

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VPLIV DISKRECIJE PRI RAČUNOVODSKEM POROČANJU NA
BONITETNO OCENO PODJETJA**

Ljubljana, junij 2016

BOJANA JALOVEC

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Bojana Jalovec, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica predloženega dela z naslovom Vpliv diskrecije pri računovodskem poročanju na bonitetno oceno podjetja, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem dr. Aljošo Valentinčič.

IZJAVLJAM

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

V Ljubljani, dne _____

Podpis študentke: _____

KAZALO

UVOD	1
1 RAČUNOVODSTVO	4
1.1 Računovodstvo in trgi kapitala.....	4
1.1.1 Uporabniki računovodskih podatkov.....	4
1.1.2 Motivi za diskrecijsko izbiro v računovodstvo	6
1.1.3 Vloga revizorjev ter etično ravnanje	10
1.2 Diskrecijska izbira v računovodstvu	11
1.3 Kje pride najpogosteje do uporabe diskrecijske izbire v računovodstvu	14
1.3.1 Transakcije s povezanimi osebami	19
1.3.2 Napačna uporaba računovodskih pravil	22
1.3.3 Najpogostejše tehnike upravljanja poslovnega izida.....	22
2 BONITETNA OCENA.....	25
2.1 Kaj je bonitetna ocena?	25
2.2 Poslovno tveganje.....	26
2.2.1 Deželno tveganje	26
2.2.2 Panožno tveganje	27
2.2.3 Tveganje na ravni podjetja	28
2.3 Finančno tveganje.....	30
2.3.1 Analiza računovodskih informacij	31
2.3.2 Analiza kazalnikov poslovanja.....	36
2.3.3 Analiza denarnega toka	38
2.4 Ali je kreditna bonitetna ocena koristna za trg kapitala?	40
2.5 Primer bonitetne ocene – metodologija Moody’s	42
2.5.1 Model bonitetne ocene za dejavnost globalne maloprodaje.....	42
3 VPLIV DISKRECIJSKE IZBIRE V RAČUNOVODSTVU NA BONITETO	
OCENO.....	49
3.1 Namen, cilj in potek raziskave	49
3.2 Predpostavke in omejitve raziskave	51
3.3 Analiza podjetij z uporabo diskrecijske izbire v računovodstvu.....	52
3.3.1 Podjetje A	52
3.3.2 Podjetje B	56
3.3.3 Podjetje C	57
3.3.4 Podjetje D	59
3.3.5 Podjetje E.....	63
3.3.6 Podjetje F.....	65
3.3.7 Podjetje G	67
3.3.8 Podjetje H	69
3.3.9 Podjetje I.....	71
3.3.10 Podjetje J	74
3.3.11 Podjetje K.....	76

3.3.12 Podjetje L	78
3.3.13 Podjetje M	80
3.3.14 Podjetje N.....	82
3.3.15 Podjetje O.....	85
3.4 Ugotovitve raziskave.....	89
SKLEP.....	93
LITERATURA IN VIRI.....	95
PRILOGE	

KAZALO TABEL

Tabela 1: Pridobitve in izgube deležnikov zaradi diskrecijske izbire v računovodstvu	8
Tabela 2: Fleksibilnost v okviru računovodstva.....	12
Tabela 3: Vrednotenje sredstev po SRS in MRS	18
Tabela 4: Primer izkaza denarnih tokov	39
Tabela 5: Moody lestvica bonitetnih ocen	42
Tabela 6: Uteži za kategorije in podkategorije za dejavnost globalne maloprodaje (v %)	43
Tabela 7: Bonitetne ocene in točke za podkategorijo v okviru dejavnosti globalne maloprodaje	43
Tabela 8: Bonitetne ocene in tehtane povprečne ocene točk, izračunane iz podkategorij v okviru dejavnosti globalne maloprodaje	44
Tabela 9: Podkategorije v okviru kategorije volatilitnost poslovanja in denarnega toka...	45
Tabela 10: Podkategorije v okviru kategorije tržni položaj podjetja	46
Tabela 11: Podkategorije v okviru kategorije sposobnost pravočasnega izvrševanja povpraševanja	47
Tabela 12: Podkategorije v okviru kategorije pozicioniranja podjetja z vidika nepremičnin	48
Tabela 13: Podkategorije v okviru kategorije finančna politika in likvidnost	49
Tabela 14: Podkategorije v okviru kategorije ključni finančni kazalniki	49
Tabela 15: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje A nanašajoč se na odpravo izkazovanja nepremičnin in pripoznavanje dolgoročnih finančnih naložb	53
Tabela 16: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje A nanašajoč se na odpravo izkazovanja drugih osnovnih sredstev	54
Tabela 17: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje B.....	56
Tabela 18: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje C.....	58
Tabela 19: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje D nanašajoč se na oslabitev dolgoročnih finančnih naložb	60
Tabela 20: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje D nanašajoč se na odpis kratkoročnih poslovnih terjatev	60
Tabela 21: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje D nanašajoč se na umik lastnih delnic.....	61

Tabela 22: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje E	63
Tabela 23: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje F.....	66
Tabela 24: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje G	67
Tabela 25: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje H nanašajoč se na oslabitev kratkoročnih terjatev do kupcev	69
Tabela 26: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje H nanašajoč se na oslabitev kratkoročnih terjatev za obresti	70
Tabela 27: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje I nanašajoč se na odpis terjatev do kupcev	72
Tabela 28: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje I nanašajoč se na odpis dolgoročnih posojil	72
Tabela 29: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje I nanašajoč se na odpis kratkoročnih posojil	72
Tabela 30: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje I nanašajoč se na odpis kratkoročnih poslovnih obveznosti	72
Tabela 31: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje J	75
Tabela 32: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje K	77
Tabela 33: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje L	79
Tabela 34: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje M	81
Tabela 35: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje N nanašajoč se na oslabitev dolgoročnih finančnih naložb izmerjene po nabavni vrednosti	83
Tabela 36: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje N nanašajoč se na zmanjšanje poštene vrednosti dolgoročnih finančnih naložb izmerjene po pošteni vrednosti prek kapitala	83
Tabela 37: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje O nanašajoč se na pripoznanje kratkoročnih poslovnih obveznosti	87
Tabela 38: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje O nanašajoč se na oblikovanje rezervacij za kočljive pogodbe	87
Tabela 39: Kazalniki diskrecijske izbire v računovodstvu, identificirani v okviru raziskave, kjer črka označuje posamezno ocenjevano podjetje iz vzorca raziskave	89

KAZALO SLIK

Slika 1: Uporabniki računovodskih podatkov	6
Slika 2: Trikotnik prevar.....	10
Slika 3: Osnovni model knjiženja transakcij in dogodkov v poslovne knjige v okviru dvostavnega knjigovodstva	14
Slika 4: Pet sil, ki oblikujejo konkurenco panoge	28
Slika 5: Donosi na izbrane dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v obdobju od leta 1960 do leta 2001	41

UVOD

Računovodski izkazi so izhodišče finančne analize ocenjevanega podjetja. Finančna analiza upošteva računovodsko politiko podjetja, posledice različnih metodologij ter predpostavk na poročane računovodske vrednosti (Standard & Poor's, 2008, str. 21). Cilj računovodskih izkazov je dajati informacije o finančnem položaju, finančni uspešnosti in denarnih tokovih podjetja, ki širšemu krogu uporabnikov koristijo pri gospodarskem odločanju (Mednarodni računovodski standard [MRS] 1).

Pestrost pojavnih oblik poslovanja v gospodarstvu je vzrok za različne računovodske metode. Priprava računovodskih poročil tako temelji na alternativnih računovodskih metodah in parametrih, ki jih opredeljujejo računovodski standardi. Računovodske informacije so bistveno odvisne od izbranih konkretnih metod in parametrov, na podlagi katerih so pripravljene. Nabor različnih metod že vnaprej omogoča določeno mero prilagodljivosti pri pripravljanju računovodskih informacij. Vodstvo podjetja ima tako moč izbrati tiste metode, ki omogočajo, da se v določenih razmerah poslovanja najbolj resnično in pošteno izkažeta finančno stanje in uspeh podjetja, pa tudi možnost zamenjati metode in njihove parametre, če tako presodijo (Slapničar, 2002, str. 24).

Watts in Zimmerman (1990, str. 149–150), ki sta opredelila pozitivno računovodsko teorijo (1978, 1979), sta označila računovodstvo kot dejavnost, ki jo izvajajo ljudje, ter poudarila, da nihče ne more oblikovati računovodske teorije, ki predvideva in obrazloži računovodske pojave z neupoštevanjem spodbud posameznikov, ki pripravljajo računovodske izkaze. Postavila sta okvir za napovedovanje računovodskih izbir. Računovodska izbira ni izbrana z vidika boljšega merjenja posameznih prikazov računovodskega obravnavanja podatkov, kot je dobiček, ampak izhaja iz posameznih ciljev, ki se dosežejo preko učinkov izbranih računovodskih metod. Izhaja iz dejstva, da izbrana računovodska metoda povečuje premoženje oziroma korist pogodbenih strank.

Možnost diskrecijske izbire v računovodstvu ima svoje prednosti in slabosti. Prednosti se nanašajo na dopuščene možnosti glede posredovanja kakovostnejših informacij o poslovanju podjetja. Nasprotno pa lahko diskrecija vodi do oportunitizma, slednji pa do zavajanja deležnikov in posledično potencialno napačnih odločitev (Jerman, 2012, str. 55–56).

Različni avtorji različno opredeljujejo pojem diskrecijske izbire v računovodstvu. V magistrskem delu sem pod pojmom diskrecijske izbire v računovodstvu izhajala z dveh vidikov, fleksibilnega vidika prikaza poslovanja podjetja v okviru predpisanih okvirjev ter vidika prikaza poslovanja podjetja izven predpisanih okvirjev.

Tehnike diskrecijske izbire v računovodstvu izven predpisanih okvirjev vključujejo

napačno uporabo pravil računovodstva, s katerimi so uporabniki računovodskih informacij zavedeni. Prekoračitev predpisanih računovodskih okvirjev zaradi neresnične slike o poslovanju podjetja pripada kriminalnemu področju uporabe diskrecijske izbire v računovodstvu, ki zajema popolnoma naivne računovodske tehnike, ki se lahko odkrijejo, kot tudi računovodske tehnike, ki jih je težje odkriti in dokazati (Belak, 2011, str. 144–145). Michael Jones (2011) opredeljuje prevaro kot delovanje izven predpisanega okvirja. Računovodski škandali kažejo skrajne zlorabe finančnega poročanja, kako so se z računovodskimi številkami manipulirali z namenom prevare in goljufanja.

Med najpogostejše vzroke slabih odločitev pri odobritvi posojil spadajo spreminjajoče se okoliščine po odobritvi posojila, čezmerne kapitalske obveznosti s strani posojilojemalca ter napačne odločitve s strani bank. Kot rezultat napačnih odločitev s strani bank so zajete nepravilne bonitetne analize s strani banke, prevare ter uporabljene tehnike diskrecijske izbire v računovodstvu s strani posojilojemalca. Veliko podjetij bo izkoristilo priložnosti diskrecijske izbire v računovodstvu, zato bi se morale osebe, ki analizirajo ocenjevano podjetje, tega zavedati ter biti vsaj v širšem smislu sposobne prepoznati znake diskrecijske izbire v računovodstvu (Coyle, 2000, str. 10).

Namen magistrskega dela je podati splošni vpogled v metode, motive in signale diskrecijske izbire v računovodstvu ter ugotoviti problematiko diskrecijske izbire v računovodstvu pri bonitetni oceni podjetja z osredotočenostjo na finančno analizo podjetja skozi lastna dognanja na podlagi raziskovalnega dela in dognanj drugih avtorjev. Prispevek magistrskega dela je hitrejšo prepoznavanje diskrecijske izbire v računovodstvu pri finančni analizi podjetja ter boljše razumevanje povezave med računovodskimi informacijami in bonitetno oceno podjetja.

