstev v vsakem podjetju dinamična kategorija, ki se lahko večkrat spremeni v zelo kratkem obdobju. Zato trenutka, ko podjetje postane insolventno, ni mogoče opredeliti na enostaven način, saj ne gre za trenutek, ko se uvede postopek zaradi insolventnosti, pač pa gre za trenutek nastanka insolventnosti znotraj podjetja glede njegove dejanske plačilne sposobnosti (Altman & Hotchkiss, 2006, str. 220).

Kratkoročna nelikvidnost podjetja še ne pomeni njegove insolventnosti, kar je opredeljeno tudi v slovenski zakonodaji, ki ureja to področje. Tako ZFPPIPP opredeljuje insolventnost kot položaj, ki nastane, če dolжник v daljšem obdobju ni sposoben poravnati vseh svojih obveznosti ali če dolжник postane dolgoročno plačilno nesposoben. Zakonska določila pa ne

navajajo, kako dolgo je »daljše obdobje«, v katerem dolžnik ni sposoben poravnati obveznosti. Zato morajo insolventnost dokazovati upniki na sodišču, pri tem pa so jim v pomoč zakonske domneve, ki jih pojasnjujem v nadaljevanju.

2.5.1 Kratkoročna in dolgoročna plačilna sposobnost

2.5.1.1 Nastanek insolventnosti

Slovenska zakonodaja ne ločuje med insolventnostjo posameznih kategorij podjetij, zato so kriteriji za nastanek insolventnosti enaki ne glede na to, ali je podjetje uvrščeno med MSP ali ne. Določa pa nekatere vrste insolvenčnih postopkov, ki so namenjeni samo malim oziroma mikro podjetjem. ZFPPIPP v 14. členu določa:

»Insolventnost je položaj, ki nastane, če dolžnik oziroma dolžnica:

1. v daljšem obdobju ni sposoben poravnati vseh svojih obveznosti, ki so zapadle v tem obdobju, ali
2. postane dolgoročno plačilno nesposoben.«

Podjetje je torej po zakonski opredelitvi insolventno, ko je trajneje nelikvidno ali ko postane dolgoročno plačilno nesposobno. Zakon ne navaja natančneje, kako dolgo mora biti obdobje nelikvidnosti, da se šteje za trajnejšo nelikvidnost. Zato pa so pri ugotavljanju insolventnosti tistemu, ki zatrjuje insolventnost, v pomoč nekatere domneve, ki jih omenjeni zakon navaja v istem členu. Te domneve so izpodbojne, kar pomeni, da jim lahko nasprotna stran ugovarja, in če svoje trditve dokaže, tudi izpodbije njihovo veljavnost. To pomeni, da podjetje ni nujno insolventno, če v postopku dokaže, da v njegovem primeru domneve ne veljajo.

2.5.1.2 Domneva trajnejše nelikvidnosti

ZFPPIPP v 14. členu podrobno opredeljuje domnevo trajnejše nelikvidnosti in jo diferencira glede na to, ali je dolžnik prvič insolventen ali pa je bila pri njem predhodno že potrjena prisilna poravnava:

»Če se ne dokaže drugače, velja, da je dolžnik trajneje nelikviden:

- (1) pri dolžniku, ki je pravna oseba, podjetnik ali zasebnik:
 - če za več kot dva meseca zamuja z izpolnitvijo ene ali več obveznosti v skupnem znesku, ki presega 20 odstotkov zneska njegovih obveznosti, izkazanih v zadnjem javno objavljenem letnem poročilu, ali
 - če sredstva na njegovih računih ne zadoščajo za izvršitev sklepa o izvršbi ali poplačilo izvršnice in tako stanje traja neprekinjeno zadnjih 60 dni ali s prekinitvami več kot 60

dni v obdobju zadnjih 90 dni, in takšno stanje traja na dan pred vložitvijo predloga za začetek postopka zaradi insolventnosti, ali

- če nima odprtega najmanj enega bančnega računa pri ponudnikih plačilnih storitev v Republiki Sloveniji in če po preteku 60 dni od pravnomočnosti sklepa o izvršbi ni poravnal svoje obveznosti, ki izhajajo iz sklepa o izvršbi,
- (2) pri dolžniku, nad katerim je tekel postopek prisilne poravnave ali poenostavljene prisilne poravnave, ki je bil končan s pravnomočno potrditvijo prisilne poravnave ali poenostavljene prisilne poravnave, če za več kot dva meseca zamuja:
- s plačilom svojih obveznosti na podlagi potrjene prisilne poravnave ali poenostavljene prisilne poravnave ali
 - s plačilom svojih obveznosti do ločitvenih upnikov, ki so nastale pred začetkom postopka prisilne poravnave ali poenostavljene prisilne poravnave, ali
 - z izvedbo drugih ukrepov finančnega prestrukturiranja, določenih v načrtu finančnega prestrukturiranja.«

2.5.1.3 Domneva dolgoročne plačilne nesposobnosti

V nadaljevanju ZFPPIPP v istem členu podrobno opredeljuje domnevo dolgoročne plačilne nesposobnosti:

»Če se ne dokaže drugače, velja, da je dolžnik postal dolgoročno plačilno nesposoben:

1. če je vrednost njegovega premoženja manjša od vsote njegovih obveznosti (v nadaljnjem besedilu: prezadolženost),
2. pri dolžniku, ki je kapitalska družba tudi: če je izguba tekočega leta skupaj s prenesenimi izgubami dosegla polovico osnovnega kapitala in te izgube ni mogoče pokriti v breme prenesenega dobička ali rezerv.«

V omenjenem zakonu je podana tudi dodatna domneva dolgoročne plačilne nesposobnosti, ki pa ni izpodbojna, kar pomeni, da ji v procesu odločanja o začetku postopka zaradi insolventnosti ni mogoče ugovarjati in jo izpodbijati z nasprotnimi dokazi:

»Velja in nasproten dokaz ni dovoljen, da je pravna oseba, podjetnik ali zasebnik postal trajneje nelikviden, če za več kot dva meseca zamuja:

1. s plačilom plač delavcem do višine minimalne plače ali
2. s plačilom davkov in prispevkov, ki jih mora izplačevalec obračunati ali plačati hkrati s plačilom plač delavcem,

in takšno stanje traja na dan pred vložitvijo predloga za začetek postopka zaradi insolventnosti.«

2.6 Vrste postopkov zaradi insolventnosti

Podjetje lahko postane insolventno zaradi različnih vzrokov in v takem primeru morajo lastniki in vodstvo podjetja sprejeti določene ukrepe. V splošnem se lahko odločijo za enega od dveh glavnih postopkov zaradi insolventnosti: prisilno poravnavo ali stečaj podjetja. Poglavitna razlika med prisilno poravnavo in stečajem je, da je namen stečaja prenehanje poslovanja podjetja in poplačilo upnikov ter lastnikov iz izkupička od prodaje dolžnikovega premoženja, namen prisilne poravnave pa je s finančnim prestrukturiranjem omogočiti dolžniku nadaljevanje poslovanja ob predpostavki znova vzpostavljene plačilne sposobnosti.

Vrste insolvenčnih postopkov ureja ZFPPIPP, ki je bil od sprejetja leta 2008 do danes že sedemkrat noveliran, pri čemer se je občutno povečalo število postopkov, ki so dolžnikom na voljo v zvezi z njihovo insolventnostjo, predvsem število različnih tipov postopka prisilne poravnave. Ti postopki so: postopek preventivnega prestrukturiranja, postopek poenostavljene prisilne poravnave, postopek prisilne poravnave s prestrukturiranjem navadnih finančnih terjatev, postopek prisilne poravnave s prestrukturiranjem zavarovanih terjatev, postopek prisilne poravnave s prestrukturiranjem z izčlenitvijo, postopek prisilne poravnave z upniškim predlogom ter postopek vnovične prisilne poravnave.

2.6.1 Vrste postopkov prisilne poravnave

Splošna značilnost **postopka prisilne poravnave** je, da z njegovo izvedbo podjetje odpravi vzrok insolventnosti in nadaljuje s poslovanjem ter da se upnikom zagotovijo ugodnejši pogoji plačila njihovih terjatev, kot če bi bil nad dolžnikom začet stečajni postopek. Postopek prisilne poravnave pride torej v poštev pri podjetjih, pri katerih je insolventnost posledica nepredvidenih, izjemnih dogodkov ali kratkotrajnih vzrokov, tekoče poslovanje pa je še vedno dobičkonosno. Z vidika narodnega gospodarstva in z vidika lastnikov podjetja je smiselno, da se njihovo poslovanje nadaljuje tudi v prihodnosti, pri čemer pa morajo podjetja opraviti postopek poslovnega in finančnega prestrukturiranja. V postopku prisilne poravnave dolžnik pod nadzorom upravitelja, ki ga imenuje sodišče, in v dogovoru z večino upnikov izvede poslovno in finančno prestrukturiranje svojih obveznosti. Pri ukrepih poslovnega prestrukturiranja podjetja sama izbirajo, katere ukrepe bodo uporabila, ukrepe finančnega prestrukturiranja pa natančno določa ZFPPIPP. Podjetja morajo namreč pripraviti načrt finančnega prestrukturiranja, ki vsebuje tudi predlog prisilne poravnave, ki ga podjetje ponudi upnikom. Predlog prisilne poravnave se nanaša na nezavarovane terjatve in vsebuje odlog zapadlosti terjatev, zmanjšanje njihovega obsega in obrestovanje po obrestni meri, ki jo določi predlagatelj. Preden se prisilna poravnava izvede, mora podjetje najprej pokriti tekočo in preneseno izgubo na račun kapitala (osnovnega kapitala, rezerv in prenesenega nerazporejenega dobička), če pa kapitala ni zadosti, da bi se izguba pokrila v celoti, mora ponuditi upnikom konverzijo njihovih terjatev v kapitalske deleže. Pri kapitalski družbi se torej finančno prestrukturiranje lahko izvede tudi v obliki povečanja osnovnega kapitala z novimi stvarnimi vložki, katerih predmet so terjatve upnikov do dolžnika, lahko

pa tudi z novimi denarnimi vložki lastnikov oziroma upnikov. Prisilna poravnava se izvede pod predpostavko, da v njej upniki dosežejo boljše poplačilo, kot bi ga dosegli v stečajnem postopku istega dolžnika, lastniki dolžnika pa pri prisilni poravnavi obdržijo samo tak odstotek lastništva, kot bi ga obdržali v primeru izvedbe stečajnega postopka. O predlogu prisilne poravnave, ki ga ponudi dolžnik, glasujejo upniki, za potrditev predloga pa morajo doseči 60 % kvorum. V tem primeru prisilna poravnava velja za vse terjatve upnikov, tudi za tiste upnike, ki se z njo niso strinjali.

Postopek preventivnega prestrukturiranja je namenjen dobro poučenim dolžnikom, ki lahko sodišču in upnikom predlagajo njegovo uvedbo, še preden podjetje postane insolventno. Ta vrsta postopka se po opredelitvi iz 44. c člena ZFPPIPP »vodi z namenom, da se dolžniku, za katerega je verjetno, da bo v obdobju enega leta postal insolventen, omogoči, da na podlagi sporazuma o finančnem prestrukturiranju izvede ustrezne ukrepe prestrukturiranja svojih finančnih obveznosti in druge ukrepe finančnega prestrukturiranja, potrebne, da odpravi vzroke, zaradi katerih bi lahko postal insolventen«. Postopek ne sodi med vrste postopkov prisilne poravnave, saj pri njem ne pride do zmanjšanja obsega (odpisa dela terjatev) in podaljšanja rokov zapadlosti terjatev, pač pa je njegov namen sklenitev krovne pogodbe o finančnem prestrukturiranju (angl. *Master Restructuring Agreement*) med dolžnikom in bankami. S takim sporazumom banke upnice običajno do konca določenega obdobja omogočijo odlog na odplačilo glavnice po obstoječih posojilih (angl. *Stand Still Agreement*). Dolžnik pa se s takim dogovorom obveže, da bo v tem obdobju redno odplačeval del obresti po dogovorjeni obrestni meri, del odloženih obresti pa bo odplačal ob koncu pogodbenega obdobja. Dolžnik se s podpisom pogodbe o reprogramu svojih kreditnih obveznosti bankam zaveže tudi za nadaljnje dosledno uresničevanje strategije dezinvestiranja finančnega premoženja družbe, zniževanja stroškov in izboljševanja uspešnosti poslovanja.

Postopek poenostavljene prisilne poravnave je namenjen mikro podjetjem in podjetnikom, ki z njim izvedejo prisilno poravnavo in tako poskušajo zagotoviti vnovično plačilno sposobnost podjetja ter nadaljevanje poslovanja. Postopek je enostavnejši in cenejši od navadne prisilne poravnave, saj ga vodi podjetje samo brez upravitelja, v postopku pa je mogoč le odlog in zmanjšanje obsega terjatev, ni pa mogoče povečati osnovnega kapitala s konverzijo terjatev v poslovne deleže.

Postopek prisilne poravnave s prestrukturiranjem navadnih finančnih terjatev je namenjen majhnim, srednjim in velikim podjetjem. Gre za vrsto postopka prisilne poravnave, pri katerem je predlog prisilne poravnave lahko omejen samo na zmanjšanje navadnih finančnih terjatev oziroma odložitvev rokov za njihovo plačilo. V takem primeru prisilna poravnava, če jo potrdi večina upnikov, ne učinkuje na poslovne terjatve upnikov, temveč le na finančne terjatve. Tak postopek ni mogoč, če se s prisilno poravnavo želi prestrukturirati mikro družba, saj zakon tak postopek predvideva samo v primeru prisilne poravnave nad srednjimi in velikimi podjetji.

Postopek prisilne poravnave s prestrukturiranjem zavarovanih terjatev je namenjen srednjim in velikim podjetjem. Predmet tega predloga prisilne poravnave je lahko poleg prestrukturiranja ostalih vrst terjatev tudi prestrukturiranje zavarovanih terjatev, vendar je pri slednjih možno samo odložiti njihovo zapadlost oziroma znižati obrestno mero. Pogoji, ki morajo biti izpolnjeni za potrditev te vrste prisilne poravnave, so še nekoliko zahtevnejši, saj ločeno glasujejo upniki navadnih in zavarovanih finančnih terjatev. Postopek prisilne poravnave s prestrukturiranjem zavarovanih terjatev je mogoč samo v primeru prisilne poravnave nad majhnimi, srednjimi in velikimi podjetji.

Postopek prisilne poravnave s prestrukturiranjem z izčlenitvijo rentabilnega poslovnega dela dolžnika v novo družbo predvideva, da je na novo družbo dovoljeno prenesti samo tisto premoženje dolžnika, ki je potrebno za opravljanje dejavnosti nove družbe. Na novo družbo je dovoljeno prenesti samo tiste obveznosti, ki so zavarovane z ločitveno pravico v obliki hipoteke na premoženju, ki se prenese nanjo. Zakon tak postopek predvideva samo v primeru prisilne poravnave nad majhnimi, srednjimi in velikimi podjetji.

Zakon ureja tudi **upniško prisilno poravnavo**. Položaj upnikov je v tem postopku močno okrepljen, saj lahko pomembno vplivajo na vsebino prestrukturiranja dolžnika, tako da sami predložijo načrt finančnega prestrukturiranja in spremljajo poslovanje dolžnika med postopkom. Upniki lahko v tem postopku predlagajo, da se nanje prenese pooblastilo za vodenje poslov dolžnika, imenujejo svojega pooblaščenca, ki je upravičen spremljati vodenje tekočih poslov dolžnika in izvajanje ukrepov finančnega prestrukturiranja. Tak postopek ni mogoč, če se z upniško prisilno poravnavo želi prestrukturirati mikro ali majhna družba, saj zakon postopek predvideva le za majhna, srednja in velika podjetja.

2.6.2 Vrste stečajnih postopkov

Bistvena razlika med postopkom prisilne poravnave in stečajnim postopkom je v tem, da se s postopkom prisilne poravnave skuša ohraniti delovanje podjetja tudi v prihodnje, pri stečajnem postopku se premoženje stečajnega dolžnika proda in z izkupičkom poplačajo upniki, v primeru, ko izkupiček presega terjatve upnikov, pa tudi lastniki podjetja. Ker podjetje brez premoženja seveda ne more poslovati, z zaključkom stečajnega postopka preneha in se izbriše iz sodnega oziroma poslovnega registra.

Stečajni postopek je torej oblika prenehanja insolventnega dolžnika, pri kateri se v okviru postopka, ki ga po navodilih sodišča vodi stečajni upravitelj, unovči celotno premoženje stečajnega dolžnika z namenom enakopravnega poplačila upnikov. V postopku se iz preostalega premoženja dolžnika oblikuje stečajna masa, iz katere se po pravilih in v vrstnem redu, kot ga določa zakonodaja, poplačajo upniki, pri čemer mora upravitelj postopka zagotoviti čim boljše pogoje za poplačilo upnikov.

Stečajni postopek nad podjetjem je oblika likvidacijskega insolvenčnega postopka, ki se nad dolžnikom opravi, ker dolžnikovo premoženje ne zadostuje za poplačilo vseh obveznosti, delno poplačilo terjatev pa upniki dosežejo z nadzorovanim unovčenjem dolžnikovega premoženja. Namen stečajnega postopka ni prestrukturiranje dolžnika, temveč ustrezno urediti razmerja med stečajnim dolžnikom in upniki, tako da se enakomerno in sočasno poplačajo iz stečajne mase ob upoštevanju vrstnega reda njihovih terjatev.

Stečajni postopek lahko v primeru insolventnosti podjetja predlaga sam dolžnik, njegov osebno odgovorni družbenik ali kateri koli upnik, ki pa mora svojo terjatev do dolžnika izkazati ter dokazati, da dolžnik zamuja s plačilom terjatve že več kot dva meseca.

Stečajni postopek nad samostojnim podjetnikom (v nadaljevanju s. p.) je oblika insolvenčnega postopka, ki jo zakon opredeljuje kot osebni stečaj. Zakon ne ločuje med stečajem potrošnika in stečajem s. p., saj je postopek v obeh primerih enak. Razlika pa je v tem, da v primeru stečaja nad s. p. sodišče lahko dovoli nadaljevanje njegovega poslovanja z namenom, da se iz ustvarjenega dobička poplačajo upniki. Vsebinsko je postopek podoben postopku prisilne poravnave, ker stečajni dolžnik z zaključkom postopka ne preneha.

Stečajni dolžnik (podjetje ali samostojni podjetnik) lahko nadaljuje s poslovanjem samo, če pridobi dovoljenje sodišča, saj ima v stečajnem postopku interes upnikov za čim ugodnejše poplačilo njihovih terjatev prednost pred podjetniškim interesom stečajnega dolžnika. Sodišče nadaljevanje poslovanja dovoli, če presodi, da se bo z nadaljevanjem poslovanja povečala stečajna masa in tako zagotovilo boljše poplačilo upnikov.

2.6.3 Ostale vrste insolvenčnih postopkov

ZFPPIPP ureja tudi **stečajni postopek nad pozneje najdenim premoženjem pravne osebe**. Če se premoženje, ki je pripadalo dolžniku, najde potem, ko je sodišče predhodno izdalo sklep o končanju stečajnega postopka, se lahko na predlog vsakega upnika, ki je v stečajnem postopku nad dolžnikom prijavil svojo terjatev, ali družbenika stečajnega dolžnika začne stečajni postopek nad tem premoženjem. Za ta postopek se smiselno uporabljajo pravila o stečajnem postopku nad pravno osebo.

Zakon ureja tudi **postopek stečaja zapuščine**, ki se vodi nad zapuščino po umrli fizični osebi. Zapuščina je opredeljena kot premoženje, katerega imetnik je bil zapustnik ob svoji smrti. Namen postopka stečaja zapuščine je v osnovi enak namenu stečajnega postopka nad pravno osebo in postopka osebnega stečaja. Postopek stečaja zapuščine se vodi, da bi vsi upniki iz stečajne mase prejeli plačilo svojih navadnih terjatev do zapustnika hkrati in v enakih deležih. Zato se za postopek stečaja zapuščine smiselno uporabljajo pravila o stečajnem postopku nad pravno osebo.

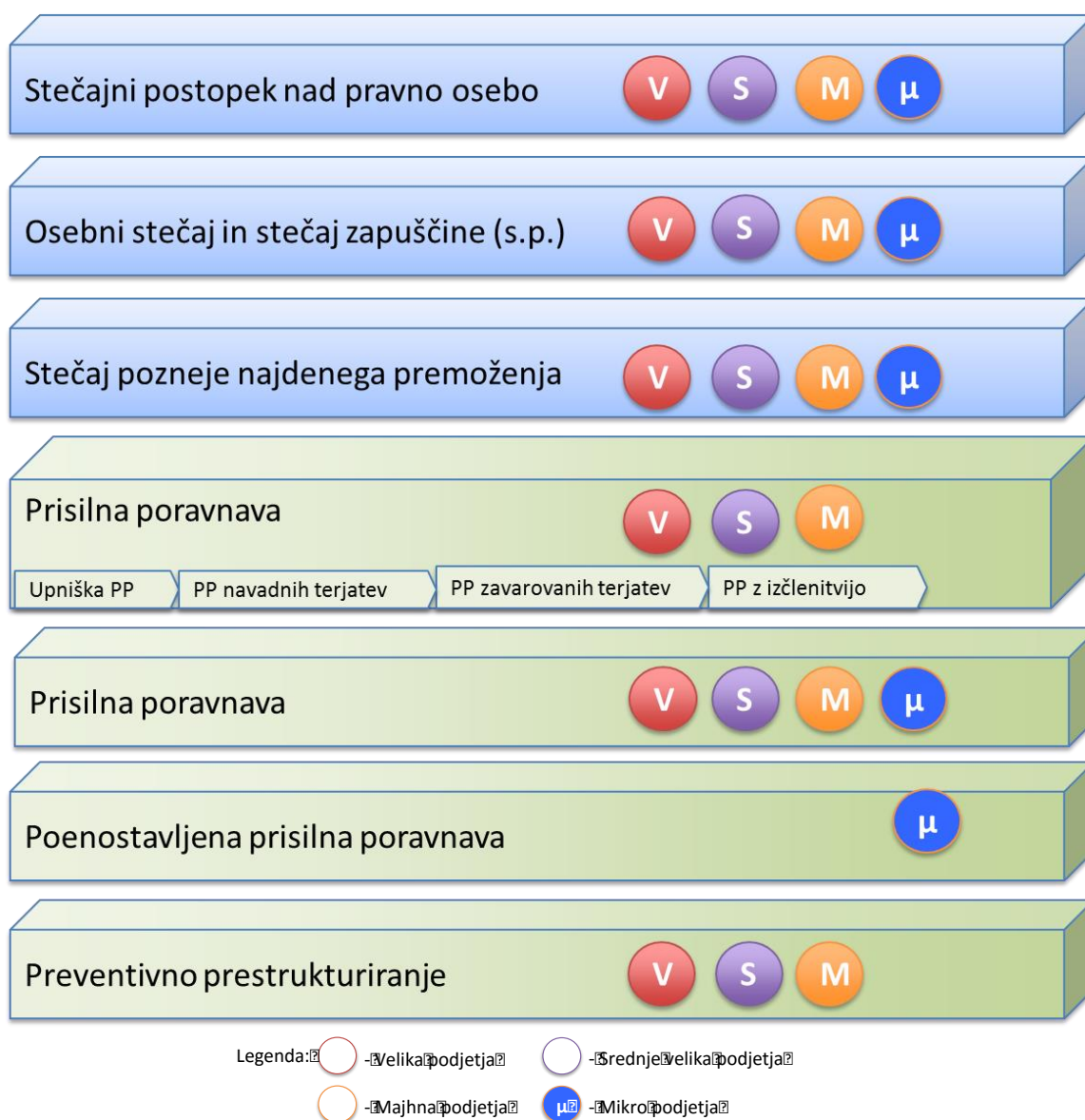
Likvidacija je način prenehanja pravne osebe, kadar prenehajo pravni pogoji za njen obstoj, pri čemer je ta lahko prostovoljna ali prisilna. Prostovoljno likvidacijo izvede pravna oseba sama na podlagi odločitve pristojnega organa te pravne osebe, postopek pa ureja ZGD–1. Prisilna likvidacija pa se začne neodvisno od volje pravne osebe in jo izvede sodišče. Za prostovoljno in prisilno likvidacijo je značilno, da pravna oseba preneha poslovati, ob tem pa se njeno premoženje unovči in iz izkupička se poplačajo vse njene obveznosti. Morebitni preostanek po plačilu vseh obveznosti upnikov se razdeli družbenikom. Za prisilno likvidacijo se smiselno uporabljajo nekatera pravila ZGD–1 o prostovoljni likvidaciji. Prisilna likvidacija pa se vodi pod pogojem, da premoženje pravne osebe zadošča za celotno plačilo njenih obveznosti. Zato upniki niso stranke postopka prisilne likvidacije, razen če se med postopkom pokaže, da upniki ne bodo v celoti poplačani, kar pomeni, da je pravna oseba insolventna. V tem primeru mora likvidacijski upravitelj sodišču predlagati, da začne stečajni postopek.

Poleg navedenega ZFPPIPP ureja še **postopek izbrisa pravne osebe brez likvidacije**. Po splošnih zakonskih določilih je treba pred prenehanjem pravne osebe opraviti njeno likvidacijo, kar vključuje prodajo vsega njenega premoženja, plačilo vseh obveznosti do upnikov in morebitno razdelitev preostanka premoženja družbenikom. Izbrisni razlog obstaja, če je pravna oseba prenehala poslovati, nima več premoženja in je izpolnila vse svoje obveznosti do upnikov. V skladu z določili ZFPPIPP se družba lahko izbriše iz sodnega registra brez likvidacije, če ne posluje na poslovnem naslovu, ki je vpisan v poslovnem registru, ali če v dveh zaporednih poslovnih letih ne predloži svojega letnega poročila Agenciji RS za javnopravne evidence in storitve.

Iz navedenega lahko ugotovimo, da zakonodaja v primeru nastanka insolventnosti vodstvu podjetja narekuje izvedbo določenih aktivnosti in ukrepov, katerih namen je preprečiti ali odpraviti vzroke plačilne nesposobnosti in omogočiti nadaljevanje poslovanja podjetja. Če pa to ni mogoče, mora vodstvo podjetja sodišču predlagati uvedbo enega od insolvenčnih postopkov. Pri tem je smiselno, da vodstvo najprej poskuša predlagati uvedbo prisilne poravnave in skuša pridobiti soglasje upnikov za njeno izvedbo. V takem primeru lahko lastniki podjetja izvedejo ukrepe poslovnega in finančnega prestrukturiranja, med katere sodi v prvi vrsti zmanjšanje in odlog zapadlosti terjatev. Če ta ukrep ne zadostuje za odpravo vzrokov insolventnosti, lahko vodstvo podjetja predlaga konverzijo terjatev upnikov v lastniške deleže. Predlog za uvedbo prisilne poravnave pa vsebuje tudi podrejeni predlog za začetek stečajnega postopka. Če prisilna poravnava ni uspešna, se torej v podjetju avtomatično prične stečajni postopek.

Slovenska zakonodaja predvideva vrsto insolvenčnih postopkov, ki so prikazani na Sliki 3. V nasprotju z določili o insolventnosti, ki so enaka za vsa podjetja, zakon tukaj ločuje med posameznimi postopki glede na kategorijo podjetja.

Slika 3: Vrste insolvenčnih postopkov in kategorije podjetij, ki so jim namenjeni

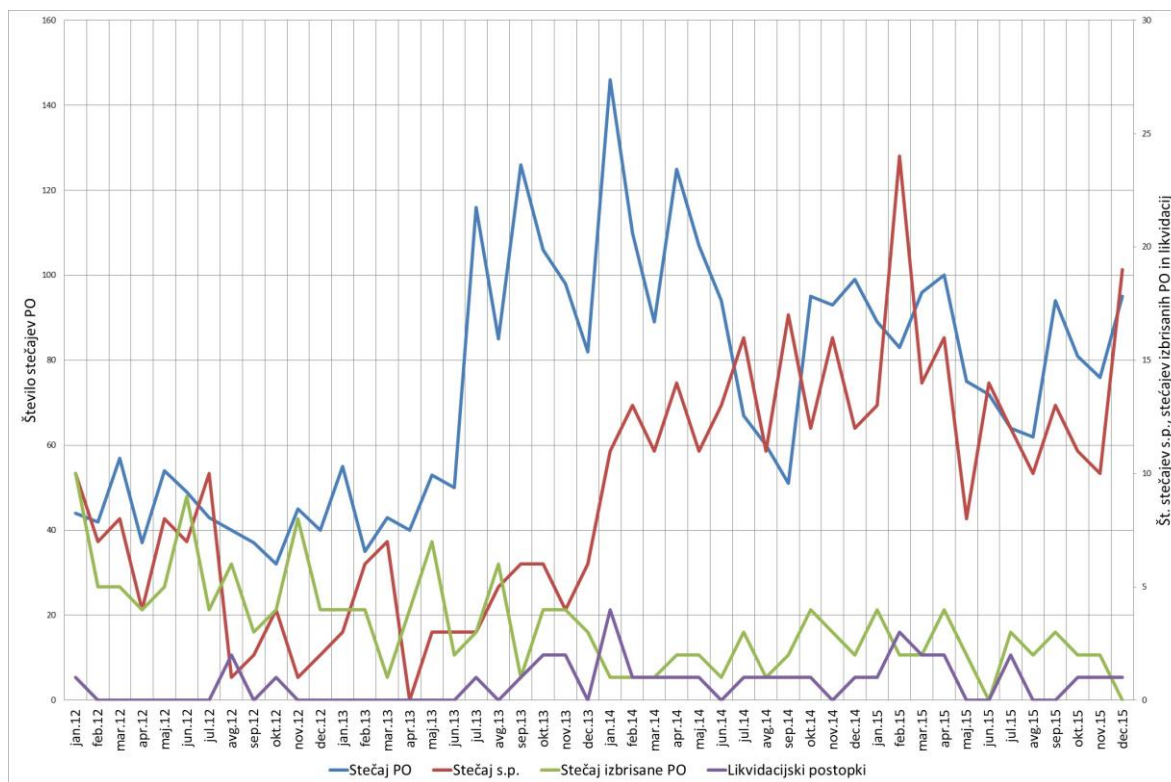


Vir: Povzeto in prirejeno po ZFPPIPP, 2011.

2.6.4 Gibanje števila insolvenčnih postopkov v obdobju 2012–2015

V nadaljevanju podajam pregled začetih insolvenčnih postopkov, ki imajo za posledico prenehanje poslovanja stečajnega dolžnika za obdobje od začetka leta 2012 do konca leta 2015 po mesecih, kar je prikazano na Sliki 4. V pridobljenih podatkih o številu stečajnih postopkov ni distinkcije med MSP in velikimi podjetji. Pričakujemo pa lahko, da se ob pojavu krize in po poteku določenega časa najprej pojavi zmanjšanje števila velikih podjetij zaradi stečajev, nato pa z določenim zamikom še zmanjšanje števila MSP zaradi stečajev. Za MSP je namreč značilno, da so pri svojem poslovanju vezana na lokalni ali domač trg, kar pomeni, da so podizvajalci ali dobavitelji velikih podjetij.

Slika 4: Število začelih insolvenčnih postopkov, ki imajo za posledico prenehanje poslovanja dolžnika v obdobju 2012–2015 po mesecih



Vir: Povzeto in prirejeno po Prva bonitetna agencija, d. o. o., 2016.

Pregled podatkov o začelih stečajnih postopkih, ki imajo za posledico prenehanje poslovanja stečajnega dolžnika od začetka leta 2012 do konca leta 2015, pokaže, da so daleč prevladujoči stečaji podjetij (ti podatki so na Sliki 4 prikazani na levi ordinatni osi, podatki za vse ostale vrste tukaj prikazani insolvenčnih postopkov pa na desni ordinatni osi). V proučevanem obdobju je bilo namreč začelih 3523 stečajev podjetij ali v povprečju 883 postopkov na leto.

Druga najpogostejša kategorija med stečajnimi postopki so postopki, ki se nanašajo na stečaj s. p. Teh je bilo v proučevanem obdobju 437 ali v povprečju 109 na leto. Podatek je na prvi pogled presenetljiv, saj v kategoriji MSP večina podjetnikov pri poslovanju izbere pravnoorganizacijsko obliko s. p., število stečajev med njimi pa je precej manjše kot število stečajev med podjetniki, ki si kot pravnoorganizacijsko obliko izberejo eno od vrst kapitalskih družb. To dejstvo pojasnjujem s tem, da podjetniki, ki poslujejo kot s. p., za svoje obveznosti odgovarjajo z vsem svojim premoženjem, zato je razumljivo, da se v primeru insolventnosti bolj trudijo, da ne bi prišlo do stečajnega postopka. Ob tem opozarjam na razliko med stečajnim postopkom za s. p. in ostalimi stečajnimi postopki, ki jih obravnavam na tem mestu. Stečajni postopek za s. p. ima za posledico prenehanje poslovanja fizične osebe kot s. p., ta pa po zaključku postopka nadaljuje s svojim delovanjem kot potrošnik.

Vsi ostali tukaj prikazani stečajni postopki pa imajo za posledico prenehanje delovanja in tudi prenehanje samega stečajnega dolžnika ob zaključku postopka.