Z empirično analizo sem želela prikazati posledice pojavljanja diskrecijske izbire v računovodstvu v gospodarski praksi. V empirični analizi sem testirala ničelno hipotezo, da diskrecijska izbira v računovodstvu ne vpliva na bonitetno oceno. Alternativna hipoteza je, da diskrecija izbira v računovodstvu vpliva na bonitetno oceno, katero resničnost sem ugotavljala. Pri raziskovalni nalogi sem se omejila na srednje velike kapitalske družbe v Sloveniji, ki po 55. členu Zakona o gospodarskih družbah (Ur.l. RS, št. 42/2006) spadajo v to skupino. Podjetje, ki ima s strani revizorja podano mnenje, različno od pozitivnega (mnenje s pridržkom, odklonilno mnenje), sem bonitetno ocenila s pomočjo poenostavljenega modela bonitetne ocene. Empirična analiza vključuje model bonitetne ocene kot izhodišče za izvedbo prilagoditve potrebnih popravkov vrednosti računovodskih izkazov kot spremenljivke, vezane na mnenje revizorja, z namenom raziskati povezavo med diskrecijsko izbiro v računovodstvu in bonitetno oceno. Izvedla sem primerjalno analizo bonitetne ocene po poročanih in prilagojenih podatkih. Revizorjevo mnenje upoštevam, saj so revizorji usposobljeni za odkrivanje diskrecijske izbire v računovodstvu in lahko igrajo aktivno vlogo pri zmanjševanju različnih oblik diskrecijske izbire v računovodstvu (MSR 620). Namen revizije je povečati stopnjo zaupanja predvidenih

uporabnikov v računovodske izkaze. To se doseže z izraženim mnenjem revizorja o tem, ali so računovodski izkazi v vseh pomembnih pogledih predstavljeni pošteno oziroma ali so resničen in pošten prikaz v skladu z okvirom računovodskega poročanja (MSR 200). Model bonitetne ocene temelji na mehkih in na trdih dejavnikih. Uporabila sem metodologijo bonitetne ocene bonitetne agencije Moody. Model bonitetne ocene je poenostavljen, ker vsebuje samo najpomembnejše dejavnike in uteži. Metodologija bonitetne ocene in z njim povezani dejavniki ter uteži se razlikujejo po posameznih dejavnostih, določene in definirane s strani bonitetne agencije Moody.

Za predstavitev teoretičnega dela kot podlage raziskovalnemu delu sem uporabila metodo deskripcije in kompilacije. Pri raziskovalnem delu magistrskega dela sem uporabila metodo zbiranja, ovrednotenja in izločevanja podatkov, kjer sem zbrane podatke razvrstila glede na revizorjevo mnenje, jih analizirala ter dobljene rezultate primerjala.

Magistrsko delo je razdeljeno na tri vsebinske sklope oziroma poglavja. V prvem poglavju sem opredelila pojem diskrecijske izbire v računovodstvu. Podala sem dve različni definiciji z vidika predpisanih okvirjev delovanja. Sledi pregled različnih oblik diskrecijskih izbir v računovodstvu.

Uporabnike računovodskih podatkov sem predstavila v okviru dveh poglavitnih skupin z vidika vključenosti v poslovanje podjetja, pri katerih prihaja do konflikta različnih interesov. Pozornost sem namenila njihovim motivom oziroma interesom, ki usmerjajo dejanja k določenemu cilju. Pojasnim razliko med napako in goljufijo ter podrobneje predstavim sestavine trikotnika prevar, ki so običajno prisotne pri prevarantskih dejanjih. V nadaljevanju posebej obravnavam vlogo revizorjev pri preprečevanju napačnih navedb v računovodskih izkazih.

Težišče prvega poglavja so tehnike diskrecijske izbire v računovodstvu. Obstajajo različni načini izkoriščanja prožnosti računovodstva z uporabo diskrecijske izbire v računovodstvu, podrobneje predstavim štiri bistvene strategije. Predstavila sem pomembne prakse diskrecijske izbire v računovodstvu, kot so transakcije s povezanimi osebami, napačna uporaba računovodskih pravil ter napačno prikazovanje informacij. Ob koncu prvega poglavja sem predstavila še najpogostejše tehnike upravljanja poslovnega izida, poudarjene s strani nekdanjega predsednika ameriške komisije za vrednostne papirje in borzo Arthurja Levitt.

Drugo poglavje s tematiko bonitetne ocene sem razdelila na poslovno in finančno tveganje. Gre za tveganji, ki sestavljata celotno tveganje podjetja (Brigham & Daves, 2004, str. 489). Finančno tveganje se nanaša na oceno kreditne sposobnosti podjetja, ki se ovrednoti s pomočjo finančne analize. Finančna analiza je prikazana skozi tri poglavitne komponente. Obravnavam analizo računovodskih informacij kot prvo izmed treh poglavitnih komponent finančne analize s poudarkom na analitičnih prilagoditvah računovodskih izkazov kot

tehniko k razkritju prave slike podjetja ter posledično pravilno oceno kreditnega tveganja. Dotaknem se tudi omejitev računovodskih izkazov ter opozorilnih signalov pri analizi računovodskih izkazov. Sledi predstavitev druge komponente finančne analize, analize kazalnikov poslovanja ter tretje komponente finančne analize, analize denarnega toka z vidika pomembnega spremljevalca izkaza poslovnega izida.

V okviru drugega poglavja podam tudi primer izračuna bonitetne ocene po metodologiji Moody. Gre za metodologijo, ki predstavlja pomemben temelj pri izvedbi raziskave magistrskega dela. Poudarim tudi pomembno povezavo med obrestno mero in bonitetno oceno oziroma se osredotočim k odgovoru na vprašanje, ali je kreditna bonitetna ocena koristna za trg kapitala.

Tretje, zadnje poglavje, predstavlja težišče magistrske naloge, v katerem raziščem povezavo med diskrecijsko izbiro v računovodstvu in bonitetno oceno skozi analizo podjetij, ki imajo revizorjevo mnenje različno od pozitivnega (mnenje s pridržkom, odklonilno mnenje) v opazovanem časovnem obdobju. Izvedla sem primerjalno analizo po poročanih in prilagojenih podatkih. Pri vsakem opazovanem podjetju navedem vpliv sprememb posameznih računovodskih kategorij z naslova izvedene prilagoditve upoštevajoč mnenje revizorja na bilanco stanja, izkaz poslovnega izida, denarni tok ter na končno bonitetno oceno oz. na spremembo bonitetnega razreda v skladu z lestvico Moody bonitetne ocene. Navedem tudi indikatorje diskrecijske izbire v računovodstvu, ugotovljene oziroma identificirane za posamezno opazovano podjetje. Na koncu poglavja podam ugotovitve raziskave.

1 RAČUNOVODSTVO

1.1 Računovodstvo in trgi kapitala

1.1.1 Uporabniki računovodskih podatkov

Računovodstvo je proces ugotavljanja, merjenja in komuniciranja ekonomskih informacij različnim uporabnikom (Porter & Norton, 2013, str. 11).

Stranke, ki se zanimajo za finančno trdnost podjetja, se imenujejo interesne skupine podjetja, ki so običajno razvrščene v dve poglavitni skupini (Stice & Stice, 2008, str. 1–5–1–6):

- notranji uporabniki, ki sprejemajo odločitve, ki neposredno vplivajo na notranje poslovanje podjetja;
- zunanji uporabniki, ki sprejemajo odločitve nanašajoč se na njihov odnos do podjetja.

Notranji uporabniki potrebujejo informacije za pomoč pri načrtovanju in nadziranju poslovanja podjetja in upravljanju virov podjetja.

Tipi odločitev zunanjih uporabnikov se med sabo zelo razlikujejo, pomeni, da so potrebe zunanjih uporabnikov nanašajoč se na računovodske informacije zelo raznolike (Stice & Stice, 2008, str. 1–5–1–6).

Zunanji uporabniki niso neposredno vključeni v poslovanje podjetja, potrebujejo informacije, različne od tistih, ki jih potrebujejo notranji uporabniki. Razpoložljivost oziroma dostopnost informacij za zunanje uporabnike je v primerjavi z notranji uporabniki bolj omejena. Brez vsakodnevne stika s poslovnimi zadevami podjetja se morajo zunanji uporabniki zanesti na informacije posredovane s strani vodstva podjetja (Porter & Norton, 2013, str. 11).

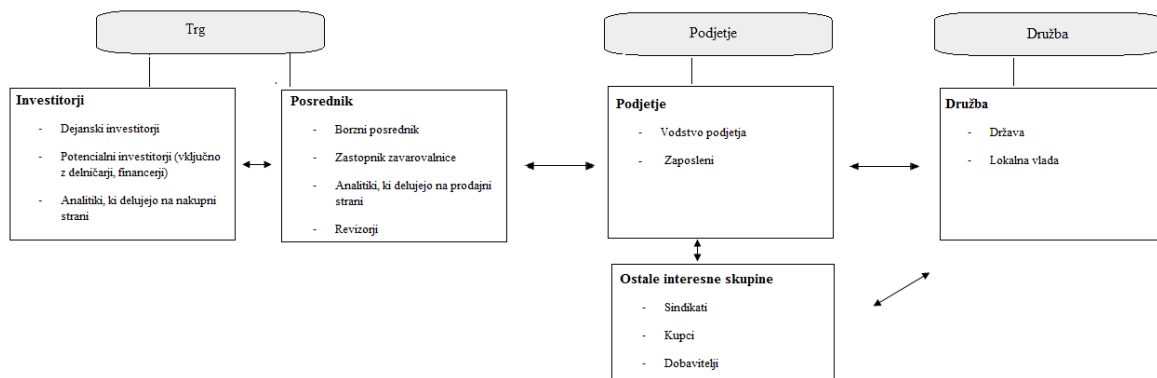
Notranji uporabniki računovodskih informacij so (Slovenski računovodski standardi [SRS] 2016 9.06.):

- izvajalci posameznih nalog v podjetju, ki morajo odločati o podrobnostih izvajanja;
- vodstvo v podjetju, ki mora odločati o podrobnostih izvajanja;
- vodstvo v podjetju od najnižje ravni do uprave;
- upravljalni in nadzorni organi v podjetju ter
- zaposlenci v podjetju.

Zunanji uporabniki računovodskih informacij so (SRS 2016 9.07.) :

- lastniki podjetja, ki niso člani njegovih upravljalnih in/ali nadzornih organov (tudi možni vlagatelji);
- posojilodajalci (zlasti dajalci dolgoročnih pa tudi kratkoročnih posojil);
- dobavitelji (zlasti dajalci dolgoročnih blagovnih pa tudi kratkoročnih kreditov);
- kupci (zlasti glavni stalni kupci);
- država in
- javnost (tudi tekmeci).

Slika 1: Uporabniki računovodskih podatkov



Vir: H. Stolowy & G. Breton. *Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework*, 2004, str. 17.

1.1.2 Motivi za diskrecijsko izbiro v računovodstvo

Ključni motivi za prilagajanje računovodskih izkazov so naslednji (Zulfiqar Ali Shah, Butt, & Bin Tariq, 2011, str. 532):

- doseči zastavljene cilje.

Vodstvo podjetja želi prirediti računovodske izkaze za izpolnjevanje ciljev podjetja v zvezi s prodajo, profitabilnostjo in cenami delnic;

- zadostitev zunanjih pričakovanj.

Podjetje se srečuje z mnogimi pričakovanji s strani različnih interesnih skupin. Podjetje sledi tudi napovedim analitikov in pričakovanemu vzorcu izplačila dividend. Zaposleni in kupci želijo dolgo poslovanje podjetja z vidika zadostitve njihovih pričakovanj. Dobavitelji želijo poleg dolgega sodelovanja s podjetjem zagotovilo o prejetem plačilu. Podjetje tudi sledi napovedim analitikom in pričakovanemu vzorcu izplačila dividend;

- zagotovitev glajenja poslovnega izida (angl. *Income smoothing*).