Med ostalimi insolvenčnimi postopki, ki imajo za posledico prenehanje poslovanja stečajnega dolžnika, podajam podatke še za začete stečaje nad kasneje najdenim premoženjem izbrisane pravne osebe ter začete likvidacijske postopke. Slednjih je bilo v proučevanem obdobju zelo malo, le 36 oziroma v povprečju 9 na leto. Nekoliko več je bilo začelih stečajnih postopkov nad kasneje najdenim premoženjem izbrisane pravne osebe: 139 ali v povprečju 40 na leto, kar je še vedno relativno majhno število.

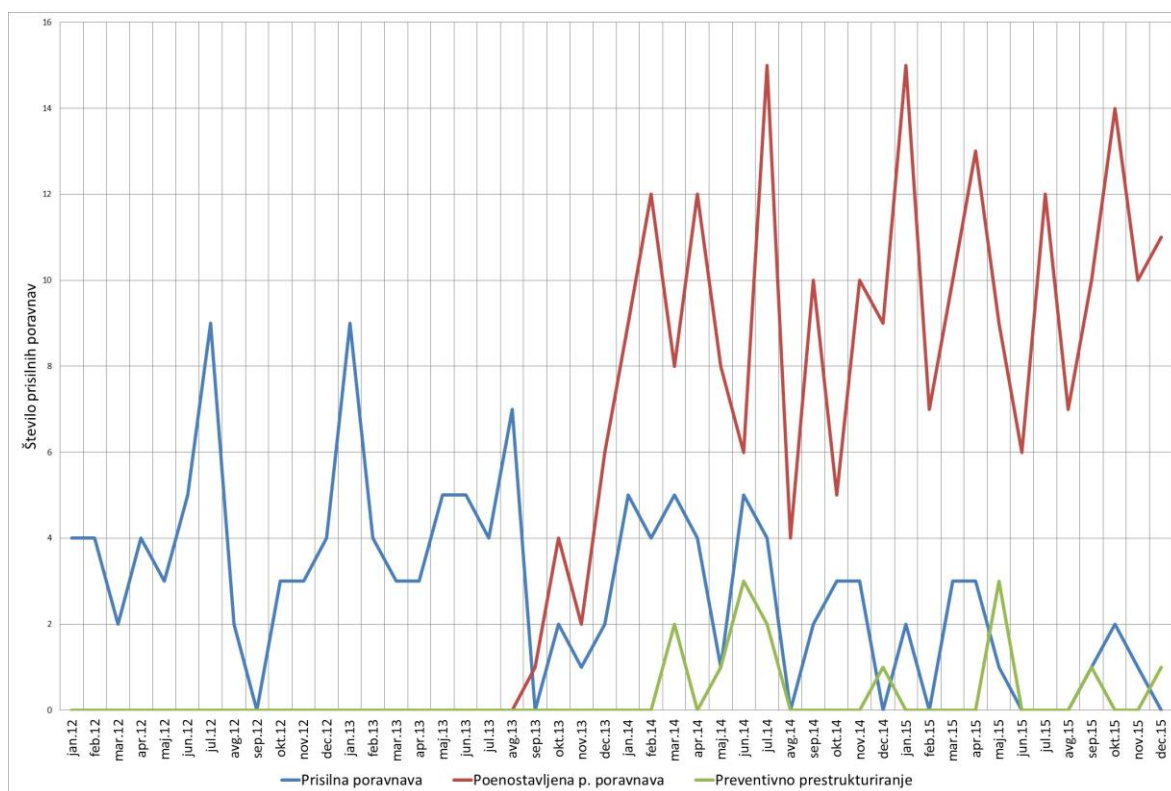
Iz podatkov, prikazanih na Sliki 4, je jasno razvidno, da je prišlo pri začelih stečajih pravnih oseb do izrazitega povečanja v obdobju, ki se je začelo v juniju 2013, pri začelih stečajih s. p. pa v decembru 2013. Obe kategoriji sta se v navedenih mesecih dvignili na višji nivo, ki se do konca proučevanega obdobja ni spremenil. Leta 2012 se je v povprečju začelo vsak mesec 44 stečajnih postopkov pravnih oseb, to število pa je leta 2013 naraslo na 74 začelih postopkov, leta 2014 na 95 začelih postopkov, leta 2015 pa je rahlo upadlo na 82 začelih postopkov mesečno. Podobno velja za začete stečajne postopke s. p., le da se je prehod na višji nivo zgodil kasneje. Leta 2012 se je v povprečju vsak mesec začelo 5,3 stečajnih postopkov s. p., to število pa je leta 2013 padlo na 4,3 začelih postopkov, leta 2014 pa hitro naraslo na 13 začelih postopkov mesečno. Leta 2015 je pri tej kategoriji stečajnih postopkov prišlo do rahlega dviga na 13,7 začelih postopkov mesečno.

Na Sliki 5 prikazujem gibanje števila začelih insolvenčnih postopkov, ki imajo za posledico prestrukturiranje dolžnika v obdobju 2012–2015. Gre za postopke prisilne poravnave, poenostavljene prisilne poravnave in postopke preventivnega prestrukturiranja. Postopek prisilne poravnave je insolvenčni postopek, s katerim dolžnik ob soglasju upnikov izvede proces prestrukturiranja in s tem odpravi vzroke za insolventnost ter nadaljuje s poslovanjem. Iz Slike 3 je razvidno, da je bilo število teh postopkov relativno majhno, a precej konstantno do septembra 2013. V maju 2013 je bil ZFPPIPP dopolnjen z novelo E, ki je malim in mikro podjetjem omogočila izvedbo postopka poenostavljene prisilne poravnave. Ta postopek je cenejši in enostavnejši, podatki pa kažejo, da so se podjetja zanj odločala v večji meri.

Število takih postopkov od njihove uvedbe dalje namreč narašča, na ta račun pa upada število postopkov »klasične« prisilne poravnave. Leta 2012 se je v povprečju začelo vsak mesec 3,6 postopkov prisilne poravnave pravnih oseb, to število pa je leta 2013 naraslo na 3,7 začelih postopkov, leta 2014 na 3 začete postopke, leta 2015 pa je močno upadlo na 1,1 začelih postopkov mesečno. Obraten položaj velja za število začelih postopkov poenostavljene prisilne poravnave. V povprečju se je leta 2014 začelo 9 takih postopkov mesečno, njihovo število pa je leta 2015 naraslo na 10,3 začelih postopkov mesečno. Ob tem je treba poudariti, da je bil ZFPPIPP v aprilu 2014 znova dopolnjen, in sicer z novelo G, ki sedaj ne dovoljuje več postopka poenostavljene prisilne poravnave za majhna podjetja, temveč le še za mikro

podjetja. Malim in srednje velikim podjetjem pa je z uveljavitvijo te novele na voljo postopek preventivnega prestrukturiranja, ki je bil do sprejetja novele ZFPPIPP predviden le za srednje velika in velika podjetja. Zato je razumljivo, da je bilo število postopkov preventivnega prestrukturiranja v proučevanem obdobju zelo majhno, kar kažejo tudi podatki, prikazani na Sliki 5. Ta postopek se je uveljavil z dopolnitvami ZFPPIPP v noveli F v decembru 2013, od marca 2014 do konca 2015 pa je bilo začelih le 14 takih postopkov. Predvidevam, da bo z možnostjo, da se za tak postopek odločijo tudi majhna podjetja, njihovo število leta 2016 naraslo.

Slika 5: Število začelih insolvenčnih postopkov, ki imajo za posledico prestrukturiranje dolžnika v obdobju 2012–2015 po mesecih



Vir: Povzeto in prirejeno po Prva bonitetna agencija, d. o. o., 2016.

Kot že navedeno, ZFPPIPP pri stečajnih postopkih ne določa različnih postopkov glede na velikost podjetja. Pri postopku prisilne poravnave so določene vrste postopkov predvidene le za mikro podjetja, druge pa za majhna, srednje velika in velika podjetja, pri tem pa evidence, ki so na voljo, ne omogočajo enostavnega ločevanja med posameznimi vrstami postopkov. ZFPPIPP tako velikostno strukturo podjetij obravnava na drugačen način kot ostala slovenska zakonodaja, kjer so MSP običajno enotna kategorija.

3 FINANČNA ANALIZA POSLOVANJA Z VIDIKA NAPOVEDOVANJA INSOLVENTNOSTI

V magistrskem delu s pomočjo analize kvantitativnih podatkov o poslovanju MSP ugotavljam, ali metoda finančne analize s kazalniki oziroma metoda finančne analize z modeli daje zanesljive rezultate glede napovedovanja insolventnosti podjetij. Pri tem preverjam dve hipotezi:

H1: S pomočjo analize kazalnikov je mogoče na podlagi kvantitativnih podatkov iz računovodskih izkazov MSP napovedovati insolventnost MSP.

H2: S pomočjo modelov Altmana in Kralička je mogoče na podlagi kvantitativnih podatkov iz računovodskih izkazov MSP napovedovati insolventnost MSP.

Hipotezi preizkušam tako, da na podlagi analize kvantitativnih podatkov o poslovanju MSP ugotavljam, ali je na podlagi kazalnikov za posamezno MSP zelo verjeten začetek insolvenčnega postopka, nato pa na podlagi podatkov o dejansko uvedenih insolvenčnih postopkih MSP preverjam, ali se to stanje sklada s predvidenim. Pri analitični obdelavi kvantitativnih podatkov naredim inferenčno analizo, ki jo Bregar, Ograjenšek in Bavdaž (2005, str. 146) opredelijo kot analizo, ki zajema metode statističnega sklepanja na osnovi nepopolnih vzorčnih podatkov za populacijo kot celoto ter metode napovedovanja prihodnjega razvoja proučevanega pojava.

Cilj magistrskega dela je torej ugotoviti, v kolikšni meri je mogoče uveljavljene kazalnike in modele napovedovanja stečajev uporabiti tudi pri analizi poslovanja MSP in napovedovanju njihovega poslovanja v prihodnosti z vidika ocenjevanja možnosti stečaja podjetij ali drugih insolvenčnih postopkov ter katera metoda napovedovanja daje boljše rezultate.

Kot metodo raziskovalnega dela izberem statistične metode (vzorčenje in preizkušanje hipoteze) z obdelavo številčnih podatkov o poslovanju MSP ter metodo napovedovanja. Na podlagi obdelave historičnih podatkov sklepam, kako se bo poslovanje MSP odvijalo v prihodnje.

Za MSP na podlagi podatkov o poslovanju v določenem letu najprej pridobim vrednosti navedenih kazalnikov in na tej podlagi ugotavljam, ali se podjetjem napoveduje insolvenčni postopek ali ne. Postopek zaradi insolventnosti za določeno podjetje lahko nastopi takoj po izračunu vrednosti finančnih kazalnikov oziroma modelov ali tudi kadar koli v prihodnosti. Ker pa sem vrednosti finančnih kazalnikov in modelov izračunal na podlagi podatkov iz letnih poročil podjetij za poslovno leto 2012, sem ugotavljanje dejanske insolventnosti podjetij omejil na tri naslednja poslovna leta, torej za obdobje 2013–2015. V drugem koraku

na podlagi dejanskih podatkov o uvedenih insolvenčnih postopkih za ista podjetja v proučevanem obdobju ugotavljam, ali so bile napovedi pravilne ali ne. Tako primerjam strukturo, ki izhaja iz kazalnikov po teoriji, z dejansko strukturo podjetij, v katerih se je začel postopek zaradi insolventnosti.

Možne kombinacije med napovedmi in dejanskimi rezultati glede insolventnosti podjetij so štiri, glede na njih pa je mogoče sklepati o uporabnosti posameznega kazalnika ali modela.

3.1 Finančna analiza s kazalniki

Iz do sedaj zapisanega ugotavljam, da ima analiza uspešnosti poslovanja podjetja na podlagi finančnih podatkov velike omejitve. Ne glede na to me zanima, ali je mogoče uvedbo insolvenčnega postopka v prihodnosti napovedati z analizo finančnih kazalnikov, ki kažejo položaj oziroma uspešnost poslovanja podjetja v tekočem obdobju. Za napovedovanje insolventnosti MSP sem izbral en kazalnik iz skupine kazalnikov vodoravne finančne sestave in enega iz skupine kazalnikov gospodarnosti. Prvi kazalnik namreč kaže, ali podjetje financira svoja sredstva na ustrezen način (torej z dolgoročnimi viri), drugi kazalnik pa, ali podjetje posluje dovolj uspešno, da bo iz prihodkov lahko poplačalo obveznosti. Izbrana kazalnika sta: koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev (kazalnik solventnosti) in mnogokratnik pokritosti obresti.

V skladu s Slovenskimi računovodskimi standardi 2016 (v nadaljevanju SRS 2016) sodi **koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev** med temeljne kazalnike vodoravne finančne sestave (SRS 2016, str. 354) in se izračuna kot:

$$Koeficient = \frac{\text{kapital} + \text{dolgoročni dolgovi} + \text{rezervacije} + \text{dolgoročne pasivne časovne razmejitve}}{\text{dolgoročna sredstva}} \quad (1)$$

Z navedenim kazalnikom ugotavljam kapitalsko in dolgoročno pokritost dolgoročnih sredstev. Vrednosti kazalnika, ki so manjše od 1, pomenijo, da so dolgoročna sredstva financirana s kratkoročnimi viri, kar pomeni, da podjetje ne zagotavlja ustreznega obratnega kapitala, kot je to določeno v Kodeksu PFN. Ob strogem upoštevanju določil zakonodaje in Kodeksa PFN torej do situacije, ko je vrednost kazalnika, manjša od 1, sploh ne bi smelo priti. V primeru, da je vrednost koeficienta pod 1, podjetje posluje z negativnim obratnim kapitalom, kar pomeni, da del dolgoročnih sredstev financira s kratkoročnimi viri. Ker je treba kratkoročne vire najmanj enkrat na leto obnoviti, se lahko zgodi, da upniki ne odobrijo obnovitve vira, zato je v takem primeru mogoče pričakovati težave z likvidnostjo.

Po določilih s SRS 2016 (str. 356) sodi **mnogokratnik pokritosti obresti** (angl. *Interest Cover Ratio; Times Interest Earned*) med temeljne kazalnike gospodarnosti in se izračuna kot:

$$Koeficient = \frac{\text{poslovni izid pred obdavčitvijo} + \text{obresti za prejeta posojila}}{\text{obresti za prejeta posojila}} \quad (2)$$

Mnogokratnik pokritosti obresti je razmerje med letnim dobičkom pred obdavčitvijo skupaj z danimi obrestmi v števcu in danimi obrestmi v imenovalcu, ki kaže, kolikokrat je z dobičkom mogoče pokriti dane (plačane) obresti. Vrednosti, manjše od 1, kažejo na to, da podjetje ne ustvari dovolj dobička iz poslovanja za pokritje stroškov obresti. Če podjetje ne ustvarja drugih prihodkov, lahko primanjkljaj sredstev za kritje finančnih odhodkov zagotovi iz drugih virov, kot je npr. dodatno zadolževanje, vendar je dolgoročno takšno stanje nevzdržno. Vrednosti, manjše od 0, kažejo, da podjetje iz ustvarjenega dobička iz poslovanja ne bo sposobno poravnati obresti.

3.2 Finančna analiza z modeli

3.2.1 Altmanov model

Dubrovski (2004, str. 29–30) navaja, da je bilo v teoriji finančne analize razvitih nekaj modelov za analiziranje in napovedovanje finančnega položaja podjetja. Prednost uporabe modelov je hitra in enostavna presoja finančnega položaja podjetja, pomanjkljivost pa omejena natančnost napovedovanja bonitete ter ustreznost opredelitve sestavin modelov glede na vsakokratne razmere v podjetju. **Altmanov model** je podan v naslednji enačbi za izračun koeficienta splošnega finančnega položaja podjetja (*Z-score*):

$$Z\text{-score} = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5 \quad (3)$$

Tu je:

$$X1 = \frac{\text{čista obratna sredstva}}{\text{celotna sredstva}} \quad (3.1)$$

$$X2 = \frac{\text{zadržani dobiček}}{\text{celotna sredstva}} \quad (3.2)$$

$$X3 = \frac{(\text{bruto dobiček} + \text{finančni odhodki})}{\text{celotna sredstva}} \quad (3.3)$$

$$X4 = \frac{\text{vrednost trajnega kapitala}}{\text{obresti za prejeta posojila}} \quad (3.4)$$

$$X5 = \frac{\text{prihodki iz poslovanja}}{\text{celotna sredstva}} \quad (3.5)$$

Iz Tabele 2 so razvidne mejne vrednosti, na podlagi katerih lahko interpretiramo vrednosti koeficienta Z–Score za posamezno podjetje.

Tabela 2: Mejne vrednosti za interpretacijo vrednosti koeficienta Z–Score

Rezultat testa Z–Score	Razlaga rezultata
2,90 ali več	finančno močna podjetja
Od 1,81 do 2,99	podjetje se lahko giblje v obe smeri
Pod 1,81	podjetja v resnih težavah
Z–Score = 2,675	meja nevarnosti prenehanja poslovanja in uspešnega poslovanja

Vir: D. Dubrovski, *Krizni management in prenova podjetja*, 2004, str. 30.

Altman in Hotchkiss (2006, str. 240) navajata, da so vrednosti uteži posameznih koeficientov izračunane na podlagi multivariatne diskriminantne analize, kot mejno vrednost (angl. *Cutoff Score*) pa navaja 1,81, kar daje bolj realistične rezultate kot prvotno uporabljena mejna vrednost 2,675. Zaradi tega pri analizi upoštevam to vrednost, kar pomeni, da je uporabljen strožji kriterij.

Altman je svoj model razvil na podlagi podatkov podjetij iz Združenih držav Amerike, zato so različni avtorji v drugih državah razvili podobne modele, prilagojene lokalnemu okolju. Tudi Altman se je zavedal omejitve svojega modela, ki se je kazala v tem, da je bil uporaben predvsem za napovedovanje insolventnosti javnih delniških družb, katerih delnice so se prodajale na organiziranem trgu in je bilo zato enostavno oceniti tržno vrednost njihovega lastniškega kapitala. Zaradi tega je Altman razvil posodobljen model Z–Score, ki je vseboval knjigovodsko vrednost lastniškega kapitala namesto tržne vrednosti. Altman in Hotchkiss (2006, str. 265) navajata, da je Altmanov osnovni model uporaben v katerem koli nacionalnem gospodarstvu, vendar pa opozarjata, da lahko na rezultate vplivajo razlike v opredelitvi insolventnosti v nacionalni insolvenčni zakonodaji posamezne države. V raziskavi zaradi razpoložljivosti podatkov uporabljam osnovni Altmanov model.

3.2.2 Kraličkov model

Za razliko od Altmanovega modela, ki je zasnovan za uporabo v različnih državah, je bil **Kraličkov model** zasnovan predvsem za uporabo na območju Srednje Evrope. Dubrovski (2004, str. 31) navaja, da Kraličkov model temelji na šestih finančnih kazalnikih, katerim je pripisana utež. Seštevek tako ponderiranih kazalnikov pokaže vrednost kazalnika, ki opredeljuje finančno moč podjetja. Model daje močan poudarek dobičku in denarnemu toku oziroma plačilni sposobnosti. Kraličkov model je podan v naslednji enačbi za izračun diskriminančne funkcije, ki določa finančno stanje podjetja (v nadaljevanju DF):

$$DF = 1,5 X1 + 0,08 X2 + 10 X3 + 5 X4 + 0,3 X5 + 0,1 X6 \quad (4)$$

Tu je:

$$X1 = \frac{\text{čisti denarni tok}}{\text{obveznosti}} \quad (4.1)$$

$$X2 = \frac{\text{celotna sredstva}}{\text{obveznosti}} \quad (4.2)$$

$$X3 = \frac{\text{bruto dobiček}}{\text{celotna sredstva}} \quad (4.3)$$

$$X4 = \frac{\text{bruto dobiček}}{\text{prihodki iz poslovanja}} \quad (4.4)$$

$$X5 = \frac{\text{zaloge}}{\text{prihodki iz poslovanja}} \quad (4.5)$$

$$X6 = \frac{\text{prihodki iz poslovanja}}{\text{celotna sredstva}} \quad (4.6)$$

V Tabeli 3 podajam mejne vrednosti, na podlagi katerih interpretiram vrednosti koeficienta DF za posamezno podjetje.

Tabela 3: Mejne vrednosti za interpretacijo vrednosti koeficienta DF

Rezultat testa DF	Razlaga rezultata
3 ali več	finančno izredno močna podjetja
Od 1 do 2	finančno zelo močna podjetja
Od 0 do 1	finančno povprečno močna podjetja
Pod 0	meja nevarnosti prenehanja poslovanja in uspešnega poslovanja

Vir: D. Dubrovski, Krizni management in prenova podjetja, 2004, str. 30–31.

Čim višja je vrednost DF, tem boljša je boniteta podjetja. Če je vrednost izračunanega koeficienta 0, podjetje posluje na meji med uspešnostjo in neuspešnostjo (nevarnost insolventnosti in prenehanja poslovanja), pri negativni vrednosti pa je podjetje ogroženo in plačilno nesposobno.

3.3 Predstavitev podatkov

V tem podpoglavju podajam opis načina pridobivanja podatkov in oblikovanja baz podatkov za izvedbo statistične analize. Za potrebe obdelave podatkov v programu SPSS sem najprej pripravil tri osnovne baze podatkov. To so:

- baza podatkov slovenskih podjetij z osnovnimi identifikacijskimi podatki in opredelitvijo osnovne dejavnosti;
- baza izračunanih kazalnikov ter vrednosti Altmanovega in Kraličkega modela za leto 2012 in
- baza uspešnih in neuspešnih podjetij, v kateri so ločeno opredeljena vsa podjetja, pri katerih se je v obdobju 2013–2015 začel postopek zaradi insolvenčnosti.

V osnovni bazi in v bazi uspešnih oziroma neuspešnih podjetij je bilo 118.198 zapisov, v bazi izračunanih finančnih kazalnikov ter vrednosti Altmanovega in Kraličkega modela pa 32.304 zapisov. Po združitvi navedenih baz sem oblikoval enotno bazo z 32.304 zapisi podjetij, ki so vsebovali vse navedene podatke.

Enotno bazo sem nato vnesel v program Microsoft Excel, saj je bilo treba za namene analize pripraviti dodatne izračune. Enotno bazo podatkov prikazujem v Tabeli 4, iz prikaza pa je razviden tudi položaj posameznih zapisov v posameznih celicah Excelove tabele. Podatki o posameznih podjetjih in njihovem poslovanju se tako začnejo v 2. vrstici tabele in zaključijo v 32.305. vrstici.

Tabela 4: Prikaz položaja zapisov v enotni bazi podatkov

Stolpec	A	B	C	D	E	F	G
Vrstica							
1	Velikost podjetja	Dejavnost	Identifikator podjetja (matična številka)	Kazalnik dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev – S	Mnogokratnik pokritosti obresti – T	Altmanov model – A	Kraličkov model – K

V enotno bazo podatkov sem nato dodal štiri stolpce, vanje pa vpisal formule, na podlagi katerih se opravi izračun, ki kaže, ali posamezni kazalnik oziroma model za neko podjetje napoveduje začetek insolvenčnega postopka. Stolpce, ki sem jih dodal v osnovno tabelo, prikazujem v Tabeli 5, pri čemer je za razumevanje formul, ki jih navajam v nadaljevanju, pomemben prikaz položaja posameznih podatkov v vrsticah in stolpcih Excelove tabele.

Tabela 5: Prikaz položaja zapisov napovedi posameznih kazalnikov oziroma modelov

Stolpec	H	I	J	K
Vrstica				
1	Napoved insolvenčnega postopka – S	Napoved insolvenčnega postopka – T	Napoved insolvenčnega postopka – A	Napoved insolvenčnega postopka – K

V stolpce od H do K sem vpisal naslednje formule za izračun, ali posamezni kazalnik oziroma model napoveduje začetek insolvenčnega postopka ali ne:

Stolpec H: =IF(D2 < 100; 1; 0)

Stolpec I: =IF(E2 < 0; 1; 0)

Stolpec J: =IF(F2 < 1,81; 1; 0)

Stolpec K: =IF(G2 < 0; 1; 0)

Tudi tukaj velja, da se podatki o posameznih podjetjih v Excelovi tabeli začnejo v 2. vrstici, saj je v prvi vrstici zapisana glava tabele. Kot je razvidno iz zapisanega, se zaradi tega vse navedene formule nanašajo na 2. vrstico oziroma na celice, kamor so vpisani dejanski podatki. Vrednost koeficienta dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev je v pridobljenih podatkih pomnožena s 100, zato je temu prilagojena tudi formula.

V primeru, ko posamezni kazalnik oziroma model napoveduje začetek insolvenčnega postopka, se nato v stolpcih H–J izračuna vrednost 1 ali 0, pri čemer 1 pomeni napoved insolventnosti, 0 pa, da kazalnik oziroma model ne napoveduje insolventnosti. V osnovno bazo podatkov sem v naslednjem koraku dodal tri stolpce (L–N), v katerih je vpisan podatek, ali je v obdobju 2013–2015 prišlo do začetka insolvenčnega postopka pri posameznem podjetju, kar prikazujem v Tabeli 6.

Tabela 6: Prikaz položaja zapisov dejanskega začetka insolvenčnega postopka za posamezno podjetje

Stolpec			
Vrstica	L	M	N
1	Dejanski insolvenčni postopek v 2013	Dejanski insolvenčni postopek v 2014	Dejanski insolvenčni postopek v 2015

V stolpcih L–M so za posamezna podjetja podane vrednosti 1 ali 0, pri čemer 1 pomeni, da je bil za določeno podjetje dejansko začet insolvenčni postopek, vrednost 0 pa, da takega postopka ni bilo.

V enotno bazo podatkov sem dodal naslednje štiri stolpce (O–S). Prikaz vsebine in položaja zapisov v stolpcih podajam v Tabeli 7, v posamezne stolpce pa sem vpisal naslednje formule:

Stolpec O: =IF(OR(L2 =1; M2=1; N2=1);1; 0)

Stolpec P: =IF(H2 = \$O2; 1; 0)

Stolpec Q: =IF(I2 = \$O2; 1; 0)

Stolpec R: =IF(J2 = \$O2; 1; 0)

Stolpec S: =IF(K2 = \$O2; 1; 0)

Tabela 7: Prikaz položaja zapisov primerjave dejanskega začetka insolvenčnega postopka za posamezno podjetje ter napovedi posameznih kazalnikov oziroma modelov

Stolpec Vrstica	O	P	Q	R	S
1	Dejanska insolventnost 2013–2015	Pravilnost napovedi S	Pravilnost napovedi T	Pravilnost napovedi A	Pravilnost napovedi K

Formula v stolpcu O je namenjena ugotavljanju, ali je pri posameznem podjetju kadar koli v obdobju 2013–2015 prišlo do dejanskega začetka postopka zaradi insolventnosti. Vrednost 1 pomeni, da je pri posameznem podjetju prišlo do začetka postopka zaradi insolventnosti, vrednost 0 pa, da je podjetje poslovalo uspešno. V naslednjih štirih stolpcih so vpisane formule, ki primerjajo napoved posameznega kazalnika glede insolventnosti določenega podjetja in dejansko stanje. V zvezi s tem so možne različne kombinacije, ki jih prikazujem v Tabeli 8.

Tabela 8: Možne kombinacije pravilnosti napovedi postopkov zaradi insolventnosti

Napoved kazalnika/modela (1 = DA, 0 = NE)	Dejanska insolventnost v naslednjih treh letih (1 = DA, 0 = NE)	Pravilnost napovedi (1 = DA, 0 = NE)
1	0	0
1	1	1
0	1	0
0	0	1

Predmet nadaljnje analize v magistrski nalogi je torej ugotavljanje, ali posamezni kazalniki oziroma modeli pravilno napovedujejo bodočo insolventnost. To je mogoče ugotoviti tako, da primerjamo napovedi, ki jih dajejo finančni kazalniki oziroma modeli s podatki o dejansko uvedenih postopkih zaradi insolventnosti v vzorčni populaciji. Ugotavljam torej, ali je v primeru, da določen kazalnik oziroma model napoveduje insolventnost, dejansko prišlo do insolventnosti posameznega podjetja. V analizo pa je treba zajeti še drugo možnost, zato v njej ugotavljam tudi, ali v primeru, da določen kazalnik oziroma model ne napoveduje insolventnosti, tudi dejansko ni prišlo do insolventnosti nekega podjetja. Seveda me pri tem ne zanima le pravilnost napovedi v primeru posameznih podjetij, temveč želim v analizi ugotoviti, ali je na podlagi napovedovanja insolventnosti v vzorčni populaciji mogoče sklepati o izpovedni moči finančnih kazalnikov oziroma modelov za celotno populacijo MSP.

3.4 Rezultati analize in interpretacija

3.4.1 Frekvenčna porazdelitev opazovanih enot

V Tabeli 9 podajam frekvenčno porazdelitev oziroma razvrstitev statističnih enot vzorčne populacije po vrednosti spremenljivke v pripadajoče razrede. Iz tabele je razvidno, da je v vzorec vključenih 32.304 podjetij. Dostopnost podatkov mi omogoča oblikovanje velikega vzorca, ki zagotavlja ustrezen obseg in kakovost informacij, ne da bi pri tem nastali visoki stroški, na kar sicer opozarjata Košmelj in Rovan (1997, str. 128). Med opazovanimi podjetji je 89,1 % mikro podjetij, nadaljnjih 6,7 % majhnih podjetij in 2,3 % srednje velikih podjetij. Velikih podjetij je v vzorcu 616 oziroma 1,9 %. Skupaj sodi v kategorijo MSP 98,1 % podjetij iz izbranega vzorca, zato ugotavljam, da je velikostna struktura podjetij, vključenih v vzorec, ustrezna. Navedeni podatki se dobro ujemajo s podatki o številu posameznih kategorij podjetij, ki sem jih predstavil v podpoglavju 1.3.

V nadaljevanju analize za potrebe vnosa podatkov v SPSS uporabljam naslednje oznake za napovedi in pravilnost napovedi posameznih kazalnikov oziroma modelov:

- koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev: NapovedS in PravilnanapovedS,
- mnogokratnik pokritosti obresti: NapovedT in PravilnanapovedT,
- Altmanov model: NapovedA in PravilnanapovedA in
- Kraličkov model: NapovedK in PravilnanapovedK.

V Tabeli 9 so v nadaljevanju prikazane vrednosti napovedi posameznih obravnavanih kazalnikov oziroma modelov. Pregled pokaže, da v izbranem vzorcu podjetij največ insolvenčnih postopkov med finančnimi kazalniki napoveduje koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev (11.853 oziroma 36,7 % napovedi insolventnosti v vzorčni populaciji z 32.304 enotami), med modeli pa Altmanov model (13.328 oziroma 41,3 % napovedi insolventnosti v vzorčni populaciji z 32.304 enotami).

V Tabeli 9 so navedeni podatki o dejanski insolventnosti podjetij v obdobju 2013–2015, iz katerih je razvidno, da je v obravnavanem vzorcu podjetij insolventnost močno narasla v letih 2014 in 2015, kar je skladno z ugotovitvami o številu insolvenčnih postopkov v celotni populaciji, ki sem jih navedel v poglavju 2.4.6. Skupno število insolvenčnih postopkov, ki so se začeli nad podjetji v obravnavanem vzorcu v obdobju 2013–2015 je 1.210, kar predstavlja 3,7 % vzorčne populacije. V zadnjem delu Tabele 9 so navedeni podatki o pravilnosti napovedi posameznih kazalnikov oziroma modelov. Med kazalniki dosega največji odstotek pravih napovedi insolventnosti v vzorčni populaciji mnogokratnik obrestnega pokritja (22.758 oziroma 70,4 % pravih napovedi v vzorčni populaciji z 32.304 enotami), med modeli pa Kraličkov model (26.815 oziroma 83 % pravih napovedi v vzorčni populaciji z 32.304 enotami).