Podjetja želijo prikazati stalen tok prihodkov, da bi naredili dober vtis in obdržali stabilno ceno delnic. Vodstvo podjetja se s tem pristopom izogne nerealnim pričakovanjem na podlagi dogodkov kratkoročne narave, na primer povečanim pričakovanjem zaradi povečanega kratkoročnega donosa;

- poliranje oken (angl. *Windows dressing*) za javno ponudbo delnic, prevzem ali pridobitev kredita.

Poliranje oken se lahko izvede pred pomembnimi dogodki podjetja, na primer pred javno ponudbo delnic, pred prevzemom, pred najetjem posojila. Približevanje kršitvam finančnih zavez povečuje težnjo k povečevanju poslovnega izida, spremembam računovodske politike;

- obdavčenje.

Diskrecijska izbira v računovodstvu je lahko tudi rezultat želje po dosegu davčnih ugodnosti, zlasti ko je obdavčljiv dohodek merjen skozi računovodske vrednosti;

- sprememba vodstva podjetja.

Pri novem vodstvu podjetja obstaja težnja po prikazu izgub kot posledica predhodnega vodstva (Zulfiqar Ali Shah, Butt, & Bin Tariq, 2011, str. 532).

Če bi bilo mogoče zgraditi teorijo upravljanja računovodskih podatkov, se ne bi začela s tehnikami za manipulacijo, temveč bi temeljila na potrebah, priložnosti in razmerju med izvajalcem manipulacije in investitorjem (Balaciu & Vladu, 2010, str. 814).

Konflikt interesov med različnimi interesnimi skupinami je glavni razlog diskrecijske izbire v računovodstvu (Yadav, 2013, str. 187). Teorija agentov je prva ekonomska teorija, ki informacijo dojema kot blago, s katerim se lahko trguje (Cerović, 2011, str. 420). Agentski odnos (angl. *Agency relationship*) nastane, ko ena stran, imenovana principal, najame drugo stran, imenovano agent, za izvajanje storitev in jo pooblasti za odločanje. Najpogostejši agentski odnos v finančnem poslovanju je odnos med delničarji in vodstvom podjetja ter med delničarji in upniki. Obstaja tudi tristranski agentski odnos med delničarji, vodstvom podjetja in upniki, ko gre podjetje v stečaj (Brigham & Daves, 2004, str. 7).

Različni notranji in zunanji uporabniki računovodskih podatkov in računovodskih informacij imajo tudi posebne interese. Te je treba upoštevati in se jim kar najbolj prilagajati, vendar se pri tem nikakor in nikoli ne smejo ogrožati pravice vseh uporabnikov do popolnega in bistvenega informiranja (SRS 2016 9.37).

Stolowy Hervé in Gaétan Breton sta v članku z naslovom »Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed« (2004) v reviji *Review of Accounting and Finance* na podlagi izvedbe celovitega pregleda literature o diskrecijski izbiri v računovodstvu predstavila potencialne pridobitve in izgube deležnikov na področju diskrecijske izbire v računovodstvu. Tabela 1 navaja potencialne interese ter izgube posameznih interesnih skupin zaradi diskrecijske izbire v računovodstvu.

Tabela 1: Pridobitve in izgube deležnikov zaradi diskrecijske izbire v računovodstvu

	Pridobitev	Izguba
Vodstvo podjetja	Zmanjšanje stroškov kapitala.	Njihovo delovno mesto in ugled.
	Obdržati svoje delovno mesto.	
	Upravljanje s svojimi osebnimi prejemki.	
	Spoštovanje posojilnih zavez.	
	Uradni pregled.	
	Minimiziranje davka od dohodka.	
	Izkoristi davčne ugodnosti.	
	Stabilne dividende.	
	Izognitev političnim stroškom.	
Obstoječi delničarji	Povečati tržno vrednost delnic.	Zaupanje v trg.
	Zmanjšanje stroškov kapitala.	
Obstoječi imetniki obveznic	Povečati tržno vrednost obveznic.	Prenos premoženja na dejanske delničarje.
	Zmanjšanje stroškov kapitala.	
Zaposleni	Obdržanje delovnega mesta.	Izguba delovnega mesta zaradi nepričakovanega stečaja.
	Povečanje ugleda.	
Dobavitelji	Obdržanje njihovega kupca.	Izguba del denarnih sredstev zaradi nepričakovanega stečaja.
Kupci	Neprekinjena razpoložljivost storitev ali izdelka.	Prekinjenost razpoložljivosti storitve ali izdelka.
	Spoštovanje prejete garancije.	Nezmožnost izpolnitev garancij.
Država	Zbrati čim več davkov.	Nezmožnost zbrati davek.
	Zaposlitev državljanom.	Nezaposleni državljani.
Posojilodajalci	Odplačilo glavnice posojila.	Nezmožnost odplačila glavnice posojila zaradi nepričakovanega stečaja posojilojemalca.
Družba	Obdržati službe državljanov.	Izguba delovnih mest in neizkoriščena sredstva.
	Ustvarjanje bogastva.	

Vir: H. Stolowy & G. Breton, „Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework. 2004, str. 19–20.

Zunanji uporabniki računovodskih podatkov upoštevajo standardna merila za presojo in nagrajevanje vodstva podjetja (DeGeorge, Patel, & Zeckhauser, 1999, str. 5–8):

- poročanje pozitivnega poslovnega izida;
- preseganje ali vsaj doseganje ravni poslovnega izida iz predhodnega poslovnega leta;
- izpolnitev pričakovanj analitikov zlasti iz naslova napovedi poslovnega izida.

Upoštevajoč omenjena zgornja merila vodstvo podjetja skuša vplivati na zunanje uporabnike računovodskih podatkov in poroča o dobičku. Lahko pa tudi upravlja poslovni

izid za zagotovitev lastnih ciljev (Degeorge, Patel, & Zeckhauser, 1999, str. 5–8).

Vodstvo podjetja lahko verjame ali pa ne v učinkovitost trga. V primeru, da ne, deluje v smeri manipulacije s številkami. Njihov namen je zmanjšati stroške kapitala, zadovoljiti zunanje zahteve delničarjev, povečati svoje lastne osebne dohodke, zmanjšati celotno tveganje podjetja ali pa se izogniti kršitvam kreditnih zavez ter ostalim stroškom (Balaciu & Vladu, 2010, str. 816).

Investitorji so lahko razdeljeni v štiri podskupine: dejanski in potencialni delničarji in dejanske ter potencialne interesne skupine. Dejanski investitorji oziroma delničarji spremljajo napredek svoje naložbe, potencialno profitabilnost, vodstvo podjetja, delovanje podjetja v smeri njihovih individualnih interesov (Balaciu & Vladu, 2010, str. 816).

Potencialni investitorji sledijo oceni tveganja njihovih potencialnih naložb, njihovi profitabilnosti, stabilnosti dobička skozi čas ter dolgoročni zmožnosti podjetja za zagotovitev likvidnosti (Balaciu & Vladu, 2010, str. 816). Investitorji so osredotočeni predvsem na zmogljivost podjetja in njegovo rast. Preko tehnik diskrecijskih izbir v računovodstvu lahko podjetje izboljša sliko računovodskih izkazov z namenom pokazati zmogljivost podjetja s stabilnimi, enakomernimi prihodki.

Kreditne institucije ocenjujejo podjetja na podlagi bonitetne ocene preko kvantitativnih kazalnikov (kazalniki, izračunani na podlagi računovodskih izkazov) ter kvalitativnih kazalnikov (stabilnost, kontinuiteta, razvoj). Skozi tehnike diskrecijske izbire v računovodstvu lahko podjetje vpliva na določene kazalnike, posledično na možnost izboljšanja kreditnih pogojev (manjši stroški zadolževanja).

Nekatera podjetja z nagradnimi shemami ter bonusi, na primer delež od dobička ali možnost pridobitve delnic podjetja, želijo povečati odgovornost in individualno vpletenost v upravljanje. V zvezi s tem lahko zaposleni uporabljajo različne tehnike diskrecijske izbire v računovodstvu za doseg želenega rezultata (Iacob & Gheorghe, 2014).

Javnost je preko različnih skupnosti intenzivno vpeta z vidika vpliva podjetja na lokalni gospodarski razvoj, ustvarjanje novih delovnih mest, strokovnega usposabljanja, prispevkov v lokalni proračun ter vpliv na okolje (Balaciu & Vladu, 2010, str. 816).

V zvezi z revizorji sta prisotna kontradiktorna cilja, in sicer na eni strani želijo zadovoljiti stranko, na drugi strani pa se želijo izogniti znatnemu tveganju tretjih oseb. Kakovost revizorjev ima tudi vpliv na stopnjo diskrecijske izbire v računovodstvu (Balaciu & Vladu, 2010, str. 816).

Pri poglavju o motivih za diskrecijsko izbiro v računovodstvu je treba poudariti trikotnik prevar, ki je zgrajen na predpostavki, da je goljufija verjetno posledica kombinacije treh

dejavnikov, in sicer:

- motivacije.

Motivacija večinoma temelji na pohlepu ali potrebi. Pri tem igra pomembno vlogo osebnost in temperament osebe, vključno s tem, koliko je oseba prestrašena prevzemati posledice tveganja;

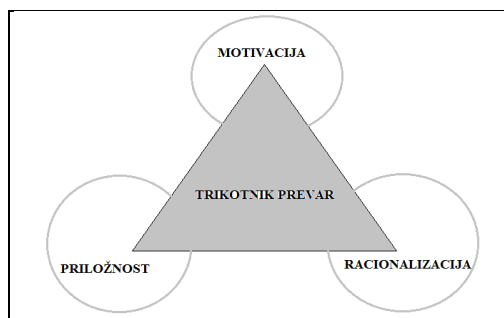
- priložnosti.

Z vidika priložnosti je prevara bolj verjetna v podjetjih s šibko notranjo kontrolo, slabim varovanjem premoženja podjetja in nejasno politiko k sprejemljivemu obnašanju. Nekateri zaposleni so zelo pošteni, nekateri zelo nepošteni, a preostali nihajo glede na priložnosti;

- racionalizacije.

Racionalizacija pojasnjuje dejstvo, da nekateri racionalno opravičujejo goljufijo kot potrebno (še posebno, če je za potrebe poslovanja), neškodljivo (žrtev dovolj velika, da absorbirajo vpliv), upravičeno (ker »si je žrtev to zaslužila« ali ker »sem bil zlorabljen«) (Chartered Institute of Management Accountants, 2009, str. 13).

Slika 2: Trikotnik prevar



Vir: CIMA, Fraud risk management: A guide to good practice, 2009, str. 13.

1.1.3 Vloga revizorjev ter etično ravnanje

Tradicionalni pogled na etiko in na neodvisno revizijo je tema mnogih razprav in pozornosti javnosti. Vloga neodvisnega revizorja je pod drobnogledom zaradi obstoja tveganja, da bi lahko bil revizor pod vplivom pogodbenih dogovorov s stranko, ki jo revidira in ki ga najeme.

Poklicni standardi in pričakovanja javnosti zahtevajo ne glede na pogodbeni določila revizijske pogodbe, da revizor opravlja svoje delo z integriteto, objektivnostjo in

neodvisnostjo od naročnika oziroma stranke. Konflikt neodvisnosti je pogosta tema razprav kot posledica računovodskih škandalov (na primer Enron, Worldcom in Waste Management) (Martin, 2007, str. 5–6).

Vloga revizorjev pri opravljanju revizije računovodskih izkazov (MRS 200):

- pridobiti sprejemljivo zagotovilo, da računovodski izkazi kot celota ne vsebujejo nobene pomembne napačne navedbe zaradi prevare ali napake, kar revizorju omogoča, da izrazi mnenje o tem, ali so računovodski izkazi v vseh pomembnih pogledih pripravljeni v skladu s primernim okvirom računovodskega poročanja in
- poročati o računovodskih izkazih in obveščati v skladu z revizorjevimi ugotovitvami, kot to zahtevajo računovodski standardi.

Revizorjevi cilji, povezani z obravnavanjem prevar pri reviziji računovodskih izkazov, so (MSR 240):

- prepoznanje in ocenitev tveganj pomembno napačne navedbe v računovodskih izkazih zaradi prevare;
- pridobitev zadostnih in ustreznih revizijskih dokazov o ocenjenih tveganjih pomembno napačne navedbe zaradi prevare s pomočjo načrtovanja in izvajanja primernih odzivov in
- primeren odziv na prevaro ali sum prevare, ugotovljene med revizijo.

Standardi so zgolj vodila k strokovnosti in revizorji morajo svoje naloge izvajati s skrbnostjo in odgovornostjo. Čeprav je vodstvo podjetij odgovorno za načrtovanje in implementacijo notranjih nadzorov in odkrivanje prevare, pa morajo revizorji oceniti zanesljivost kontrolnega sistema in poročati ustreznim organom. Vse to doda vrednost revizijskim poročilom ter posledično verodostojnost v očeh javnosti.

Revizorji morajo razumeti poslovanje podjetja z rednimi notranjimi revizijami podjetja in posledično vzdrževati redne sestanke z vodstvom podjetja, kajti izmenjava informacij v obeh smereh pomaga k izboljšani komunikaciji ter posledično zavedanje o odkrivanju ter preprečitvi prevar tako revizorja kot stranke (Chong, 2013, str. 53).

1.2 Diskrecijska izbira v računovodstvu

Diskrecijska izbira v računovodstvu je vsaka odločitev, katere glavni namen je vpliv na računovodsko poročanje, pomeni pripravo računovodskih izkazov ne samo v skladu z računovodskimi standardi, kot tudi z davčno in ostalo zakonodajo (Fields, Lys, & Vincent, 2001, str. 257).

Diskrecijska izbira v računovodstvu lahko vpliva na (Fields et al., 2001, str. 257–265):

- 1) agentske stroške (angl. *Agency costs*), ki so običajno povezani s pogodbenimi dogovori (na primer denarna nagrada vodstvu podjetja, finančne zaveze), ki z navedbami številčnih vrednosti iz računovodskih izkazov skušajo ublažiti navzkrižja interesov med zunanjimi in notranjimi uporabniki računovodskih informacij;
- 2) asimetrijo informacij (angl. *Information asymmetries*), ki se običajno nanaša na odnos med (dobro obveščenim) notranjimi uporabniki računovodskih izkazov in (manj obveščenimi) zunanjimi uporabniki računovodskih izkazov. Gre za vpliv na ceno vrednostnega papirja podjetja. Diskrecijska izbira zagotavlja mehanizem, s katerim dobro obveščeni notranji uporabniki računovodskih informacij posredujejo informacije manj obveščenim zunanjim uporabnikom računovodskih informacij o času, obsegu in tveganju prihodnjih denarnih tokov;
- 3) odločitve zunanjih računovodskih uporabnikov.

Jones (2011) opredeli diskrecijsko izbiro v računovodstvu brez prevare: »Uporaba fleksibilnosti v računovodstvu znotraj regulatornega okvirja za merjenje in prikaz računovodskih izkazov, tako da se da prednost interesom pripravljavcev računovodskih izkazov in ne uporabnikom [...]. Podjetja, ki uporabljajo kreativno računovodstvo, ne kršijo zakona, temveč samo uporabijo fleksibilnost v računovodstvu za doseg lastnih interesov.«

Jones (2011) predstavlja računovodstvo kot potekajoče si sosledje brez možnosti izbire v okviru računovodskih usmeritev, fleksibilnosti za resnični in pošten prikaz, fleksibilnosti za »kreativni prikaz« in fleksibilnosti za goljufiv prikaz. To sosledje prikazujem v Tabeli 2.

Tabela 2: Fleksibilnost v okviru računovodstva

Brez fleksibilnosti	Fleksibilnost za resnični in pošten prikaz	Fleksibilnost za "kreativni" prikaz	Fleksibilnost za goljufiv prikaz
Regulativni okvir ne dopušča računovodske izbire.	Delovanje znotraj regulativnega okvirja za zavarovanje interesov uporabnikov računovodskih izkazov.	Delovanje znotraj regulativnega okvirja za služenje interesov pripravljavcev računovodskih izkazov.	Delovanje zunaj regulativnega okvirja.
Znotraj regulativnega okvirja.			Zunaj regulativnega okvirja.

Vir: M. J. Jones, *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*, 2011.

Osnovni namen računovodstva je zagotoviti uporabnikom informacije kot osnovo za njihovo odločanje. Idealni scenarij je, ko pripravljavci računovodskih izkazov uporabijo fleksibilnost za resnično in pošteno sliko računovodskih izkazov podjetja. Ko gre podjetje izven regulatornega okvirja, prikaz računovodskih izkazov ni v skladu z obstoječimi predpisi. Takrat se podjetje oddalji od osnovnega namena računovodstva, prikaza resnične

in poštene slike računovodskih izkazov podjetja, kar lahko pomeni, da gre za ponarejanje računovodskih izkazov in goljufijo (Jones, 2011, str. 6).

Mulford in Comiskey (2002, str. 49–51) predstavljata diskrecijsko izbiro v računovodstvu v širšem smislu, vključno z agresivnim pristopom in goljufivim računovodskim poročanjem, uporabo računovodskih standardov tako znotraj kot zunaj regulativnih okvirjev. Prav tako so vključeni vsi ukrepi, ki vodijo k upravljanju poslovnega izida ali glajenju poslovnega izida.

Diskrecijska izbira v računovodstvu lahko zajema različne oblike. Mulford in Comiskey (2002, str. 51–52) podrobneje opredeljujeta terminologijo, vključeno v definicijo diskrecijske izbire v računovodstvu:

- agresivno računovodstvo (angl. *Aggressive accounting*): namerna, agresivna izbira ter uporaba računovodskih standardov, storjena v prizadevanju za doseg želenih rezultatov, običajno višji poslovni izid, ukrepi so ali pa niso v skladu s računovodskimi standardi. Ukrepi agresivnega računovodstva se ne dojemajo kot goljufivi, dokler se ne izvede upravno civilni ali kriminalni postopek ter ugotovi, da gre za namerno, napačno navedbo v prizadevanju preslepiti uporabnike računovodskih informacij;
- goljufivo računovodsko poročanje (angl. *Fraudulent Financial Reporting*): namerno napačno prikazovanje vrednosti¹ ali razkritij z namenom zavajati uporabnike računovodskih izkazov. Izraz se uporablja namesto izraza računovodska nepravilnost. Razlika z goljufijo obstaja, saj se mora za goljufijo dokazati, da je bil uporabnik računovodskih izkazov oškodovan zaradi namernih in napačnih navedb. Računovodski izkazi niso označeni kot goljufivi, dokler se to ne dokaže v upravno- civilnem ali kazanskem postopku;
- uravnavanje poslovnega izida (angl. *Earnings Management*): manipulacija poslovnega izida, ki vodi do določenega cilja, znesek v smeri enakomernega toka poslovnega izida. Gre za cilj, postavljen s strani vodstva podjetja ali pa gre za napoved analitikov. Pogosto, čeprav ne vedno, uravnavanje poslovnega izida zajema korake za zmanjšanje in »shranjevanje« dobička v dobrih letih z namenom uporabe v slabih letih. Ta oblika upravljanja poslovnega izida je znana kot glajenje poslovnega izida;
- glajenje poslovnega izida (angl. *Income smoothing*): oblika upravljanja poslovnega izida, zasnovana kot odstranjevanje vrhov in dolin od normalnega toka poslovnega izida skozi obračunska obdobja. Zajema korake za zmanjšanje in »shranjevanje« dobička v dobrih letih z namenom uporabe v slabih letih.

¹ Napačne navedbe v računovodskih izkazih so lahko rezultat napak ali goljufij. Napaka se nanaša na neprostoovoljno napačno navedbo v računovodskih izkazih vključujoč opustitev zneska ali razkritja, kot so:

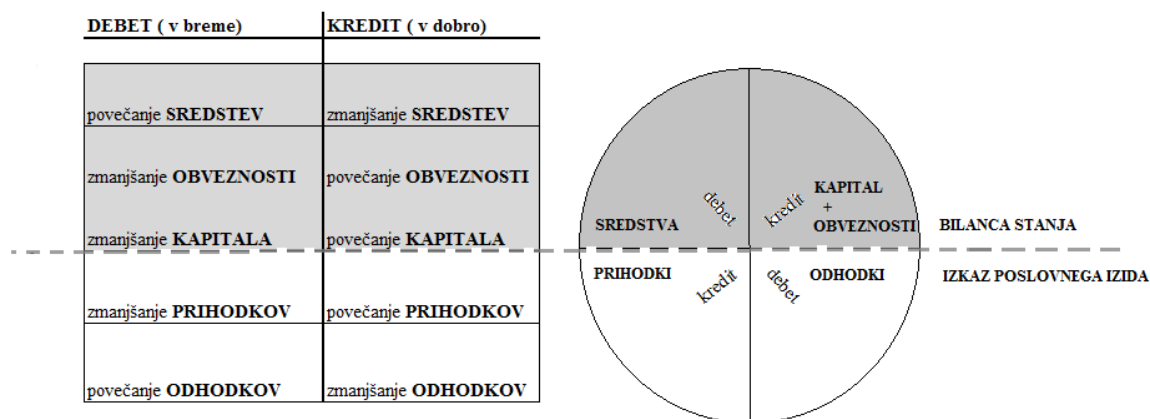
- napake pri zbiranju ali obdelavi podatkov;
- napačna računovodska ocena, nastala zaradi spregledanja ali napačne razlage (Bunget, 2009, str. 1–4).

1.3 Kje pride najpogosteje do uporabe diskrecijske izbire v računovodstvu

Obstajajo različni načini izkoriščanja prožnosti računovodstva z uporabo diskrecijske izbire v računovodstvu. Jones (2011, str. 11–45) navaja štiri bistvene strategije izkoriščanja prožnosti računovodstva z uporabo diskrecijske izbire v računovodstvu:

- povečevanje prihodkov,
- zmanjševanje stroškov,
- povečevanje sredstev,
- zmanjševanje obveznosti.

Slika 3: Osnovni model knjiženja transakcij in dogodkov v poslovne knjige v okviru dvostavnega knjigovodstva



Strošek se kapitalizira kot sredstvo s ciljem izboljšati poslovni izid podjetja ali strošek preko zmanjšanja sredstva zmanjšuje poslovni izid podjetja. Podobno velja za prihodek, ki se lahko prenese kot obveznost (med rezervacije kot odloženi prihodki), kar zmanjšuje poslovni izid podjetja ali prihodek preko zmanjšanja obveznosti izboljšuje poslovni izid podjetja (Zulfiqar Ali Shah et al., 2011, str. 534).

Povečevanje prihodkov

Cilj strategije povečanja prihodkov je povečati prihodke, ki bodo vključeni neposredno v izkaz poslovnega izida. Običajno vključuje prezgodnje priznanje prodaje ali maksimiziranje ostalih prihodkov, kot so prihodki iz obresti ali izid iz nerednega poslovanja. V veliki večini te tehnike izkoriščajo prožnost računovodskih pravil (Jones, 2011, str. 11).

Metode, nanašajoče se na povečevanja prihodkov, ki jih omenjata Schilit in Perler (2010, str. 20), so:

- prezgodnje evidentiranje prihodkov (angl. *Recording revenue to soon*);
- evidentiranje neobstoječih prihodkov (angl. *Recording bogus revenue*);
- napihovanje dobička na osnovi izrednih (enkratnih) dogodkov (angl. *Boosting income with one-time gains*).

Precenjenost prihodkov v večini primerov tudi precenjuje kratkoročne poslovne terjatve in s tem tudi precenjenost sredstev (Dutta, 2013, str. 7).