Tabela 9: Frekvenčna tabela podatkov vzorčne populacije

		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
Velikost podjetja	mikro	28.778	89,1	89,1
	majhno	2.177	6,7	95,8
	srednje	733	2,3	98,1
	veliko	616	1,9	100,0
	Skupaj	32.304	100,0	
NapovedS		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		20.451	63,3	63,3
1		11.853	36,7	100,0
Skupaj		32.304	100,0	
NapovedT		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		22.676	70,2	70,2
1		9.628	29,8	100,0
Skupaj		32.304	100,0	
NapovedA		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		18.976	58,7	58,7
1		13.328	41,3	100,0
Skupaj		32.304	100,0	
NapovedK		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		26.963	83,5	83,5
1		5.341	16,5	100,0
Skupaj		32.304	100,0	
Insolv2013		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		32.160	99,6	99,6
1		144	,4	100,0
Skupaj		32.304	100,0	
Insolv2014		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		31.751	98,3	98,3
1		553	1,7	100,0
Skupaj		32.304	100,0	
Insolv2015		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		31.791	98,4	98,4
1		513	1,6	100,0
Skupaj		32.304	100,0	
Insolventnost		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		31.094	96,3	96,3
1		1.210	3,7	100,0
Skupaj		32.304	100,0	
PravilnanapovedS		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		11.561	35,8	35,8
1		20.743	64,2	100,0
Skupaj		32.304	100,0	
PravilnanapovedT		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		9.546	29,6	29,6
1		22.758	70,4	100,0
Skupaj		32.304	100,0	
PravilnanapovedA		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		12.626	39,1	39,1
1		19.678	60,9	100,0
Skupaj		32.304	100,0	
PravilnanapovedK		Frekvenca	Odstotek	Kumulativni odstotek
0		5.489	17,0	17,0
1		26.815	83,0	100,0
Skupaj		32.304	100,0	

Legenda: 0 – ni insolventnosti; pri pravilnosti napovedi – nepravilna napoved
 1 – insolventnost; pri pravilnosti napovedi – pravilna napoved

3.4.2 Analiza podatkov z neparametričnimi metodami za nominalne spremenljivke

Za vrednotenje preizkusov neodvisnosti uporabljam kombinacijske tabele in preizkus χ^2 (angl. *Chi-Square*). S kombinacijsko tabelo ponazorim porazdelitev dveh kategorialnih spremenljivk hkrati, s testom neodvisnosti pa ocenim, ali obstaja povezava med dvema spremenljivkama, ki ju proučujem z vzorcem. Test neodvisnosti izvedem tako, da izračunano vrednost preizkusa χ^2 primerjam s pričakovano vrednostjo in na tej podlagi ocenim, ali povezava med spremenljivkami v določenem vzorcu z določeno verjetnostjo predstavlja tudi dejansko razmerje med temi spremenljivkami v populaciji. Test neodvisnosti izračunam po (5).

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^n \frac{(f_o - f_e)^2}{f_e} \quad (5)$$

Tu je: f_o – opazovana frekvenca
 f_e – pričakovana frekvenca

Rovan in Turk (2008, str. 271) navajata, da neparametrični preizkusi niso strogo vezani na predpostavko o specifični porazdelitvi osnovne populacije, kar pomeni, da je za potrditev hipotez, ki jih postavljam v magistrskem delu, primeren test, namenjen analizi kategorialnih spremenljivk (*Chi-Square*). Pri testiranju hipotez uporabljam programsko opremo za statistične analize SPSS, in sicer proceduro *Crosstabs*, s katero oblikujem dvorazsežnostne kombinacijske tabele in izračunam mere povezanosti s Pearsonovim testom χ^2 . V postopku preverjanja postavljenih hipotez proučujem povezanost dveh nominalnih spremenljivk, pri katerih ima vsaka izmed spremenljivk natanko dve vrednosti, zato gre v tem primeru za test asociacije.

V prvem koraku v skladu s postavljeno hipotezo izvedem preizkuse pravilnosti napovedovanja insolventnosti s pomočjo finančnih kazalnikov oziroma modelov za vzorčno populacijo MSP ($n = 31.688$). Iz frekvenčne tabele za celotno vzorčno populacijo razberem, da posamezni kazalniki oziroma modeli različno napovedujejo insolventnost podjetij in da se tudi pravilnost napovedi med njimi zelo razlikuje (od 64,2 % pravilnosti pri koeficientu dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev do 83 % pravilnosti pri Kraličkovem modelu), zato sedaj ugotavljam pravilnost postavljenih hipotez z izvedbo bivariatne analize napovedi in njihovih pravilnosti. Za napovedi in pravilnost napovedi posameznih kazalnikov oziroma modelov sem uporabil enake oznake, kot sem jih navedel v podpoglavju 3.4.1 in veljajo za vse tabele od 10 do 33.

V Tabeli 10 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoS in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolventnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo MSP. V tem primeru vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 314,29 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna

povezava med napovedjo insolventnosti s koeficientom dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in dejansko insolventnostjo v populaciji MSP. Ta kazalnik je sicer v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, slabša pa je povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi le 6,2 %.

Tabela 10: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom NapovedS za MSP

Kombinacijska tabela NapovedS * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedS	0	Število	19.657	455	20.112
		% v NapovedS	97,7 %	2,3 %	100,0 %
		% v Insolventnost	64,4 %	39,0 %	63,5 %
		% od Skupaj	62,0 %	1,4 %	63,5 %
	1	Število	10.863	713	11.576
		% v NapovedS	93,8 %	6,2 %	100,0 %
		% v Insolventnost	35,6 %	61,0 %	36,5 %
		% od Skupaj	34,3 %	2,3 %	36,5 %
Skupaj		Število	30.520	1.168	31.688
		% v NapovedS	96,3 %	3,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	96,3 %	3,7 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	314,29	1	0,0000

V Tabeli 11 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoT in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo MSP. V tem primeru vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 310,55 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s kazalnikom mnogokratnika pokritosti obresti in dejansko insolventnostjo v populaciji MSP. Tudi ta kazalnik je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, podobno kot pri kazalniku S pa je slabša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi le 6,5 %.

Tabela 11: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za MSP

Kombinacijska tabela NapovedT * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedT	0	Število	21.662	548	22.210
		% v NapovedT	97,5 %	2,5 %	100,0 %
		% v Insolventnost	71,0 %	46,9 %	70,1 %
		% od Skupaj	68,4 %	1,7 %	70,1 %
	1	Število	8.858	620	9.478
		% v NapovedT	93,5 %	6,5 %	100,0 %
		% v Insolventnost	29,0 %	53,1 %	29,9 %
		% od Skupaj	28,0 %	2,0 %	29,9 %
Skupaj		Število	30.520	1.168	31.688
		% v NapovedT	96,3 %	3,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	96,3 %	3,7 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	310,55	1	0,0000

V Tabeli 12 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoA in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo MSP. V tem primeru vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 694,51 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti z Altmanovim modelom in dejansko insolventnostjo v populaciji MSP. Ta model je v vzorčni populaciji ustrezno napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, podobno kot pri finančnih kazalnikih pa je slabša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi le nekoliko boljša kot pri finančnih kazalnikih, in sicer 7 %. Ugotavljam, da je izrazna moč Altmanovega modela pri napovedovanju insolventnosti v vzorčni populaciji MSP nekoliko višja od izrazne moči posameznih finančnih kazalnikov, a so razlike relativno majhne.

V Tabeli 13 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoK in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo MSP. V tem primeru vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 641,67 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s Kraličkovim modelom in dejansko insolventnostjo v populaciji MSP. Ta model je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, podobno kot pri ostalih kazalnikih in Altmanovem modelu pa je slabša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko

insolventnostjo. Pravilnost teh napovedi je bila sicer nizka, a vendar precej boljša kot pri finančnih kazalnikih in Altmanovem modelu in je znašala 9,5 %.

Tabela 12: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za MSP

Kombinacijska tabela NapovedA * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedA	0	Število	18.387	252	18.639
		% v NapovedA	98,6 %	1,4 %	100,0 %
		% v Insolventnost	60,2 %	21,6 %	58,8 %
		% od Skupaj	58,0 %	0,8 %	58,8 %
	1	Število	12.133	916	13.049
		% v NapovedA	93,0 %	7,0 %	100,0 %
		% v Insolventnost	39,8 %	78,4 %	41,2 %
		% od Skupaj	38,3 %	2,9 %	41,2 %
Skupaj		Število	30.520	1.168	31.688
		% v NapovedA	96,3 %	3,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	96,3 %	3,7 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	694,51	1	0,0000

Tabela 13: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za MSP

Kombinacijska tabela NapovedK * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedK	0	Število	25.770	658	26.428
		% v NapovedK	97,5 %	2,5 %	100,0 %
		% v Insolventnost	84,4 %	56,3 %	83,4 %
		% od Skupaj	81,3 %	2,1 %	83,4 %
	1	Število	4.750	510	5.260
		% v NapovedK	90,3 %	9,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	15,6 %	43,7 %	16,6 %
		% od Skupaj	15,0 %	1,6 %	16,6 %
Skupaj		Število	30.520	1.168	31.688
		% v NapovedK	96,3 %	3,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	96,3 %	3,7 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	641,67	1	0,0000

Po rezultatih navedenih preizkusov sklepam, da med napovedjo insolventnosti, podano na podlagi finančnih kazalnikov oziroma modelov, in nastopom dejanske insolventnosti v populaciji MSP obstaja močna povezanost. Tveganje za zavrnitev neodvisnosti med napovedmi in dejanskim nastopom insolventnosti je majhno.

Ugotavljam, da je populacija podjetij, ki sodijo v kategorijo MSP, po svoji dejavnosti zelo raznolika. Zaradi nehomogenosti populacije je smiselno ponoviti izračune finančnih kazalnikov oziroma modelov, s katerimi preverjam pravilnost njihovega napovedovanja insolventnosti med podjetji v vzorčni populaciji še za podjetja, ki sodijo v tri dejavnosti, za katere pričakujem večjo homogenost podjetij, ki so po Standardni klasifikaciji dejavnosti 2008 (2010) opredeljene kot:

- C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic
- I56.101 Restavracije in gostilne
- F41.200 Gradnja nestanovanjskih in stanovanjskih stavb

V Tabeli 14 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoS in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo podjetij iz dejavnosti C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic. V tem primeru vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 1,22 in ni statistično pomembna, zato ugotavljam, da ne obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s koeficientom dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic. Ta kazalnik je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, slabša pa je povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi 9,7 %. Zaradi homogenosti vzorčne populacije je ta pravilnost višja kot pri napovedi v vzorčni populaciji MSP, ki znaša 6,2 %.

V Tabeli 15 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoT in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo podjetij iz dejavnosti C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic. V tem primeru vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 0,14 in ni statistično pomembna, zato ugotavljam, da je povezava med napovedjo insolventnosti s kazalnikom mnogokratnika pokritosti obresti in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic šibka in ni statistično pomembna. Tudi ta kazalnik je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, podobno kot pri kazalniku S pa je slabša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi le 6,5 %.

Tabela 14: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom S za dejavnost C10.710

Kombinacijska tabela NapovedS * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedS	0	Število	59	3	62
		% v NapovedS	95,2 %	4,8 %	100,0 %
		% v Insolventnost	41,3 %	25,0 %	40,0 %
		% od Skupaj	38,1 %	1,9 %	40,0 %
	1	Število	84	9	93
		% v NapovedS	90,3 %	9,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	58,7 %	75,0 %	60,0 %
		% od Skupaj	54,2 %	5,8 %	60,0 %
Skupaj		Število	143	12	155
		% v NapovedS	92,3 %	7,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	92,3 %	7,7 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	1,22	1	0,2695

Tabela 15: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za dejavnost C10.710

Kombinacijska tabela NapovedT * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedT	0	Število	100	9	109
		% v NapovedT	91,7 %	8,3 %	100,0 %
		% v Insolventnost	69,9 %	75,0 %	70,3 %
		% od Skupaj	64,5 %	5,8 %	70,3 %
	1	Število	43	3	46
		% v NapovedT	93,5 %	6,5 %	100,0 %
		% v Insolventnost	30,1 %	25,0 %	29,7 %
		% od Skupaj	27,7 %	1,9 %	29,7 %
Skupaj		Število	143	12	155
		% v NapovedT	92,3 %	7,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	92,3 %	7,7 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	0,14	1	0,7119

V Tabeli 16 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoA in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem

kazalnikom za vzorčno populacijo podjetij iz dejavnosti C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic. V tem primeru vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 0,02 in ni statistično pomembna, zato ugotavljam, da povezava med napovedjo insolventnosti z Altmanovim modelom in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic ni statistično pomembna. Ta model je v vzorčni populaciji ustrezno napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, podobno kot pri finančnih kazalnikih pa je slabša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi relativno nizka, in sicer 8,1 %.

V Tabeli 17 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoK in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo podjetij iz dejavnosti C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic. V tem primeru vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 0,03 in ni statistično pomembna, zato ugotavljam, da ne obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s Kraličkovim modelom in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic. Ta model je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, podobno kot pri ostalih kazalnikih in Altmanovem modelu pa je slabša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo. Pravilnost teh napovedi je bila sicer nizka in le nekoliko boljše kot pri Altmanovem modelu in je znašala 8,7 %.

Tabela 16: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za dejavnost C10.710

Kombinacijska tabela NapovedA * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedA	0	Število	86	7	93
		% v NapovedA	92,5 %	7,5 %	100,0 %
		% v Insolventnost	60,1 %	58,3 %	60,0 %
		% od Skupaj	55,5 %	4,5 %	60,0 %
	1	Število	57	5	62
		% v NapovedA	91,9 %	8,1 %	100,0 %
		% v Insolventnost	39,9 %	41,7 %	40,0 %
		% od Skupaj	36,8 %	3,2 %	40,0 %
Skupaj		Število	143	12	155
		% v NapovedA	92,3 %	7,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	92,3 %	7,7 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	0,02	1	0,9023

Tabela 17: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za dejavnost C10.710

Kombinacijska tabela NapovedK * Insolventnost						
			Insolventnost		Skupaj	
			0	1		
NapovedK	0	Število	122	10	132	
		% v NapovedK	92,4 %	7,6 %	100,0 %	
		% v Insolventnost	85,3 %	83,3 %	85,2 %	
		% od Skupaj	78,7 %	6,5 %	85,2 %	
	1	Število	21	2	23	
		% v NapovedK	91,3 %	8,7 %	100,0 %	
		% v Insolventnost	14,7 %	16,7 %	14,8 %	
		% od Skupaj	13,5 %	1,3 %	14,8 %	
	Skupaj		Število	143	12	155
			% v NapovedK	92,3 %	7,7 %	100,0 %
% v Insolventnost			100,0 %	100,0 %	100,0 %	
% od Skupaj			92,3 %	7,7 %	100,0 %	

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	0,03	1	0,8529

V naslednjem koraku analizo dopolnjujem s proučevanjem vzorčnih podjetij v panogi I56.101 Restavracije in gostilne, za katero sklepam, da obstaja velika mera homogenosti med podjetji ter da je ekonomsko–finančna kriza močno vplivala na poslovanje podjetij iz te dejavnosti. Numerus podjetij, vključenih v vzorčno populacijo, je v tej dejavnosti večji in znaša 524 enot. V Tabeli 18 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoS in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 3,85 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s koeficientom dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti I56.101 Restavracije in gostilne. Ta kazalnik je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, slabša pa je povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi 9,1 %.

V Tabeli 19 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoT in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo podjetij iz dejavnosti I56.101 Restavracije in gostilne. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 13,85 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s kazalnikom mnogokratnika pokritosti obresti in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti I56.101 Restavracije in gostilne. Tudi ta kazalnik je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, v primerjavi

s kazalnikom S pa je boljša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi 12,8 %.

Tabela 18: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom S za dejavnost I56.101

Kombinacijska tabela NapovedS * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedS	0	Število	175	8	183
		% v NapovedS	95,6 %	4,4 %	100,0 %
		% v Insolventnost	36,1 %	20,5 %	34,9 %
		% od Skupaj	33,4 %	1,5 %	34,9 %
	1	Število	310	31	341
		% v NapovedS	90,9 %	9,1 %	100,0 %
		% v Insolventnost	63,9 %	79,5 %	65,1 %
		% od Skupaj	59,2 %	5,9 %	65,1 %
Skupaj		Število	485	39	524
		% v NapovedS	92,6 %	7,4 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	92,6 %	7,4 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	3,85	1	0,0497

Tabela 19: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za dejavnost I56.101

Kombinacijska tabela NapovedT * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedT	0	Število	308	13	321
		% v NapovedT	96,0 %	4,0 %	100,0 %
		% v Insolventnost	63,5 %	33,3 %	61,3 %
		% od Skupaj	58,8 %	2,5 %	61,3 %
	1	Število	177	26	203
		% v NapovedT	87,2 %	12,8 %	100,0 %
		% v Insolventnost	36,5 %	66,7 %	38,7 %
		% od Skupaj	33,8 %	5,0 %	38,7 %
Skupaj		Število	485	39	524
		% v NapovedT	92,6 %	7,4 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	92,6 %	7,4 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	13,85	1	0,0000

Analizo nadaljujem s kombinacijsko tabelo med NapovedjoA in dejansko insolventnostjo ter izračunom Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo podjetij iz dejavnosti I56.101 Restavracije in gostilne, kar podajam v Tabeli 20. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 7,55 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti z Altmanovim modelom in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti I56.101 Restavracije in gostilne. Ta model je v vzorčni populaciji ustrezno napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, slabša pa je povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi relativno nizka, in sicer 10,4 %.

V Tabeli 21 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoK in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo podjetij iz dejavnosti I56.101 Restavracije in gostilne. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 22,56 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s Kraličkovim modelom in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti I56.101 Restavracije in gostilne. Ta model je v vzorčni populaciji relativno zanesljivo napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, v primerjavi z ostalimi kazalniki in Altmanovim modelom pa je slabša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo. Pravilnost te napovedi znaša 7,4 %.