Zmanjševanje stroškov

Zmanjševanje stroškov ima vpliv na povečevanje poslovnega izida. Premalo izkazani stroški vodijo k previsoko izkazanim sredstvom ali premalo izkazanim obveznostim. Stroški, ki so kapitalizirani in ne pripoznani kot odhodek v izkazu poslovnega izida, povečujejo vrednost sredstev. Če vnaprej vračunani odhodki niso prikazani, vodijo do premalo pripoznanih obveznosti (Dutta, 2013, str. 8).

Schilit in Perler (2010, str. 20) sta navedla kot tehniko zmanjševanja stroškov prenos tekočih odhodkov v naslednje ali predhodno obračunsko obdobje (angl. *Shifting current expenses to a later or earlier prerioid*) ter vključevanje drugih tehnik za skrivanje stroškov (angl. *Employing other techniques to hide expenses*).

Povečevanje sredstev

Previsoko izkazana sredstva se bodo verjetno pojavila, ko je vodstvo spodbujeno k povečanju poslovnega izida. Prilagoditve sredstev običajno zahtevajo prilagoditve poslovnega izida v obliki povečanih odhodkov ali zmanjšanih prihodkov. Najpogostejše oblike previsoko izkazanih sredstev so naslednje:

- **odložen odpis kratkoročnih sredstev:**² Če so kratkoročna sredstva oslabiljena, pomeni, da njihova poštena vrednost oziroma nadomestljiva vrednost pade pod njihovo knjigovodsko vrednost. Odpisi kratkoročnih sredstev neposredno zmanjšujejo poslovni izid. Odloženi odpis kratkoročnih poslovnih sredstev je eden izmed načinov vodstva podjetja k napihovanju dobička. Opozorilni znaki, vezani na zamude pri odpisu sredstev, so naraščajoči dnevi vezave zalog ali dnevi vezave kratkoročnih poslovnih terjatev, odpisi kratkoročnih sredstev s

² Odpis sredstev po SRS 2006, SRS 2016 in MRS se izvede zaradi oslabitve ali prodaje. V primeru oslabitve kratkoročnih finančnih naložb (tj. finančna sredstva, razpoložljiva za prodajo), merjenih po modelu prevrednotenja (po SRS 2016: model revalorizacije), se dokazani dobiček ali izguba zaradi spremembe poštene vrednosti pripozna neposredno v kapitalu in odložen odpis lahko predstavlja precenitev kapitala brez napihovanja dobička v primeru, da izguba zaradi oslabitve ne bi preseгла zneska, ki obstaja pri prevrednotovalnem presežku tega sredstva kot ločeni sestavini lastniškega kapitala oz. se ne bi poravnali z rezervami neposredno v kapitalu.

strani konkurence, poslovne težave največjih kupcev podjetja;

- **premalo izkazani popravki vrednosti** (na primer za dvomljive in sporne terjatve, izgube iz danih posojil): Vodstvo podjetja oceni verjetnost neplačil s strani kupcev, nanašajoč se na terjatve ali dana posojila, in oblikujejo predvidene popravke vrednosti. Če vodstvo podjetja premalo izkaže popravke vrednosti, so sredstva in poslovni izid previsoko izkazani.

Opozorilni znaki, vezani na premalo izkazane popravke vrednosti, so naraščajoči dnevi vezave terjatev, poslovne težave največjih kupcev in povečevanje nerednih plačil pri danih posojilih;

- **pospešeno pripoznavanje prihodkov od prodaje (povečevanje terjatev):** Vodstvo podjetja ima običajno največ informacij, vezanih na negotovost pripoznavanja prihodkov, in sicer vezanih na podatek, ali sta bila izdelek ali storitev dobavljena končnemu kupcu in verjetnost plačila. Lahko pa ima vodstvo podjetja tudi spodbude za pospešitev pripoznavanja prihodkov od prodaje ter posledično napihovanje poročanega poslovnega izida. Kratkoročne poslovne terjatve in poslovni izid bodo nato previsoko izkazani.

Opozorilni znaki, vezani na pospešeno pripoznavanje prihodkov od prodaje, so, da rast terjatev prehitava rast prihodkov od prodaje ter naraščajoči dnevi vezave terjatev;

- **odložen odpis dolgoročnih sredstev:** Slabše razmere v industriji ali v ekonomskem položaju podjetja lahko vplivajo na vrednost dolgoročnih sredstev. Podjetja so dolžna pripoznati njihovo oslabitev.

Opozorilni znaki, vezani na odložen odpis dolgoročnih sredstev, so kazalnik obračanja dolgoročnih sredstev (angl. *Long term asset turnover ratio*), padec dobičkonosnosti sredstev (angl. *Return on Asset*), odpis dolgoročnih sredstev pri drugih podjetjih v isti panogi, ki so tudi bili deležni zmanjšanja vrednosti dolgoročnih sredstev;

- **premalo izkazana amortizacija na dolgoročna sredstva:** Vodstvo podjetja izvede oceno življenjske dobe, preostale dobe in amortizacijskega načrta za dolgoročno sredstvo. Če so te ocene optimistične, so dolgoročna sredstva in poslovni izid premalo izkazani (Palepu & Healy, 2013, str. 4/9–4/10).

Revizijska hiša Grant Thornton (2002) navaja osnovne načine namernega neprikazovanja sredstev:

- manipulacija s številom enot sredstev;
- manipulacija s cenami sredstev;
- manipulacija s popravki vrednosti sredstev (neizterljive terjatve in zastarele zaloge);
- manipulacija z izogibanjem trajnemu zmanjšanju vrednosti;
- nepravilno odpisana sredstva glede na ocenjeno ali tržno vrednost;
- poročanje opredmetenih osnovnih sredstev, ki niso v lasti podjetja;
- poročanje o fiktivnih sredstvih;
- nepravilno kapitaliziranje stroškov (ali širitev dodatnih kapitalskih stroškov).

Pri najpogostejših oblikah previsoko izkazanih sredstev, ki jih navajata Palepu in Healy (2013), je treba poudariti dejstvo, izhajajoč iz MRS in SRS 2006, SRS 2016, da obstajajo različne metode vrednotenja sredstev, pomeni, da lahko različno vplivajo na poslovni izid in kapital v tekočem ali prihodnjem obračunskem obdobju.

Po MRS in SRS 2006, SRS 2016 poznamo štiri modele vrednotenja sredstev:

- model nabavne vrednosti;
- model odplačne vrednosti;
- model prevrednotenja (po SRS 2016: model revalorizacije) ter
- model poštene vrednosti.

Pri vseh modelih se sredstvo oslabi v primeru padca poštene vrednosti sredstev pod njihovo knjigovodsko vrednost, medtem ko se okrepitve izkazujejo le pri sredstvih, vrednotenih po modelu prevrednotenja (po SRS 2016: model revalorizacije) ter modelu poštene vrednosti (izjema pri SRS 2016: neopredmetena sredstva se ne morejo revalorizirati na večjo pošteno vrednost, temveč se le slabijo).

Pri modelu nabavne vrednosti se sredstvo po začetnem pripoznavanju obračunava po nabavni vrednosti, zmanjšani za akumulirano amortizacijo in kasnejše akumulirane izgube zaradi oslabitve. Oslabitev sredstva po modelu nabavne vrednosti se izkaže v izkazu poslovnega izida s povečanjem odhodkov in posledično vpliva na manjši poslovni izid. Dobiček se pripozna v poslovnem izidu, če je odpravljeno pripoznanje sredstva.

Pri modelu odplačne vrednosti se sprememba poštene vrednosti (razen izgub zaradi oslabitve), ki bo prejeta v obdobju med datumom prodaje in datumom poravnave, ne pripozna. Amortizacije pri modelu odplačne vrednosti ni.

Po modelu prevrednotenja in modelu poštene vrednosti se učinek oslabitve sredstva in okrepitve pri različnih sredstvih različno obravnava ter posledično vpliva na poslovni izid.

Pri modelu prevrednotenja se sredstvo po začetnem pripoznavanju izkazuje po prevrednotovalnem znesku, ki je njegova poštena vrednost na dan prevrednotenja, zmanjšana za kasnejši amortizacijski popravek in kasnejše nabrane izgube zaradi oslabitve. Prevrednotenja morajo biti dovolj redna, da se knjigovodska vrednost ne razlikuje bistveno od tiste, ki bi se ugotovila z uporabo poštene vrednosti na dan bilance stanja. Krepitev sredstva oziroma če se knjigovodska vrednost sredstva poveča zaradi prevrednotenja, se pripozna kot povečanje neposredno v kapitalu v postavki presežek iz prevrednotenja. Če se knjigovodska vrednost sredstva zmanjša zaradi prevrednotenja, zmanjšanje iz prevrednotenja najprej neposredno zmanjšuje kapital do velikosti stanja v postavki presežek iz prevrednotenja. Kadar je zmanjšanje knjigovodske vrednosti iz prevrednotenja večje od presežka iz prevrednotenja kot sestavine postavke kapitala, se razlika pripozna v

izkazu poslovnega izida kot odhodek. Če presežek iz prevrednotenja kot sestavina postavk kapitala ne obstaja, se celotni znesek zmanjšanja knjigovodske vrednosti pripozna v izkazu poslovnega izida.

Model poštene vrednosti se razlikuje od modela prevrednotenja v tem, da se vse poštene vrednosti pripoznajo v izkazu poslovnega izida, pomeni, da se v primeru dokazanega dobička iz spremembe poštene vrednosti pripoznajo kot prihodek (SRS 2016: razen pri neopredmetenih sredstvih, ki se ne morejo revalorizirati na večjo pošteno vrednost, temveč se le slabijo) in v primeru dokazane izgube iz spremembe poštene vrednosti pripoznajo kot odhodek. Amortizacije pri modelu poštene vrednosti ni.

Tabela 3: Vrednotenje sredstev po SRS in MRS

	Model vrednotenja	
	Nabavne vrednosti / odplačne vrednosti/ čista iztržljiva vrednost	Prevrednotenja ³/ poštene ⁴ vrednosti/ poštene vrednosti prek poslovnega izida
Izkazovanje oslabitve:	obvezno	obvezno
• učinek oslabitve povzroča obenem	povečanje odhodkov	zmanjšanje presežka iz prevrednotenja, pripoznano neposredno v kapitalu, ali povečanje odhodkov v poslovnem izidu
Izkazovanje okrepitve:	/	obvezno
• učinek okrepitve povzroča obenem	/	povečanje presežka iz prevrednotenja, pripoznano neposredno v kapitalu ali povečanje prihodkov pripoznano v poslovnem izidu
Vrste sredstev:		
• poslovne terjatve	obvezno	/
• zaloge	obvezno	/
• naložbene nepremičnine	možna izbira	
• opredmetena osnovna sredstva	možna izbira ⁵	
• neopredmetena sredstva	odvisno od razvrstitve sredstva	
• finančne naložbe	odvisno od razvrstitve sredstva	

Zmanjševanje obveznosti

Schilit in Perler (2010, str. 20) navajata kot tehniko zmanjševanja obveznosti

³ Po SRS 2016 se imenuje model revaloriziranja.

⁴ Po SRS 2016 se neopredmetena sredstva ne morejo revalorizirati na večjo pošteno vrednost, ampak se le slabijo po SRS 17.

⁵ Po SRS 2016 lahko podjetje izbere model revaloriziranja le za prevrednotenje zemljišč in zgradb.

neevidentiranje ali neustrezno zmanjšanje obveznosti (angl. *Failing to record of improperly reducing liabilities*).

Podjetja pripoznavajo nižje obveznosti, kot jih dejansko imajo, z uporabo izvenbilančnih postavk. Oblike, ki s prevaro zmanjšujejo prikazane obveznosti v bilanci stanja, so naslednje (Dutta, 2013, str. 8):

- neustrezna razvrstitev lizinga kot operativni lizing, pri katerem se pripoznava obveznost izven balance stanja;
- neprikazovanje vnaprej vračunanih stroškov v izkazu poslovnega izida vodi k previsoko pripoznanemu poslovnemu izidu in premalo izkazanim obveznostim;
- prikrivanje obveznosti v računovodskih izkazih nekonsolidiranih odvisnih družb, kot v primeru Enrona, kjer so uporabili navidezna podjetja (angl. *Shell companies*) z namenom razbremenitve obveznosti iz računovodskih poročil Enron v računovodska poročila navideznih odvisnih podjetij;
- prefinjene finančne transakcije, kot na primer Repo 105 banke Lehman Brothers.

1.3.1 Transakcije s povezanimi osebami

MRS 24 opredeljuje transakcije med povezanimi osebami kot prenos sredstev, storitev ali obvez med poročujočim podjetjem in povezano osebo ne glede na to, ali se zaračuna kakšna cena ali ne.

V skladu z MRS 24 je povezana oseba posameznik ali podjetje, ki je povezano s podjetjem, ki pripravlja računovodske izkaze:

- Posameznik ali ožji član posameznikove družine je povezan s poročajočim podjetjem, če ta posameznik:
 - a) obvladuje ali je vključen v skupno obvladovanje poročajočega podjetja;
 - b) pomembno vpliva na poročajoče podjetje;
 - c) je član ključnega ravnateljskega osebja poročajočega podjetja ali obvladujočega podjetja poročajočega podjetja.
- Podjetje je povezano s poročajočim podjetjem, če velja kateri koli od naslednjih pogojev:
 - a) podjetje in poročajoče podjetje sta člana iste skupine (kar pomeni, da so vsa obvladujoča podjetja, odvisna podjetja in soodvisna podjetja povezana z drugimi podjetji);
 - b) eno podjetje je pridruženo podjetje ali skupni podvig drugega podjetja (ali pridruženo podjetje ali skupni podvig člana skupine, katere član je drugo podjetje);
 - c) obe podjetji sta skupni podvig iste tretje osebe;
 - d) eno podjetje je skupni podvig tretjega podjetja, pri čemer je drugo podjetje pridruženo podjetje tretjega podjetja;

- e) podjetje je program pozaposlitvenih zaslužkov za zaposlene v poročajočem podjetju ali podjetju, ki je povezano s poročajočim podjetjem. Če ima samo poročajoče podjetje takšen program, so pokroviteljski zaposlovalci prav tako povezani s poročajočim podjetjem;
- f) podjetje obvladuje ali skupno obvladuje posameznik iz točke (a);
- g) posameznik, ki obvladuje ali je vključen v skupno obvladovanje poročajočega podjetja, pomembno vpliva na podjetje, ali je član ključnega ravnateljskega osebja podjetja (ali obvladujočega podjetja);
- h) podjetje ali kateri koli član skupine, katere del je podjetje, zagotavlja storitve ključnega poslovnega osebja poročajočemu podjetju ali obvladujočemu podjetju poročajočega podjetja.

V skladu s SRS je skupina podjetij gospodarska enota, ne pa tudi pravna enota ter ni samostojna nosilka pravic in dolžnosti. V konsolidiranih (skupinskih) računovodskih izkazih je skupina predstavljena, kot da bi šlo za eno samo podjetje. Skupino sestavljajo: a) obvladujoče podjetje, b) podjetja, odvisna od njega zaradi večinskega deleža v kapitalu, c) podjetja, odvisna od njega zaradi prevladujočega vpliva iz drugih razlogov.

Zakon o gospodarskih družbah (Ur.l.RS, št.42/2006, v nadaljevanju ZGD-1) opredeljuje v 527. členu, da se za povezana podjetja štejejo pravno samostojne družbe, ki so v medsebojnem razmerju tako, da:

- ima ena družba v drugi večinski delež (družba v večinski lasti in družba z večinskim deležem);
- je ena družba odvisna od druge (odvisna in obvladujoča družba);
- so koncernske družbe;
- sta dve družbi vzajemno kapitalsko udeleženi;
- so povezane s podjetniškimi pogodbami.

Henry, Gordon, Reed in Louwers (2012) so se osredotočili na značilnosti posameznih transakcij med povezanimi osebami, ki bi lahko vodile k napačnemu prikazovanju in poneverbi sredstev. Transakcije med povezanimi osebami so razdelili po vzrokih: a) prodaja (nabava od) povezanim osebam, na primer blaga (zaloge), sredstva (razen zalog) in storitve; b) prejeta posojila od (ali dana posojila) povezanih oseb in c) investicije v (prodaja deleža) povezane osebe. V okviru posameznih transakcij so poudarili posebnosti, nanašajoč se na transakcije med povezanimi osebami, ki bi lahko vodile k napačnim navedbam in v poneverbo sredstva.

Fiktivna prodaja povezanim osebam (vključno s povratno prodajo) napihuje prihodke. Dejanska prodaja povezanim osebam se lahko izpelje pod bolj ugodnimi pogoji, kot prodaja tretjim nepovezanim osebam in/ali ne bi smela biti tako trajnostna, kot prodaja tretjim nepovezanim osebam. Posledično lahko nerazkritje prodaje povezanim osebam

zavede uporabnike računovodskih poročil. Dejanska prodaja povezanim osebam pod ugodnimi pogoji (tj. pod tržno ceno) se lahko uporabi za protipravno odtujitev oziroma za napačni prenos premoženja na povezano osebo. Mogoča je tudi prodaja sredstev nad tržno ceno z namenom prikriti prenos premoženja od povezane osebe in lahko služi glajenju prihodkov ali krepitvi propadajočega podjetja.

Neknjiženje ali nerazkritje obveznosti do povezanih oseb preko danih garancij ali medsebojnega zadolževanja (zadolževanje pri povezanih osebah nad tržno ceno ali dana posojila povezanim osebam pod tržno ceno) služi kot glavno sredstvo pri protipravni odtujitvi premoženja. Če je pripoznano, da je dano posojilo povezanim osebam, katerega izterljivost je precenjena, precenjuje vrednost teh sredstev.

Če so finančne naložbe v kapital povezanih oseb poročane nepravilno, lahko vodijo do previsoko prikazanih sredstev in/ali kapitala. Naložbe povezanih oseb v kapital podjetja, če so poročane nepravilno, lahko zavajajo investitorje, vezane na notranje medsebojne transakcije. Z investiranjem v kapital povezane osebe nad tržno ceno ali prodajo kapitalskega deleža pod tržno ceno se lahko prenese premoženje podjetja na povezano osebo (Henry et al., 2012, str. 188–203).

MRS 24 navajajo namene oziroma razloge za poznavanje transakcij podjetja s povezanimi osebami, saj vpliva na oceno delovanja podjetja ter oceno tveganj in priložnosti, s katerimi se podjetje sooča:

- Razmerja med povezanimi osebami so običajna pri trgovanju in poslovanju. Na primer podjetja pogosto opravljajo ločene dele svojih dejavnosti preko odvisnih podjetij, pridruženih podjetij ali v okviru skupnih podvigov. V navedenih okoliščinah lahko podjetje prek obvladovanja, skupnega obvladovanja ali pravice do odločanja vpliva na finančne in delovne usmeritve podjetja, v katerega se vlaga.
- Razmerje s povezano osebo lahko vpliva na poslovni izid in finančno stanje podjetja. Povezane osebe se utegnejo vključiti v transakcije, za katere se nepovezane osebe ne bi nikoli odločile. Možno je, da na primer podjetje, ki obvladujočemu podjetju prodaja izdelke po nabavni ceni, ne bi prodajalo izdelkov pod istimi pogoji tudi drugemu kupcu. Možno je tudi, da transakcije med povezanimi osebami ne dosežejo enake vrednosti, kot posli med nepovezanimi osebami.
- Razmerje med povezanimi osebami lahko vpliva na poslovni izid in finančno stanje podjetja, čeprav med njima ne pride do transakcij med povezanimi osebami. Že sam obstoj povezave lahko vpliva na transakcije med podjetjem in drugimi osebami. Na primer odvisno podjetje lahko pretrga razmerja s poslovnim partnerjem, če njegovo obvladujoče podjetje kupi soodvisno podjetje, ki se ukvarja z enakimi dejavnostmi kot prejšnji poslovni partner. Druga možnost je, da ena oseba opusti kakšno delovanje zaradi pomembnega vpliva druge osebe – na primer obvladujoče podjetje lahko ukaže svojemu odvisnemu podjetju, naj ne sodeluje pri raziskovanju in razvijanju.

1.3.2 Napačna uporaba računovodskih pravil

Podjetja morda ne bodo uskladila računovodskih izkazov v skladu s spremembo računovodskega načela, če ta povzroči, da je prikaz računovodskih izkazov šibkejši. Prav tako lahko ne razkrijejo pomembne spremembe v oceni, kot je življenjska doba in preostala vrednost amortizacijskega sredstva ali ocene, ki so osnova pri določanju garancij ali drugih obveznosti. Morda celo na skrivaj spremenijo subjekt poročanja z dodajanjem subjekta v lasti posloводства ali izključitev nekaterih poslovnih enot v lasti podjetja z namenom izboljšanja poročanih podatkov (Kranacher, Riley, & Wells, 2011, str. 433).

1.3.3 Najpogostejše tehnike upravljanja poslovnega izida

Arthur Levitt (1998), nekdanji predsednik ameriške komisije za vrednostne papirje in borzo (Securities and Exchange Commission – SEC), z mandatom od leta 1993 do leta 2001, je poudaril pet najpogostejših tehnik upravljanja poslovnega izida:

- računovodstvo velike kopeli oziroma prekrivanje vzrokov za slabo poslovanje s prezgodnjim izkazovanjem odhodkov naslednjih obračunskih obdobj (angl. *Big-bath techniques*);
- upravljanje poslovnega izida na primeru združitve (angl. *Creative acquisition accounting*);
- rezerve za pokrivanje pričakovanih prihodnjih izgub (angl. *Cookie jar reserves*);
- zloraba pomembnosti (bistvenosti, materialnost) (angl. *Abusive materiality*);
- nepravilno pripoznavanje prihodkov (angl. *Improper revenue recognition*).

Potencialna področja upravljanja poslovnega izida (angl. *Earnings management*) so specifična glede na panogo: podcenjevanje obveznosti nanašajoč se na dane garancije pri proizvajalcih; posojilne izgube in izgube posojilnih provizij pri bankah; nepredvideni odhodki za tobačne pravne spore ali za okoljsko škodo zaradi industrijskih odpadkov; tehnološke spremembe, ki so še posebej pomembne v visokotehnoloških podjetjih (na primer potencial za izgubo zalog); visoke terjatve in neizterljive terjatve v maloprodaji; visoke obveznosti za izdelke za kemična ali farmacevtska podjetja (Grioux, 2013, str. 183).

Računovodstvo velike kopeli oziroma prekrivanje vzrokov za slabo poslovanje s prezgodnjim izkazovanjem odhodkov naslednjih obračunskih obdobj (angl. *Big-bath techniques*)

Prekrivanje vzrokov za slabo poslovanje s prezgodnjim izkazovanjem odhodkov naslednjih obračunskih obdobj je tehnika, ko podjetje v tekočem slabem obračunskem obdobju evidentira kar največ odhodkov naslednjih obračunskih obdobj z namenom, da bo slika podjetja lepša oziroma naslednje obračunsko obdobje poročano boljše. Uporablja se, ko je

tekoče poslovanje podjetja že tako pod negativnim vplivom, da vodstvo podjetja meni, da nekaj več slabih evidentiranih dogodkov v tekočem obračunskem letu ne bo opaziti in posledično brez pomembnega vpliva na ceno delnic, a bodo zato naslednja poročana obračunska obdobja izgledala boljše vključno z ceno delnice. Revizorji morajo biti pozorni na uporabo te tehnike pri poročanju oslabitev sredstev ter prestrukturiranju obveznosti (Johnstone, Gramling, & Rittenberg, 2013, str. 236).