Tabela 20: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za dejavnost I56.101

Kombinacijska tabela NapovedA * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedA	0	Število	235	10	245
		% v NapovedA	95,9 %	4,1 %	100,0 %
		% v Insolventnost	48,5 %	25,6 %	46,8 %
		% od Skupaj	44,8 %	1,9 %	46,8 %
	1	Število	250	29	279
		% v NapovedA	89,6 %	10,4 %	100,0 %
		% v Insolventnost	51,5 %	74,4 %	53,2 %
		% od Skupaj	47,7 %	5,5 %	53,2 %
Skupaj		Število	485	39	524
		% v NapovedA	92,6 %	7,4 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	92,6 %	7,4 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	7,55	1	0,0060

Tabela 21: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za dejavnost I56.101

Kombinacijska tabela NapovedK * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedK	0	Število	377	17	394
		% v NapovedK	95,7 %	4,3 %	100,0 %
		% v Insolventnost	77,7 %	43,6 %	75,2 %
		% od Skupaj	71,9 %	3,2 %	75,2 %
	1	Število	108	22	130
		% v NapovedK	83,1 %	16,9 %	100,0 %
		% v Insolventnost	22,3 %	56,4 %	24,8 %
		% od Skupaj	20,6 %	4,2 %	24,8 %
Skupaj		Število	485	39	524
		% v NapovedK	92,6 %	7,4 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	92,6 %	7,4 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	22,56	1	0,0000

Ker dosedanja analiza podjetij iz različnih dejavnosti ni dala enakih statistično pomembnih rezultatov, sem se odločil, da jo dopolnim s proučevanjem podjetij iz panoge F41.200 Gradnja nestanovanjskih in stanovanjskih stavb, kjer je število podjetij v vzorčni populaciji še nekoliko višje in znaša 739 enot. Tudi za podjetja iz te dejavnosti sklepam, da obstaja velika mera homogenosti med podjetji ter da je ekonomsko-finančna kriza močno vplivala na njihovo poslovanje. V Tabeli 22 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoS in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 4,63 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s koeficientom dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti F41.200 Gradnja nestanovanjskih in stanovanjskih stavb. Ta kazalnik je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, precej slabša pa je povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi 12 %.

V Tabeli 23 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoT in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo podjetij iz dejavnosti F41.200 Gradnja nestanovanjskih in stanovanjskih stavb. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 8,79 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s kazalnikom mnogokratnika pokritosti obresti in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti F41.200 Gradnja nestanovanjskih in stanovanjskih stavb. Tudi ta kazalnik je v vzorčni populaciji relativno zanesljivo napovedal, v katerih podjetjih

ne bo prišlo do insolventnosti, v primerjavi s kazalnikom S pa je boljša tudi povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi 14 %.

Tabela 22: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom S za dejavnost F41.200

Kombinacijska tabela NapovedS * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedS	0	Število	406	32	438
		% v NapovedS	92,7 %	7,3 %	100,0 %
		% v Insolventnost	60,5 %	47,1 %	59,3 %
		% od Skupaj	54,9 %	4,3 %	59,3 %
	1	Število	265	36	301
		% v NapovedS	88,0 %	12,0 %	100,0 %
		% v Insolventnost	39,5 %	52,9 %	40,7 %
		% od Skupaj	35,9 %	4,9 %	40,7 %
Skupaj		Število	671	68	739
		% v NapovedS	90,8 %	9,2 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	90,8 %	9,2 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	4,63	1	0,0315

Tabela 23: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za dejavnost F41.200

Kombinacijska tabela NapovedT * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedT	0	Število	481	37	518
		% v NapovedT	92,9 %	7,1 %	100,0 %
		% v Insolventnost	71,7 %	54,4 %	70,1 %
		% od Skupaj	65,1 %	5,0 %	70,1 %
	1	Število	190	31	221
		% v NapovedT	86,0 %	14,0 %	100,0 %
		% v Insolventnost	28,3 %	45,6 %	29,9 %
		% od Skupaj	25,7 %	4,2 %	29,9 %
Skupaj		Število	671	68	739
		% v NapovedT	90,8 %	9,2 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	90,8 %	9,2 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	8,79	1	0,0030

Analizo nadaljujem s kombinacijsko tabelo med NapovedjoA in dejansko insolventnostjo ter izračunom Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo podjetij iz dejavnosti F41.200 Gradnja nestanovanjskih in stanovanjskih stavb, kar podajam v Tabeli 24. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 32,71 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti z Altmanovim modelom in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti F41.200 Gradnja nestanovanjskih in stanovanjskih stavb. Ta model je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, v primerjavi z drugimi kazalniki pa je precej dobra tudi povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi 15,9 %.

V Tabeli 25 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoK in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo podjetij iz dejavnosti F41.200 Gradnja nestanovanjskih in stanovanjskih stavb. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 26,49 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s Kraličkovim modelom in dejansko insolventnostjo v populaciji podjetij iz dejavnosti F41.200 Gradnja nestanovanjskih in stanovanjskih stavb. Ta model je v vzorčni populaciji ustrezno napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, v primerjavi z ostalimi kazalniki in Altmanovim modelom pa je relativno visoka tudi povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo. Pravilnost te napovedi znaša 20,4 %.

Tabela 24: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za dejavnost F41.200

Kombinacijska tabela NapovedA * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedA	0	Število	391	15	406
		% v NapovedA	96,3 %	3,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	58,3 %	22,1 %	54,9 %
		% od Skupaj	52,9 %	2,0 %	54,9 %
	1	Število	280	53	333
		% v NapovedA	84,1 %	15,9 %	100,0 %
		% v Insolventnost	41,7 %	77,9 %	45,1 %
		% od Skupaj	37,9 %	7,2 %	45,1 %
Skupaj		Število	671	68	739
		% v NapovedA	90,8 %	9,2 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	90,8 %	9,2 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	32,71	1	0,0000

Tabela 25: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za dejavnost F41.200

Kombinacijska tabela NapovedK * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedK	0	Število	558	39	597
		% v NapovedK	93,5 %	6,5 %	100,0 %
		% v Insolventnost	83,2 %	57,4 %	80,8 %
		% od Skupaj	75,5 %	5,3 %	80,8 %
	1	Število	113	29	142
		% v NapovedK	79,6 %	20,4 %	100,0 %
		% v Insolventnost	16,8 %	42,6 %	19,2 %
		% od Skupaj	15,3 %	3,9 %	19,2 %
Skupaj		Število	671	68	739
		% v NapovedK	90,8 %	9,2 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	90,8 %	9,2 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	26,49	1	0,0000

Po rezultatih preizkusov za izbrane dejavnosti sklepam, da med napovedjo insolventnosti, podano na podlagi finančnih kazalnikov oziroma modelov, in nastopom dejanske insolventnosti med podjetji v teh dejavnostih obstaja močna povezanost, razen v dejavnosti C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic. Tveganje za zavrnitev neodvisnosti med napovedmi in dejansko insolventnostjo je veliko le v dejavnosti C10.710.

Na osnovi proučevanja vzorčne populacije ugotavljam, da napovedovanje insolventnosti na podlagi finančnih kazalnikov oziroma modelov tudi pri podjetjih, ki sodijo v isto dejavnost, daje statistično pomembne rezultate, vendar pa obstajajo dejavnosti, v katerih so si podjetja med seboj sicer podobna, a rezultati niso statistično pomembni. Povezava med napovedmi in dejansko insolventnostjo je različna po dejavnostih, zato menim, da je večja v dejavnostih, kjer so podjetja bolj homogena. Analizo zato zaradi primerjave rezultatov razširim na velika podjetja v vzorčni populaciji ter nato analizo naredim še za vsa vzorčna podjetja.

V Tabeli 26 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoS in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo velikih podjetij, numerus je 616 enot. V tem primeru vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 37,72 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s koeficientom dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in dejansko insolventnostjo v populaciji velikih podjetij. Ta kazalnik je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo

do insolventnosti, v primerjavi z ostalimi izračuni je relativno dobra tudi povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi 13,7 %.

V Tabeli 27 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoT in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo velikih podjetij. V tem primeru vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 34,51 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s kazalnikom mnogokratnika pokritosti obresti in dejansko insolventnostjo v populaciji velikih podjetij. Tudi ta kazalnik je v vzorčni populaciji ustrezno napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, v primerjavi s kazalnikom S pa je boljša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi 17,3 %.

Tabela 26: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom S za velika podjetja

Kombinacijska tabela NapovedS * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedS	0	Število	335	4	339
		% v NapovedS	98,8 %	1,2 %	100,0 %
		% v Insolventnost	58,4 %	9,5 %	55,0 %
		% od Skupaj	54,4 %	0,6 %	55,0 %
	1	Število	239	38	277
		% v NapovedS	86,3 %	13,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	41,6 %	90,5 %	45,0 %
		% od Skupaj	38,8 %	6,2 %	45,0 %
Skupaj		Število	574	42	616
		% v NapovedS	93,2 %	6,8 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	93,2 %	6,8 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	37,72	1	0,0000

Za velika podjetja so torej rezultati napovedovanja insolventnosti na podlagi analize finančnih kazalnikov v vzorčni populaciji dali dobre rezultate, a kljub statistični pomembnosti povezave med napovedmi in dejanskim pojavom insolventnosti v podjetjih ugotavljam, da kazalniki dajejo veliko boljše rezultate v primeru, ko ne napovedujejo insolventnosti in se nato ta dejansko tudi ne zgodi kot v obratnem primeru. Ob tem se postavlja vprašanje, zakaj se uporabnost napovedi insolventnosti v vzorčni populaciji na podlagi analize finančnih kazalnikov v tolikšni meri razlikuje med različnimi kategorijami podjetij in med različnimi dejavnostmi. Po doslej predstavljenih izračunih daje najboljše rezultate napovedovanje insolventnosti na podlagi analize kazalnikov med vzorčno populacijo velikih podjetij, kjer sta tako koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih

sredstev kot tudi kazalnik mnogokratnika pokritosti obresti dala relativno najboljše rezultate, ter med podjetji v določenih dejavnostih, kjer je število podjetij majhno, podjetja pa homogena.

Analizo nadaljujem s kombinacijsko tabelo med NapovedjoA in dejansko insolventnostjo ter izračunom Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo velikih podjetij, kar podajam v Tabeli 28. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 45,38 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti z Altmanovim modelom in dejansko insolventnostjo v populaciji velikih podjetij. Ta model je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, v primerjavi z drugimi kazalniki pa je precej dobra tudi povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi 14,3 %.

V Tabeli 29 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoK in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo velikih podjetij. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 53,60 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s Kraličkovim modelom in dejansko insolventnostjo v populaciji velikih podjetij. Ta model je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, v primerjavi z ostalimi kazalniki in Altmanovim modelom pa je relativno visoka tudi povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo. Pravilnost te napovedi znaša 25,9 %.

Tabela 27: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za velika podjetja

Kombinacijska tabela NapovedT * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedT	0	Število	450	16	466
		% v NapovedT	96,6 %	3,4 %	100,0 %
		% v Insolventnost	78,4 %	38,1 %	75,6 %
		% od Skupaj	73,1 %	2,6 %	75,6 %
	1	Število	124	26	150
		% v NapovedT	82,7 %	17,3 %	100,0 %
		% v Insolventnost	21,6 %	61,9 %	24,4 %
		% od Skupaj	20,1 %	4,2 %	24,4 %
Skupaj		Število	574	42	616
		% v NapovedT	93,2 %	6,8 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	93,2 %	6,8 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	34,51	1	0,0000

Tabela 28: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za velika podjetja

Kombinacijska tabela NapovedA * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedA	0	Število	335	2	337
		% v NapovedA	99,4 %	0,6 %	100,0 %
		% v Insolventnost	58,4 %	4,8 %	54,7 %
		% od Skupaj	54,4 %	0,3 %	54,7 %
	1	Število	239	40	279
		% v NapovedA	85,7 %	14,3 %	100,0 %
		% v Insolventnost	41,6 %	95,2 %	45,3 %
		% od Skupaj	38,8 %	6,5 %	45,3 %
Skupaj		Število	574	42	616
		% v NapovedA	93,2 %	6,8 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	93,2 %	6,8 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	45,38	1	0,0000

Tabela 29: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za velika podjetja

Kombinacijska tabela NapovedK * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedK	0	Število	514	21	535
		% v NapovedK	96,1 %	3,9 %	100,0 %
		% v Insolventnost	89,5 %	50,0 %	86,9 %
		% od Skupaj	83,4 %	3,4 %	86,9 %
	1	Število	60	21	81
		% v NapovedK	74,1 %	25,9 %	100,0 %
		% v Insolventnost	10,5 %	50,0 %	13,1 %
		% od Skupaj	9,7 %	3,4 %	13,1 %
Skupaj		Število	574	42	616
		% v NapovedK	93,2 %	6,8 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	93,2 %	6,8 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	53,60	1	0,0000

Ugotavljam, da za Kraličkov model velja relativno močna povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo za velika podjetja v vzorčni populaciji. Kraličkov model je pravilno napovedal nastop insolventnosti pri vsakem četrtem podjetju v vzorcu. Med vsemi opravljenimi izračuni je dal ta model najboljši rezultat in tudi pri njem dokažem statistično pomembnost, zato na tej podlagi lahko sklepam o uporabnosti modela za napovedovanje insolventnosti v celotni populaciji velikih podjetij.

Zaradi primerjave rezultatov analizo opravi še na celotni populaciji vzorčnih podjetij, numerus je 32.304 enot.

V Tabeli 30 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoS in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za celotno vzorčno populacijo. V tem primeru vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 348,43 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s koeficientom dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in dejansko insolventnostjo v proučevani vzorčni populaciji. Ta kazalnik je sicer v vzorčni populaciji večinoma pravilno napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, slabša pa je povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi le 6,3 %.

Tabela 30: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom S za vsa podjetja

Kombinacijska tabela NapovedS * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedS	0	Število	19.992	459	20.451
		% v NapovedS	97,8 %	2,2 %	100,0 %
		% v Insolventnost	64,3 %	37,9 %	63,3 %
		% od Skupaj	61,9 %	1,4 %	63,3 %
	1	Število	11.102	751	11.853
		% v NapovedS	93,7 %	6,3 %	100,0 %
		% v Insolventnost	35,7 %	62,1 %	36,7 %
		% od Skupaj	34,4 %	2,3 %	36,7 %
Skupaj		Število	31.094	1.210	32.304
		% v NapovedS	96,3 %	3,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	96,3 %	3,7 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	348,43	1	0,0000

V Tabeli 31 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoT in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo vseh kategorij podjetij. V tem primeru vrednost

Pearsonovega koeficienta znaša 334,20 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s kazalnikom mnogokratnika pokritosti obresti in dejansko insolventnostjo v celotni vzorčni populaciji. Tudi ta kazalnik je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, podobno kot pri kazalniku S pa je slabša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi le 6,7 %.

Tabela 31: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom T za vsa podjetja

Kombinacijska tabela NapovedT * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedT	0	Število	22.112	564	22.676
		% v NapovedT	97,5 %	2,5 %	100,0 %
		% v Insolventnost	71,1 %	46,6 %	70,2 %
		% od Skupaj	68,4 %	1,7 %	70,2 %
	1	Število	8.982	646	9.628
		% v NapovedT	93,3 %	6,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	28,9 %	53,4 %	29,8 %
		% od Skupaj	27,8 %	2,0 %	29,8 %
Skupaj		Število	31.094	1.210	32.304
		% v NapovedT	96,3 %	3,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	96,3 %	3,7 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	334,20	1	0,0000

V Tabeli 32 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoA in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo podjetij vseh velikostnih kategorij. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 739,17 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti z Altmanovim modelom in dejansko insolventnostjo v celotni vzorčni populaciji. Ta model je v vzorčni populaciji ustrezno napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, podobno kot pri finančnih kazalnikih pa je slabša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo, saj je bila pravilnost napovedi le nekoliko boljša kot pri finančnih kazalnikih, in sicer 7,2 %.

Ugotavljam, da je izrazna moč Altmanovega modela pri napovedovanju insolventnosti v vzorčni populaciji vseh podjetij nekoliko višja od izrazne moči posameznih finančnih kazalnikov, a so razlike relativno majhne.

V Tabeli 33 podajam kombinacijsko tabelo med NapovedjoK in dejansko insolventnostjo ter izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s tem kazalnikom za vzorčno populacijo vseh podjetij. Vrednost Pearsonovega koeficienta znaša 681,44 in je statistično pomembna, zato ugotavljam, da obstaja statistično pomembna povezava med napovedjo insolventnosti s Kraličkovim modelom in dejansko insolventnostjo v populaciji vseh podjetij. Ta model je v vzorčni populaciji dobro napovedal, v katerih podjetjih ne bo prišlo do insolventnosti, podobno kot pri ostalih kazalnikih in Altmanovem modelu pa je slabša povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo. Pravilnost teh napovedi je bila pri Kraličkovem modelu relativno nizka, a vendar nekoliko boljša kot pri finančnih kazalnikih in Altmanovem modelu in je znašala 9,9 %.

Ugotavljam, da je izrazna moč Kraličkovega modela pri napovedovanju insolventnosti v vzorčni populaciji vseh podjetij nekoliko višja od izrazne moči posameznih finančnih kazalnikov, a so razlike relativno majhne. V prikazanih analizah daje Kraličkov model konstantno nekoliko boljše rezultate kot ostali kazalniki in Altmanov model, saj zanj velja relativno močna povezava med napovedjo insolventnosti in dejansko insolventnostjo za vsa podjetja v vzorčni populaciji. Kraličkov model je pravilno napovedal nastop insolventnosti pri vsakem desetem podjetju v vzorcu, ta rezultat pa je v veliki meri odvisen od homogenosti podjetij v vzorčni populaciji. V vzorcu velikih podjetij je zato Kraličkov model dal boljše rezultate, saj je pravilno napovedal insolventnost za vsako četrto podjetje v vzorcu. Tudi pri tem modelu dokažem statistično pomembnost in zato na tej podlagi lahko sklepam o uporabnosti modela za napovedovanje insolventnosti v celotni populaciji podjetij.

V dejavnosti C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic vsi obravnavani finančni kazalniki oziroma modeli niso pokazali statistične pomembnosti povezave med pravilnostjo napovedi insolvenčnega postopka in dejansko insolventnostjo, kar pomeni, da obstajajo dejavnosti, ki so izjeme od splošnih ugotovitev. Zato je treba napovedi insolventnosti v populaciji podjetij iz posameznih dejavnosti obravnavati glede na izračune kazalnikov oziroma modelov za podjetja iz te dejavnosti.

Na osnovi primerjave napovedi insolventnosti, narejene na podlagi posameznih kazalnikov oziroma modelov ter dejanskega nastopa insolventnosti med podjetji v vzorčni populaciji, ugotavljam, da lahko hipotezi, ki sem ju postavil v magistrskem delu, potrdim. Ob tem je treba upoštevati, da lahko velikosti vzorčne populacije pri vseh izračunih razen pri izračunih za dejavnost C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic, kjer je bila velikost vzorca 155 enot, vpliva na statistično pomembnost rezultatov.

Tabela 32: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom A za vsa podjetja

Kombinacijska tabela NapovedA * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedA	0	Število	18.722	254	18.976
		% v NapovedA	98,7 %	1,3 %	100,0 %
		% v Insolventnost	60,2 %	21,0 %	58,7 %
		% od Skupaj	58,0 %	0,8 %	58,7 %
	1	Število	12.372	956	13.328
		% v NapovedA	92,8 %	7,2 %	100,0 %
		% v Insolventnost	39,8 %	79,0 %	41,3 %
		% od Skupaj	38,3 %	3,0 %	41,3 %
Skupaj		Število	31.094	1.210	32.304
		% v NapovedA	96,3 %	3,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	96,3 %	3,7 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	739,17	1	0,0000

Tabela 33: Kombinacijska tabela in izračun Pearsonovega koeficienta za pravilnost napovedi insolvenčnega postopka s kazalnikom K za vsa podjetja

Kombinacijska tabela NapovedK * Insolventnost					
			Insolventnost		Skupaj
			0	1	
NapovedK	0	Število	26.284	679	26.963
		% v NapovedK	97,5 %	2,5 %	100,0 %
		% v Insolventnost	84,5 %	56,1 %	83,5 %
		% od Skupaj	81,4 %	2,1 %	83,5 %
	1	Število	4.810	531	5.341
		% v NapovedK	90,1 %	9,9 %	100,0 %
		% v Insolventnost	15,5 %	43,9 %	16,5 %
		% od Skupaj	14,9 %	1,6 %	16,5 %
Skupaj		Število	31.094	1.210	32.304
		% v NapovedK	96,3 %	3,7 %	100,0 %
		% v Insolventnost	100,0 %	100,0 %	100,0 %
		% od Skupaj	96,3 %	3,7 %	100,0 %

	Vrednost	St. pr.	Asymp. Sig.
Pearson Chi-Square	681,44	1	0,0000

3.4.3 Ugotovitve na podlagi analize podatkov

V podpoglavju 3.4.2 sem podrobno predstavil rezultate analize podatkov o poslovanju MSP z neparametričnimi metodami za nominalne spremenljivke, pri čemer sem proučeval, kako zanesljivo posamezni kazalniki in modeli napovedujejo insolventnost. Analiza je dala statistično pomembne rezultate, razen za podjetja, ki sodijo v dejavnost C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic, zato ugotavljam, da obravnavani kazalniki in modeli dajejo dovolj zanesljive napovedi, da bi na njihovi podlagi lahko napovedovali bodočo insolventnost populacije MSP. Vendar pa sem z analizo dokazal tudi, da obstajajo dejavnosti, za katere zanesljivost napovedi ne velja, zato je potrebna pazljivost pri interpretaciji. V nadaljevanju navajam ostale ugotovitve, do katerih sem prišel med analizo.

- Analiza podatkov o poslovanju MSP z neparametričnimi metodami za nominalne spremenljivke je dala statistično pomembne rezultate glede tega, kako zanesljivo posamezni kazalniki in modeli napovedujejo insolventnost. To pomeni, da lahko rezultate posplošim na celotno populacijo MSP. Vendar pa analiza ni dala statistično pomembnih rezultatov za podjetja iz dejavnosti C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic, zato ugotovitev ne morem posplošiti na celotno populacijo podjetij iz te dejavnosti. Prav tako je treba upoštevati, da je bilo število enot v vseh vzorčnih populacijah razen pri populaciji podjetij iz dejavnosti C10.710 večje od 500. Pri tako velikih vzorcih pa lahko že majhne razlike med opazovanimi in pričakovanimi frekvencami dajejo statistično pomembne rezultate.
- Zelo pomembna je ugotovitev, da daje v vzorčni populaciji napovedovanje insolventnosti na podlagi finančnih kazalnikov in modelov dobre rezultate v primerih, ko določeni kazalnik oziroma model ne napoveduje insolventnosti, ta pa se nato dejansko ne zgodi. V vseh obravnavanih vzorčnih populacijah je zanesljivost takšnih napovedi preko 90 %. V primerih, ko določeni kazalnik oziroma model napoveduje insolventnost, ta pa se nato dejansko zgodi, pa je zanesljivost napovedi v vzorčni populaciji občutno nižja in se v obravnavanih vzorčnih populacijah giblje med 6,2 in 25,9 % zanesljivostjo.
- V vzorčni populaciji MSP sem zaznal veliko nehomogenost podjetij. Rezultati napovedi insolventnosti so se bistveno izboljšali, ko sem vzorčno populacijo omejil glede na dejavnost, ki jo podjetja opravljajo. Rezultate torej izboljšam, če analizo omejim na podjetja, ki poslujejo v okviru iste dejavnosti in so zato podatki o njihovem poslovanju iz računovodskih izkazov bolj primerljivi.
- Analiza napovedovanja insolventnosti na podlagi finančnih kazalnikov in modelov je dala boljše rezultate v vzorčni populaciji velikih podjetij, ki sem jih analiziral z namenom primerjave. Ocenjevanje finančnega položaja podjetij je namreč vedno zasnovano na računovodskih podatkih. Vendar pa je kakovost podatkov pri posameznih podjetjih lahko zelo različna, za MSP pa v veliki meri velja, da računovodske funkcije ne opravljajo znotraj podjetja, temveč njeno izvajanje zaupajo zunanjim podjetjem. Tak način izvajanja močno vpliva na kakovost podatkov in s tem tudi na rezultate finančne analize poslovanja MSP. Računovodski kazalniki temeljijo na računovodskih podatkih, katerih izračun je praviloma naloga računovodstva in je povezan s pripravo letnega

poročila podjetja (Turk, I., Kavčič S., & Kokotec Novak, M., 1999, str. 608). Večina MSP računovodskih izkazov ne izdeluje sama in po določbah ZGD–1 tudi ni zavezana reviziji, zato je zanesljivost njihovih računovodskih izkazov običajno nižja. Raznovrstnost MSP je tako velika, da se rezultati napovedovanja poslabšajo, če v vzorčno populacijo poleg velikih podjetij vključimo še MSP in s tem v vzorec zajamemo podjetja vseh velikostnih kategorij.

- Napovedovanje insolventnosti na podlagi finančnih kazalnikov in modelov je omejeno z razpoložljivostjo podatkov, še posebej če je namen analize posplošitev rezultatov analize na celotno populacijo MSP. Ugotavljam, da podatki, ki so na razpolago za ta namen, dajejo dovolj informacij, da lahko na podlagi finančnih kazalnikov in modelov napovedujemo povečanje ali zmanjšanje števila insolvenčnih postopkov v določeni velikostni skupini podjetij. Vendar pa rezultati napovedovanja v vzorčni populaciji kažejo tudi, da je zanesljivost napovedovanja veliko boljša v primeru, če določen kazalnik oziroma model ne napoveduje insolventnosti in se ta nato dejansko ne zgodi, kot pa v obratnem primeru.
- Pri analizi napovedovanja insolventnosti na podlagi finančnih kazalnikov in modelov z izvedbo bivariatne analize ugotavljam, da ima na kakovost napovedi bistven vpliv prav primerljivost podjetij v vzorcu. Prvo analizo napovedi in njihovih pravilnosti sem naredil na vzorčni populaciji MSP z zelo velikim številom opazovanih enot (31.688 podjetij). Rezultati napovedovanja v vzorčni populaciji so se izboljšali, ko sem populacijo omejil na podlagi kriterija dejavnosti, ki jo opravljajo podjetja, saj so si ta tudi po finančnem ustroju bolj podobna, zato finančni kazalniki in modeli bolje odražajo dejansko stanje podjetja. Izjema je dejavnost C10.710 Proizvodnja kruha, svežega peciva in slaščic, kjer nisem dokazal statistično pomembne povezave med pravilnostjo napovedi insolvenčnega postopka in dejansko insolventnostjo.

Navedeno kaže, da za populacijo MSP veljajo določene posebnosti, ki jih je treba upoštevati tako pri napovedovanju kriz kot tudi pri odpravljanju njihovih vzrokov. Dubrovski (2004, str. 121) meni, da je v razvoju MSP najbolj občutljiva ustanoviteljska faza. V začetnem obdobju odigrajo ključno vlogo notranji vzroki, od katerih so najpogostejše napake ustanovitelja, ki je običajno tudi poslovodja. Dubrovski (2004) kot poglavitne vzroke krize navaja precenjevanje lastnih sposobnosti ustanovitelja in zavajajoče prepričanje, da ustanovitelj zmore vse opraviti sam, ostalo pa je nepotreben strošek. Posebnosti, ki jih navaja Dubrovski (2004), se seveda odražajo tudi v finančnih izkazih podjetij, zato se lahko zgodi, da se podatki podjetij, ki so med seboj sicer primerljiva, močno razlikujejo. Kakovost vhodnih podatkov vpliva na vrednosti izračunanih kazalnikov in modelov, s tem pa tudi na zanesljivost napovedovanja insolventnosti.

SKLEP

Obdobje, ki ga proučujem v magistrskem delu, je najbolj zaznamovala ekonomsko–finančna kriza, katere posledice smo občutili v celotnem narodnem gospodarstvu. Zaradi poslabševanja plačilne discipline, zmanjšanja povpraševanja, krčenja kreditne aktivnosti bank in drugih razlogov so se mnoga podjetja znašla na pragu podjetniške krize, pri kateri niso bili ogroženi samo temeljni cilji poslovanja, ampak pogosto tudi nadaljevanje poslovanja. Podatki o rasti BDP in potrošnje kažejo na okrevanje gospodarstva leta 2014 in 2015. A po drugi strani podatki o številu začelih postopkov zaradi insolventnosti med slovenskimi podjetji kažejo, da se je leta 2013 zgodil »preskok« na novo, višjo raven njihovega števila, kar velja tudi za celotno leto 2015, kar pomeni, da se okrevanje gospodarstva na tem področju še ni odrazilo.

Podjetniška kriza je lahko posledica notranjih ali zunanjih dejavnikov. Med dejavniki, ki na uspešnost poslovanja podjetij vplivajo od zunaj, so najpomembnejše nepričakovane in nenadne spremembe na tržišču ali v poslovnem okolju podjetja. Med notranjimi dejavniki je najpogostejši vzrok neučinkovito vodenje podjetja ter odsotnost sistematičnega obvladovanja tveganj, med katerimi je še posebej pomembno likvidnostno tveganje. V primeru, ko podjetje pride v krizo, skuša vodstvo praviloma odpraviti posledice krize. Če pri tem ni uspešno, pride do plačilne nesposobnosti. Plačilna nesposobnost, ki traja daljše obdobje, ali prezadolženost podjetja pa vodi v insolventnost. Slednjo opredelimo kot položaj podjetja, ki je zakonsko določljiv in v katerem morajo lastniki in vodstvo podjetja izvesti predpisane ukrepe. Insolventnost je torej zakonsko določeno merilo neuspešnosti poslovanja podjetja, o nastopu insolventnosti pa se na nacionalnem nivoju vodijo tudi ustrezne evidence. Zato pri pripravi magistrskega dela uporabljam insolventnost kot merilo neuspešnosti poslovanja podjetja. Pri tem me zanima predvsem poslovanje podjetij, ki sodijo v kategorijo MSP.

V magistrskem delu proučujem, ali lahko v MSP na podlagi metode finančne analize s kazalniki oziroma metode finančne analize z modeli dobim zanesljive rezultate glede napovedovanja insolventnosti podjetij. Pri tem preverjam dve hipotezi.

H1: S pomočjo analize kazalnikov je mogoče na podlagi kvantitativnih podatkov iz računovodskih izkazov MSP napovedovati insolventnost MSP.

H2: S pomočjo modelov Altmana in Kralička je mogoče na podlagi kvantitativnih podatkov iz računovodskih izkazov MSP napovedovati insolventnost MSP.

Cilj magistrskega dela je ugotoviti, v kolikšni meri je mogoče uveljavljene kazalnike in modele napovedovanja insolventnosti uporabiti tudi pri analizi poslovanja MSP in napovedovanju uspešnosti njihovega poslovanja v prihodnosti z vidika uvedbe insolvenčnih postopkov ter katera metoda napovedovanja daje boljše rezultate.

Hipotezi preizkušam tako, da na podlagi analize kvantitativnih podatkov o poslovanju MSP ugotavljam, ali je na podlagi kazalnikov za posamezno MSP zelo verjeten začetek insolvenčnega postopka, nato pa na osnovi podatkov o dejansko uvedenih insolvenčnih postopkih MSP preverjam, ali se to stanje sklada s predvidenim. Za preizkušanje hipotez uporabljam kombinacijske tabele in preizkus χ^2 . S kombinacijsko tabelo ponazorim porazdelitev dveh kategorialnih spremenljivk hkrati, s testom neodvisnosti pa ocenim, ali obstaja povezava med dvema spremenljivkama, ki ju proučujem z vzorcem. Na podlagi rezultatov analiz vzorčnih podatkov obe hipotezi potrdim in ugotovim, da je na osnovi obravnavanih finančnih kazalnikov oziroma modelov mogoče zanesljivo napovedovati insolventnosti v populaciji MSP. Prav tako ugotovim, da se rezultati napovedovanja insolventnosti na podlagi obravnavanih finančnih kazalnikov oziroma modelov v vzorčni populaciji razlikujejo glede napovedovanja insolventnosti v posameznih dejavnostih.

Ob tem sem si postavil vprašanje, zakaj so rezultati napovedovanja insolventnosti v vzorčni populaciji MSP nekoliko slabši in v nadaljevanju podajam možne vzroke.