Ko podjetje v tekočem obračunskem obdobju izgublja denarna sredstva in je posledično vodstvo podjetja brez denarnih nagrad, je primerno obdobje za izvedbo velikih odpisov vrednosti, kar je še posebej učinkovito, ko je podjetje v postopku reorganizacije. Odpisi vrednosti so običajno enkratne postavke, ki se ne štejejo kot del rednega poslovanja (in so lahko s strani analitikov prezrte) in se pogosto uporabljajo pri novem vodstvu podjetja, saj jim omogočajo, da krivijo za slabo poslovanje staro vodstvo podjetja. Izgube iz naslova odpisov vrednosti poudarjajo poskus reorganizacije in so evidentirane v tekočem obračunskem obdobju in posledično je večja verjetnost, da se bo dobičkonosnost poslovanja zgodila v naslednjih obračunskih obdobjih in bo posledično večji bonusi za vodstvo podjetja (Giroux, 2013, str. 183–683).

Rezerve za pokrivanje pričakovanih prihodnjih izgub (angl. *Cookie jar reserves*)

Rezerve za pokrivanje pričakovanih prihodnjih izgub je tehnika upravljanja poslovnega izida, ki vključuje preveč pripoznanih odhodkov v tekočem obdobju z namenom vzpostavitve rezerve v obliki prihodka v prihodnjem obdobju. Tehnike vključujejo popravke vrednosti za dvomljive terjatve, rezervacije v primeru vračila blaga za obdobje garancije, popravke vrednosti zalog. Ta pristop je tipičen, ko je poslovanje v skladu z načrtom in so dodatne rezerve, ki jih oblikuje vodstvo podjetja, zgolj za dodatne pazljivosti za prihodnja obdobja, ki morebiti ne bi bila tako dobra (Johnstone et al., 2013, str. 236).

Podjetje precenjuje odhodke v tekočem obdobju z namenom upravljanja dobička in če so dejanski odhodki nižji od načrtovanih, gre lahko za rezerve za pokrivanje pričakovanih prihodnjih izgub, ki se lahko uporabi pozneje, ko mora podjetje napihni dobiček s ciljem izpolnitve planov, na primer rezervacije za slabe terjatve, rezervacije za odpise zalog, ocena odhodkov garancij, ocena pokojninskih odhodkov (Goel, 2013, str. 95).

S pripoznanjem visokih odpisov slabih terjatev v slabem obračunskem letu, ko je poslovni izid visok kljub visokim odhodkom, nanašajoč se na odpis slabih terjatev, ima podjetje fleksibilnost nižjih odhodkov odpisa terjatev v prihodnjih obdobjih, ko morda slika poslovanja podjetja z vidika poslovnega izida ne bo tako lepa. Podobno je s pripoznanjem prejetih denarnih sredstev kot odloženih prihodkov oziroma kratkoročnih pasivnih časovnih razmejitev namesto pripoznanja prihodkov. Podjetje pravzaprav odloži prihodke za slabše obdobje, v katerem bi lahko obstajala možnost nevarnosti padca prihodkov (Stice & Stice, 2008, str. 6–15).

Odpis zalog je ena izmed popularnih tehnik k izboljšanju dobička v prihodnjih obdobjih. Če podjetje ve, da bo imelo v prihodnje slabše obračunsko obdobje, izvedejo velik odpis zalog z obrazložitvijo, da so zaloge zastarele in jih ni mogoče prodati. To pomeni izločiti zaloge iz bilanc, a ne fizično. Če se poslovanje izboljša, podjetja prodajo zaloge in je to v celoti dobiček. Dobiček na delnico in bruto marža se povišata (Luber, 2001).

Upravljanje poslovnega izida na primeru združitve (angl. *Creative acquisition accounting*)

Pomemben prevzem lahko spodbudi drugačno predstavljanje računovodskih izkazov. Podjetje lahko spremeni predstavljanje svojih računovodskih izkazov le v primeru, ko spremenjena predstavitev vsebuje zanesljivejše in točnejše informacije, ki bodo koristne uporabnikom računovodskih izkazov, in ko obstaja velika verjetnost, da se bo popravljena sestava nadaljevala v prihodnosti, tako da primerljivost ne bo slabša (MRS 1).

Prevzemnik mora meriti pridobljena opredeljiva sredstva in prevzete obveznosti po pošteni vrednosti na datum prevzema. Stroški v zvezi s prevzemom so stroški, ki jih ima prevzemnik z izvedbo poslovne združitve. Prevzemnik mora obračunati stroške v zvezi s prevzemom kot odhodke v obdobjih, ko stroški nastanejo in so storitve prejete, z eno izjemo (MSRP 3). Transakcijski stroški transakcije z lastniškim kapitalom oziroma stroški izdaje dolžniških in lastniških vrednostnih papirjev se obračunajo kot odbitek od lastniškega kapitala, če so to dodatni stroški, ki jih je mogoče pripisati neposredno transakciji z lastniškim kapitalom, ki bi se jim bilo sicer mogoče izogniti. Stroški transakcije z lastniškim kapitalom, ki je opuščena, se pripoznajo kot odhodek (MRS 32).

Zloraba pomembnosti (bistvenosti, materialnosti) (angl. *Abusive materiality*)

Pomembnost je eden izmed načinov prožnosti v finančnem poročanju. Podjetja zavestno prezrejo postavke, ki zmanjšujejo njihov poslovni izid na predpostavki, da te postavke niso pomembne in da niso vredne merjenja in poročanja s točno natančnostjo. Nekatera podjetja zlorablajo zasnovo pomembnosti, in sicer namerno evidentirajo napake v okviru dogovorjenih odstotkovnih zgornjih meja, nato pa poskušajo zagovarjati, da je učinek premajhen, da bi bil pomemben (Levitt, 1998).

Opustitev ali napačna navedba postavk je bistvena, če lahko posamično ali združeno vpliva na gospodarske odločitve, ki jih sprejemajo uporabniki na podlagi računovodskih izkazov. Bistvenost je odvisna od obsega in narave opustitve ali napačne navedbe, ki se presoja v danih okoliščinah. Obseg ali narava postavke ali oboje je lahko odločilen dejavnik. Če informacija ni bistvena, podjetju ni treba zagotoviti posebnega razkritja (MRS 1).

Nepravilno pripoznavanje prihodkov (angl. *Improper revenue recognition*)

Podjetja skušajo napihniti prihodke z manipuliranjem pripoznanja prihodkov, še preden je prodaja izvedena, tj. pred dobavo, pred opravljeno storitvijo ali v času, ko ima kupec še možnost prekiniti, razveljaviti ali zavlačevati izvedbo prodaje (Levitt, 1998).

2 BONITETNA OCENA

2.1 Kaj je bonitetna ocena?

Kreditna bonitetna ocena je merjenje relativne finančne moči, kar pomeni, da naj bi podjetje z dobro bonitetno oceno imelo manjše tveganje za neplačilo svojih obveznosti kot podjetje z nižjo bonitetno oceno (Bouteille & Coogan-Pushner, 2013, str. 52).

Glavni razlog izdelave bonitetnih ocen pri bankah je ocena plačilne sposobnosti komitentov. Banke poskušajo omejiti tveganje posojanja (kapitalsko in obrestno tveganje) (Paustian & Gries, 2014, str. 202).

Bonitetna ocena lahko meri finančno moč podjetja, države ali denarne enote. Pri metodologijah izračuna bonitetnih ocen ne obstaja enoten postopek ocenjevanja. Metodologijam je skupno to, da ocena temelji na mehkih (angl. *Soft facts*) oziroma kvalitativnih dejavnikih ter trdih dejavnikih (angl. *Hard facts*) oziroma kvantitativnih dejavnikih (Paustian & Gries, 2014, str. 202).

Eden prvih sistematičnih pristopov k kreditni analizi se imenuje metoda petih C, kjer prvi C, karakter oziroma značaj ocenjevanega podjetja (angl. *Character*), ki nakazuje, da mora kreditni analitik proučiti vodstvo podjetja, ugled podjetja ter njegove strategije. Drugi C, zmogljivost ali sposobnost ocenjevanega podjetja (angl. *Capacity*), se osredotoča na sposobnost generiranja denarnih sredstev za poravnavo obveznosti. Tretji C, kapital (angl. *Capital*), pregleda, kako močno je podjetje kapitalizirano ali koliko denarja je lastnik vložil v podjetje. Četrty C, ekonomske razmere (angl. *Condition*), obravnava konkurenčnost okolja, v katerem je podjetje in kako se podjetje umešča v okolje. Zadnji C, zavarovanje (angl. *Collateral*), analizira potencialne vire poplačila obveznosti, če so podprte z zavarovanjem (Ganguin & Bilardello, 2005).

Čeprav obstajajo številne bonitetne agencije, nekatere od njih so specializirane po panogah ali lokaciji, spadajo med pomembne globalne bonitetne agencije (Bouteille & Coogan-Pushner, 2013, str. 53):

- Moody's Investors Services v lastništvu Moody (Združene države Amerike);
- Standard & Poor's v lastništvu McGraw-Hill (Združene države Amerike);
- Fitch Ratings v lastništvu Fimalac (Francija).

Brigham in Daves (2004) razdelita celotno tveganje na:

- poslovno tveganje (angl. *Business risk*);
- finančno tveganje (angl. *Financial risk*).

Lumby in Jones (2003) razdelita celotno tveganje delnice na sistematično tveganje (angl. *Systematic risk*) in nesistematično tveganje (angl. *Unsystematic risk*). Finančno tveganje izhaja iz strukture virov financiranja in je del sistematičnega tveganja. Poslovno tveganje izhaja iz tveganosti in značilnosti dejavnosti podjetja in ne zajema samo sistematičnega tveganja z vidika prihodkovne občutljivosti, strukture stroškov, temveč zajema tudi nesistematično tveganje z vidika sposobnosti vodstva podjetja in ostalih dejavnikov, specifičnih za posamezno podjetje (Lumby & Jones, str. 497).

2.2 Poslovno tveganje

Poslovno tveganje je negotovost v napovedi denarnega toka oziroma negotovost z vidika poslovnega izida in naložb. Gre za tveganost delnice podjetja, če podjetje ne uporablja dolga (Brigham & Daves, 2004, str. 490). Poslovno tveganje določa kapaciteto zadolževanja (angl. *Debt capacity*) in koliko agresivno finančno politiko lahko ima podjetje (Langohr & Langohr, 2008, str. 258).

Analiza poslovnega tveganja zajema (Langohr & Langohr, 2008, str. 259):

- deželno tveganje (angl. *Country risk*);
- panožno tveganje (angl. *Industry risk*);
- tveganje na ravni podjetja (angl. *Company-specific risk*), ki vključuje tudi vodstvo podjetja.

2.2.1 Deželno tveganje

Spoznati okolje pomeni spoznati panogo kot poslovno in konkurenčno okolje pa tudi širše vidike, kot so makroekonomski, politični in drugi, ki vplivajo na konkurenčne pogoje in pogoje poslovanja (Bolčič, 2012, str. 58).

Operativno okolje v določeni državi ima lahko velik vpliv na kreditno sposobnost podjetja, tako posrednega kot neposrednega. Bonitetna ocena države kaže splošno tveganje, s katerim se soočajo lokalna podjetja, vendar pa v celoti ne zajemajo tveganja, ki velja za zasebni sektor (Samson, Bukspan, & Dubois-Pelerin, 2008, str. 4).

Pomembno je, da se opredelijo oziroma identificirajo ključni dejavniki s pomembnim vplivom, ki bi lahko bistveno vplivali na uspeh ali neuspeh izvajanja strategij podjetja. Tipični ključni gonilni dejavniki se razlikujejo glede na industrijo ter identificiranje gonil

sprememb s pomočjo dejavnikov PESTEL. PESTEL je orodje za analizo širšega makroekonomskega okolja podjetja. PESTEL pomeni politične (angl. *Political*), ekonomske (angl. *Economic*), družbene (angl. *Social*), tehnološke (angl. *Technological*), okolijske (angl. *Environmental*) in pravne (angl. *Legal*) dejavnike. Okvir PESTEL zagotavlja izčrpen seznam vplivov na možni uspeh ali vpliv določene strategije. Politični dejavnik poudarja vlogo vlade. Ekonomski dejavniki se nanašajo na makroekonomske dejavnike, kot so devizni tečaji, poslovni ciklusi, različne stopnje rasti po vsem svetu. Družbeni dejavniki vključujejo spreminjajoči se kulturo in demografijo. Tehnološki vplivi se nanašajo na inovacije. Dejavniki okolja se nanašajo na vprašanja, kot so onesnaženja in odpadki. Pravni dejavniki zajemajo zakonske omejitve ali spremembe (Johnson, Scholes, & Whittington, 2009, str. 24–27).