- MSP imajo za njihove lastnike poseben pomen, saj jim pogosto predstavljajo edini vir prihodkov. Zaradi tega so pripravljeni v ohranitev poslovanja vložiti bistveno več truda kot drugi podjetniki. Neugodni kazalniki finančnega poslovanja tako ne pomenijo nujno, da bo dejansko prišlo do insolventnosti podjetja, lastniki pa na tak način ohranjajo poslovanje podjetja, kljub temu da z vidika racionalnega investitorja za to ni razlogov.
- Upniki pri poslovanju z MSP pogosto zahtevajo osebna poročila za finančne obveznosti od poslovodstva ali lastnikov podjetja. Podobno kot pri razlogu iz prejšnje alineje je to pomemben dodaten motiv, zaradi katerega so lastniki v ohranitev poslovanja pripravljeni vložiti bistveno več truda kot drugi podjetniki.
- Podjetniki svoja MSP v primeru likvidnostnih težav pogosto financirajo s posojili, kljub temu da bi morali v podjetju povečati osnovni kapital. Kazalniki in modeli lahko v takšnem primeru dajejo napačno informacijo o finančnem položaju podjetja in napovedujejo insolventnost, kljub temu da dejanskih razlogov zanje ni. Takšni primeri so v praksi pogosti, zato ZGD-1 določa, da v primeru, ko je družbenik, ki je v času, ko bi moral kot dober gospodarstvenik podjetju zagotoviti kapital, namesto tega dal družbi posojilo, v stečajnem postopku ali postopku prisilne poravnave ne more uveljavljati zahtevka za vračilo posojila. Zabel (2014, str. 888) pojasnjuje, da je namen take določbe, da se prepreči odtok kapitala v kritičnem času, ko podjetje postane insolventno.
- V MSP je pogost problem kakovosti računovodskih izkazov. MSP po določbah ZGD-1, razen redkih izjem, niso zavezana k reviziji računovodskih izkazov, zato je zanesljivost podatkov v njih običajno nižja. Računovodstvo se pogosto izvaja kot zunanja storitev, saj so MSP omejena s kadrovskimi viri, posledica pa so hotene in nehotene pomanjkljivosti podatkov. Na problem ustreznosti podatkov v računovodskih izkazih opozarjajo tudi Clarke, Dean in Oliver (2003, str. 307). V takih primerih kazalniki in modeli dajejo napačno informacijo o finančnem položaju podjetja.

Združenje bank Slovenije (2015) je izdalo Smernice za prestrukturiranje mikro, majhnih in srednjih podjetij, v katerih navaja, da je zelo pomembna identifikacija vzrokov za slabo finančno stanje MSP, med katere uvršča naslednje:

- podjetje investira v naložbe izven svoje osnovne dejavnosti v poslovno nepotrebno premoženje;
- podjetje je prišlo v težave zaradi prekomerne odvisnosti od enega kupca ali projekta oziroma dobavitelja;
- podjetje je prišlo v težave zaradi lastne lastniške konsolidacije;
- podjetje je prišlo v težave zaradi prekomernega odliva denarnih sredstev iz podjetja (npr. udeležba na dobičku ali izplačilo kapitala v obliki finančnih naložb);
- podjetje ni pravočasno reagiralo na spremembo makro okolja in ima posledično neučinkovit oziroma neprilagojen poslovni model;
- podjetje je prišlo v težave zaradi plačilne nediscipline svojih kupcev ali njihove insolventnosti;
- podjetje je prišlo v težave zaradi neusklajene ročnosti med sredstvi in njihovimi viri (negativni obratni kapital) ter neustreznega upravljanja z obratnimi sredstvi, kar močno vpliva na njegov likvidnostni položaj;
- podjetje je prišlo v težave zaradi nezadostnih kompetenc vodstva oziroma lastnika;
- podjetje je prišlo v težave, ker se organizacijska struktura podjetja ni ustrezno prilagajala njegovi rasti in razvoju, in
- podjetje je prišlo v težave zaradi sprememb širšega pravnega okvira.

Pri presoji ustreznosti finančnih podatkov MSP je smotno opraviti pregled možnih vzrokov za slabo finančno stanje podjetij, kot jih navajajo navedene smernice. Mnogi od navedenih vzrokov za slab finančni položaj MSP so namreč takšne narave, da lahko način njihovega izkazovanja v računovodskih izkazih bistveno vpliva na izračunane vrednosti finančnih kazalnikov oziroma modelov, s katerimi želimo napovedovati insolventnost.

Navedel sem razloge, zaradi katerih je potrebna previdnost pri interpretaciji finančnih kazalnikov oziroma modelov in napovedovanju insolventnosti v populaciji MSP. Ti izvirajo iz narave njihovega poslovanja. Vendar menim, da na omejeno izrazno moč finančnih kazalnikov in modelov vplivajo tudi razlogi izven sfere MSP. Na obstoj enega najpomembnejših razlogov sklepam na osnovi podatkov o številu začelih insolvenčnih postopkov, ki sem jih prikazal v podpoglavju 2.6.4 na Slikah 4 in 5. Iz navedenih slik je razvidno, da se je, kljub temu da se je finančno–ekonomska kriza začela že leta 2008, število insolvenčnih postopkov v RS močno povečalo šele v drugi polovici leta 2013. Razlog za to je v načinu reševanja posledic krize, saj je država najprej sprejela ukrepe za reševanje bančnega sektorja. Tako je BS 18. 12. 2013 izdala odločbo o izrednih ukrepih za tri sistemske banke (NLB, d. d., NKBM, d. d., in Abanka Vipava, d. d.). V odločbi je BS ugotovila, da sistemske banke na podlagi ocene njihovega finančnega položaja, pripravljene ob predpostavki delujočega podjetja, ki vključuje dodatno potrebne oslavitve, ne

izpolnjujejo zahtev glede zagotavljanja minimalnega kapitala. Zato je BS z izrednimi ukrepi določila prenehanje kvalificiranih obveznosti banke (kapitala in podrejenih finančnih instrumentov) ter nato banke dokapitalizirala z novimi vložki (Banka Slovenije, 2013).

Zakon o bančništvu (Ur. l. RS št. 131/06, 1/08, 109/08, 19/09, 98/09, 79/10, 9/11 – ZPlaSS–B, 35/11, 59/11, 85/11, 48/12, 105/12, 56/13, 63/13 – ZS–K, 96/13, 25/15 – Zban–2, 27/16 – ZSJV, v nadaljevanju ZBan–1) je omogočil, da v primeru ugotovljene insolventnosti banke BS izvede postopek sanacije banke z ukrepi, ki so glede učinkov podobni postopku prisilne poravnave. Ti ukrepi so omogočili prisilni odpis delnic obstoječih delničarjev oziroma odpis ali konverzijo v delnice za podrejene terjatve upnikov banke. Z ukrepom prisilnega odpisa delnic ali konverzije je BS preprečila propad sistemskih bank in omogočila njihovo preživetje na podoben način kot v primeru prisilne poravnave, tako da so pretekle izgube pokrili najprej lastniki, za njimi pa tisti upniki, katerih terjatve imajo naravo podrejenih terjatev.

Poslabšanje gospodarskega stanja v RS je vplivalo na kapitalsko ustreznost bank, zaradi zmanjšane sposobnosti zadolževanja države pa se je poslabšalo likvidnostno stanje celotnega slovenskega bančnega sistema. Leta 2013 se je stanje poslabšalo do te mere, da nekatere banke ne bi preživele brez državne pomoči v obliki povečanja osnovnega kapitala (dokapitalizacije s strani države). Pregled kreditnega portfelja bankah je pokazal, da bi sistemske banke po oblikovanju vseh ocenjenih slabitev in rezervacij ob koncu poslovnega leta 2013 izkazovale negativni kapital, kar bi pomenilo, da bi morala BS zanje začeti stečajni postopek. ZBan–1 je tako omogočil, da se v primeru insolventnosti banke z izrednim ukrepom BS uveljavi razveljavitev obveznosti banke do delničarjev in upnikov iz naslova podrejenih terjatev (Banka Slovenije, 2014).

Navedeno je pomembno, ker so banke zaradi prenizkega obsega lastnega kapitala (kapitalske neustreznosti) kot upniki zadrževale začetek insolvenčnih postopkov pri številnih dolžnikih. Z dokapitalizacijo, ki jo je država izvedla ob koncu 2013, je ta razlog prenehal in število insolvenčnih postopkov se je v kratkem času zelo povečalo. Po drugi strani pa to pomeni, da je navedeno dogajanje v slovenskem bančnem sistemu nekoliko izkrivilo analizo napovedovanja insolventnosti z analizo finančnih kazalnikov, saj se v določenem obdobju niso začeli vsi insolvenčni postopki v podjetjih, kjer bi se to v običajnih okoliščinah zgodilo.

Seveda pa na izrazno moč finančnih kazalnikov in modelov pri napovedovanju insolventnosti vplivajo tudi drugi razlogi, ki prav tako nastanejo zunaj sfere MSP. Finančni kazalniki in modeli dajejo informacijo o finančnem položaju podjetja in uspešnosti njegovega poslovanja. Po svoji naravi lahko kažejo na obstoj krize v podjetju, vendar nam ne morejo podati nobene informacije o lastnikih podjetja, ki so običajno druge pravne ali fizične osebe. Na Sliki 1 je prikazano tipično zaporedje dogodkov, ki se zvrstijo v podjetju ob nastanku krize. Ko v podjetju pride do pomanjkanja finančnih sredstev, lahko lastniki kot enega od ukrepov sprejmejo odločitev, da bodo iz lastnih sredstev povečali osnovni kapital

družbe. Tak ukrep v končni fazi privede do poplčila zapadlih obveznosti podjetja, vzroki za insolventnost pa se odpravijo in podjetje nadaljuje s poslovanjem, ne da bo sploh prišlo do začetka katerega koli postopka zaradi insolventnosti, ne glede na to, da so finančni kazalniki ali modeli morda napovedovali njegovo insolventnost. V takem primeru lahko do pravih informacij pridemo samo s podrobnim spremljanjem podatkov o poslovanju posameznega podjetja, napovedovanja insolventnosti pa ne moremo posplošiti na celotno populacijo podjetij.

V magistrskem delu ugotavljam, da obravnavane kazalnike in modele napovedovanja insolventnosti lahko uporabimo na nivoju celotne populacije podjetij pri napovedovanju uspešnosti poslovanja MSP v prihodnosti z vidika uvedbe insolvenčnih postopkov, vendar pa je treba rezultate napovedi obravnavati previdno, saj obstajajo dejavnosti, kjer rezultati analize niso dali statistično pomembnih rezultatov. Podatki iz vzorčne populacije kažejo, da je zanesljivost napovedi v primeru, ko finančni kazalniki oziroma modeli napovedujejo insolventnost in se nato insolventnost tudi dejansko zgodi, relativno majhna. Zaradi tega bi bilo treba podobno analizo narediti v okviru posameznih dejavnosti in ugotavljati zanesljivost napovedovanja insolventnosti na podlagi finančnih kazalnikov oziroma modelov za podjetja v določeni dejavnosti ali pa posamezna MSP obravnavati individualno ter uspešnost njihovega poslovanja ugotavljati tudi z drugih vidikov, ki sem jih navedel v magistrskem delu.

LITERATURA IN VIRI

1. Altman, E. & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy* (3rd Edition). *Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*. Hoboken: John Wiley & Sons.
2. Antončič, B., Hisrich, R., Petrin, T., & Vahčič, A. (2002). *Podjetništvo*. Ljubljana: GV Založba.
3. Sporočila za javnost. Banka Slovenije. (2013). Država po pozitivni odločitvi Evropske komisije dokapitalizirala pet bank. Najdeno dne 14. maja 2016 na spletnem naslovu <https://www.bsi.si/iskalniki/sporocila-za-javnost.asp?VsebinaId=16244&MapaId=137#16244>
4. Sporočila za javnost. Banka Slovenije. (2014). Pojasnilo o ukrepih Banke Republike Slovenije ob dokapitalizaciji NLB, NKBM in Abanke. Najdeno dne 14. maja 2016 na spletnem naslovu <https://www.bsi.si/iskalniki/sporocila-za-javnost.asp?VsebinaId=16357&MapaId=137#16357>
5. Berk, A., Peterlin, J., & Ribarič P. (2005). *Obvladovanje tveganja*. Ljubljana: GV Založba.
6. Bregar, L., Ograjenšek, I., & Bavdaž, M. (2005). *Metode raziskovalnega dela za ekonomiste: izbrane teme*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
7. Brigham, E., & Houston, J. (1998). *Fundamentals of Financial Management*. Orlando: The Dryden Press.
8. Cepec, J. (2016). *Anatomija korporacijskega insolvenčnega prava: primerjalno–pravna in pravno–ekonomska analiza temeljev korporacijskega insolvenčnega prava*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
9. Clarke, F., Dean, G., & Oliver, K. (2003). *Corporate Collapse*. Cambridge: Cambridge University Press.
10. Dubrovski, D. (2004). *Krizni management in prenova podjetja*. Koper: Visoka šola za management.
11. Elliot, B., & Elliot, J. (2002). *Financial Accounting, Reporting and Analysis*. Harlow: Prentice Hall.
12. Evropska unija. (2015). *Smernice za opredelitev MSP*. Luksemburg: Urad za publikacije Evropske unije.
13. Gomezelj Omerzel, D. (2009). *Management znanja v majhnih in srednjih podjetjih*. Koper: Visoka šola za management.
14. Janeš, A. (2015). *Razvoj sistema uravnoteženih kazalnikov*. Koper: Visoka šola za management.
15. Juričič, D. (2006). Zaznavanje nevarnosti plačilne nesposobnosti. *Naše gospodarstvo*, 52(3), 135.
16. Juričič, D. (2014). *Proučevanje zvez med finančnimi kazalniki in uvedbo insolvenčnega postopka* (doktorska disertacija). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
17. Kaplan, R., & Norton, D. (2000). *Uravnoteženi sistem kazalnikov*. Ljubljana: GV Založba.
18. Košmelj, B., & Rovar, J. (1997). *Statistično sklepanje*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

19. Mramor, D. (1998). *Napovedovanje plačilne sposobnosti slovenskih podjetij v obdobju 1994–1997*. Ljubljana: Center za izpopolnjevanje in svetovanje Ekonomske fakultete.
20. Odar, M., Hieng, R., Koželj, S., Prusnik, M., & Zupančič, V. (2011). *Finančno računovodstvo za družbe*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
21. Plavšak, N. (2008). *Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju: razširjena uvodna pojasnila*. Ljubljana: GV Založba.
22. Prva bonitetna agencija, d. o. o. – *Podatki o insolvenčnih postopkih, podatki o poslovanju podjetij*. Najdeno dne 28. aprila 2016 na spletnem naslovu <http://www.ebonitete.si/>
23. Rovan, J., & Turk, T. (2008). *Analiza podatkov s SPSS za Windows*. Ljubljana: Ekonomska Fakulteta.
24. *Slovenski poslovno–finančni standardi 2006*. (2006). Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
25. *Standardna klasifikacija dejavnosti 2008*. (2010). Ljubljana: Statistični urad Republike Slovenije.
26. Stubelj, I. (2010). *Vrednotenje podjetij na podlagi pričakovanih dobičkov – empirična ocena modelov na primeru slovenskih delniških družb*. Koper: Fakulteta za management.
27. Štiblar, F. (2013). *Finančni trgi, akterji, instrumenti, posli*. Ljubljana: Založba ZRC, Znanstvenoraziskovalni center Slovenske akademije znanosti in umetnosti.
28. Šivic, A. (2014). *Kako pomembna je vloga malih in srednje velikih podjetij v RS? Posebna objava*. Najdeno dne 7. decembra 2015 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/StatWeb/glavnanavigacija/podatki/prikazistaronovico?IdNovice=6537>
29. Turk, I., Kavčič S., & Kokotec Novak, M. (1999). *Finančno računovodstvo*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
30. Urad RS za makroekonomske analize in razvoj. (2015). *Poročilo o razvoju 2015*. Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.
31. Urad RS za makroekonomske analize in razvoj. (2016). *Poročilo o razvoju 2016*. Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.
32. Weetman, P. (1999). *Financial & Management Accounting*. Essex: Prentice Hall.
33. Zabel, B. (2014). Razmerje med družbo in družbeniki. V *Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah 2., dopolnjena izdaja z novelami ZGD–I A do ZGD–I H*. (str. 888). Ljubljana: GV Založba.
34. Zakon o bančništvu. *Uradni list RS*, št. 131/06, 1/08, 109/08, 19/09, 98/09, 79/10, 9/11 – ZPlaSS–B, 35/11, 59/11, 85/11, 48/12, 105/12, 56/13, 63/13 – ZS–K, 96/13, 25/15 – ZBan–2, 27/16 – ZSJV.
35. Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP). *Uradni list RS* št. 126/2007, 40/2009, 59/2009, 52/2010, 106/2010, 25/2011, 47/2011.
36. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 42/2006, 60/2006, 26/2006–ZSDU–B, 33/2007–ZSReg–B, 67/2007–ZTFI, 10/2008, 8/2008, 42/2009, 33/2011, 91/2011, 32/2012, 57/2012, 44/2013.

37. Združenje bank Slovenije. (2015). *Smernice za prestrukturiranje mikro, malih in srednjih podjetij*. Ljubljana: Združenje bank Slovenije.
38. Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije. (2016). *Slovenski računovodski standardi*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
39. Žakelj, L. (2004). *Razvoj malih in srednje velikih podjetij v RS in Evropski uniji*. Ljubljana: Urad RS za makroekonomske analize in razvoj.