2.2.2 Panožno tveganje

Ocena oziroma vrednotenje panožnega tveganja lahko vključuje naslednje parametre (Malegam, Varma, Pai, Narain, Doshi, & Kar, 2001, str. 75):

- privlačnost panoge, določeno z intenzivnostjo konkurence, ovire za vstop na trg;
- dobičkonosnost panoge;
- cikličnost panoge.

Vse bonitetne analize vključujejo oceno poslovnega okolja podjetja. Državno tveganje in vladno tveganje vzpostavi okvir za poslovno okolje. Tveganje panoge je opredeljeno kot tveganje izgube prihodkov ali tržnega deleža ali tveganje utrpeti splošni finančni padec kot rezultat sprememb v panogi, poslovnih ciklusov, zastarelosti proizvodov, spremembe v preferencah potrošnikov, spremembe v tehnologiji, zmanjšanja ovir za vstop na trg ali povečanja konkurence. Vsi udeleženci panoge se srečujejo z enakimi tveganji panoge, vendar ta vplivajo na vsako podjetje drugače, še posebej, ker se vodstvo podjetja na tveganja odzove različno. Različne panoge predstavljajo različna tveganja in priložnosti podjetij. Obstaja veliko vidikov in značilnosti panoge, ki bi morali biti raziskovani za pridobitev ustrezne perspektive o velikosti tveganja, ki je neločljivo povezan s panogo. Tveganja panoge, na katera se je treba osredotočiti, so tista, ki lahko povečajo ali zmanjšajo nestanovitnost poslovanja podjetja.

Ocena panoge zajema analizo dejavnikov, specifičnih za podjetje, kot ključev do uspeha in uvedbo prioritet teh dejavnikov. Številni ocenjeni dejavniki vključujejo vzorec poslovnih ciklusov in perspektivnost panoge, nanašajoč se na rast, stabilnost ali padec. Ključno je, da se določi občutljivost, vezana na tehnološke spremembe, delovni nemir, regulativne posege, spremembe v ravnotežju med ponudbo in povpraševanjem.

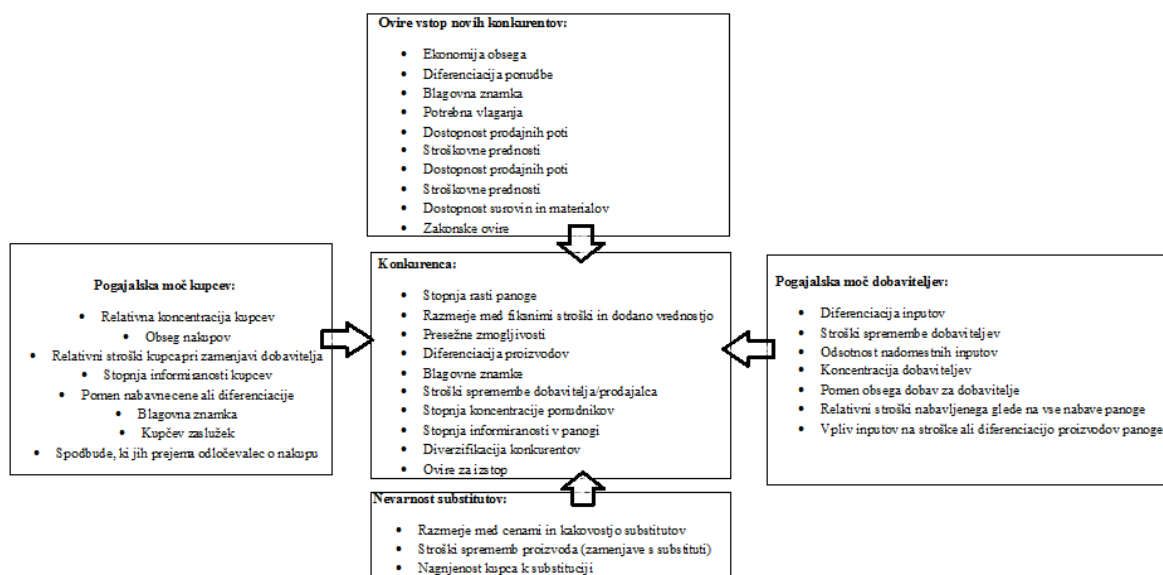
Prihodki so dobro merilo za merjenje rasti in velikosti panoge. Panoge lahko označimo na pet načinov v zvezi z njihovo prodajo in perspektivo prihodkov. Obravnavajo se lahko kot rastoča panoga, zrela panoga, tržna niša oziroma specializirani sektor ali visoko ciklična (Ganguin & Bilardello, 2005, str. 20–41).

Za vsako podjetje ima lahko en dejavnik ali več poseben pomen, četudi ta dejavnik ni skupen s panogo, na primer odvisnost od enega proizvoda predstavlja tveganje za podjetje, četudi je proizvod visoko uspešen (Samson et al., 2008, str. 4).

Pri analizi konkurenčnega okolja moramo prepoznati in se osredotočiti na tiste dejavnike, ki najmočneje vplivajo na značilnosti panoge oziroma določajo pogoje poslovanja in ključne dejavnike uspešnosti. Razumevanje okolja v smislu ključnih dejavnikov uspešnosti in razvojnih trendov je ključen začetni pogoj za snovanje strategije, saj omogoča tako realno oceno prednosti in slabosti podjetja kot tudi prepoznavanje priložnosti in nevarnosti (Bolčič, 2012, str. 58–59).

Porter opredeljuje konkurenčno okolje kot 5 konkurenčnih sil od konkurentov v panogi, kupcev, dobaviteljev, potencialnih novih ponudnikov do nadomestnih proizvodov/storitev (Porter, 2008, 78–93).

Slika 4: Pet sil, ki oblikujejo konkurenco panoge



Vir: Porter v T. Bolčič, *Praktični vidiki vizije in strategije za izhod iz krize*, 2012, str. 58.

2.2.3 Tveganje na ravni podjetja

Položaj podjetja je odvisen od pozicioniranja podjetja v panogi. Položaj podjetja je odvisen od položaja na trgu in učinkovitosti poslovanja. Poglavitni parametri, nanašajoč se na panogo, v kateri podjetje posluje, so lahko vključeni v oceno podjetju specifičnega

poslovnega tveganja oziroma tveganja na ravni podjetja (Malegam et al., 2001, str. 75).

Konkurenčni položaj predstavlja kritični vložek pri ocenjevanju podjetja.

Velikost in raznolikost podjetja pogosto igrata pomembno vlogo. Velikost podjetja je bistveno povezana z bonitetno oceno. To je zato, ker večja podjetja pogosto izkoriščajo ekonomije obsega in/ali diverzifikacije, kar se odraža v boljšem konkurenčnem položaju. Širši obseg poslovanja nudi zaščito v primeru regionalnih ekonomskih sprememb. Majhna podjetja so v veliki večini bolj osredotočena na izdelek, število kupcev in geografijo (Samson et al., 2008, str. 4–5).

Razumevanje okolja v smislu ključnih dejavnikov uspešnosti in razvojnih trendov omogoča realno oceno prednosti in slabosti podjetja kot tudi prepoznanje priložnosti in nevarnosti.

Sinteza prepoznanih notranjih lastnosti podjetja in značilnosti okolja se lahko združi z uporabo matrike SWOT – prednosti (angl. *Strenghts*), slabosti (angl. *Weaknesses*), priložnosti (angl. *Opportunities*), nevarnosti (angl. *Threats*), ki jo izdelamo tako na ravni podjetja kot na ravni posameznih delov podjetja, programov, skupin izdelkov/storitev ... (Bolčič, 2012, str. 59):

- prednosti so značilnosti podjetja, ki povečujejo njegovo konkurenčnost v primerjavi s konkurenti;
- slabosti so značilnosti podjetja, ki zmanjšujejo njegovo konkurenčnost v primerjavi s konkurenti;
- priložnosti se nanašajo na predvidene razvojne možnosti v okolju, katerih uresničenje prinese podjetju korist, če se na njih primerno odzove;
- nevarnosti se nanašajo na predvidene razvojne možnosti v okolju, katerih uresničenje povzroča podjetju škodo, če se na njih primerno ne odzove.

S sintezo ocenimo tudi razkorak (vrzel) med podjetjem in panogo oziroma med podjetjem in ključnimi konkurenti (Bolčič, 2012, str. 59).

Upravljanje podjetja

Ocena vodstva podjetja vključuje oceno sposobnosti upravljanja upoštevajoč (Malegam et al., 2001, str. 76):

- seznam dosežkov vodstva podjetja;
- kakovost vodstva podjetja;
- dosedanje plačilno disciplino pri bankah;
- finančni konservatizem;

- verodostojnost;
- podporo podjetij v skupini.

Upravljanje podjetja oziroma vodstvo podjetja je ocenjevano po njihovi vlogi pri določitvi operativne uspešnosti ter stopnji pripravljenosti na tveganje. Prvi vidik je vključen v analizo poslovnega tveganja, medtem ko je drugi vidik ovrednoten kot dejavnik finančne politike.

Subjektivna presoja pomaga določiti oceno upravljanja podjetja. Mnenje, ustvarjeno med sestankom z vodstvom podjetja, je pomembno tako kot razpoložljive evidence, ki se nanašajo na seznam dosežkov vodstva podjetja. Pri slednjih evidencah se morda zdi, da gre za objektivno oceno, a je pogosto težko določiti način, kako naj se pripišejo spretnostim vodstva podjetja (Samson et al., 2008, str. 5).

2.3 Finančno tveganje

Finančno tveganje je dodatno tveganje za navadne delničarje kot rezultat odločitve podjetja o uporabi dolga (Brigham & Daves, 2004, str. 489–490).

Ocena finančnega tveganja lahko vključuje (Malegam et al., 2001, str. 75–76):

- analizo preteklih finančnih podatkov, vključno z analizo računovodskih informacij od kakovosti vodenja računovodstva, računovodskih razkritij, do sprememb računovodskih politik;
- analizo prihodnjega denarnega toka, vključno s planirano dobičkonosnostjo;
- prožnost oziroma prilagodljivost pri pridobivanju potrebnih sredstev;
- moč skupine povezanih oseb, ki ji ocenjevano podjetje pripada;
- planirano zadolženost;

Analiza finančnega tveganja je nadgradnja analize poslovnega tveganja in predstavlja zadnjega od gradnikov kreditne analize. Osredotoča se na bilanco stanja, dobičkonosnost ter ustvarjanje denarnega toka. Vrednoti prednosti in slabosti podjetja ter označuje sposobnost podjetja zoperstaviti se negativnim vplivom. Vključuje kazalnike poslovanja, vendar ne gre samo za primerjanje vrednosti, gre za ovrednotenje finančne uspešnosti in tveganja podjetja z vidika konsistentnosti, enakomernosti oziroma nestanovitnosti poslovanja, pomeni dolgoročno sposobnost podjetja poplačati zunanje obveznosti.

Finančna analiza pomaga (Tebay et al., 2008, str. 3–1):

- opredeliti prednosti in slabosti poslovanja;
- prepoznati trende poslovanja skozi čas;

- omogočiti primerjavo in analizo preteklega poslovanja ter zagotavljati osnovo za primerjavo ocenjevanega podjetja s primerljivimi podjetji v panogi, opredeliti področja morebitnih analitičnih prilagoditev.

Finančna analiza se lahko razdeli na tri osnovne dele (Basu & Rolfes, 1995, str. 81):

- analizo računovodskih informacij (angl. *Analysis of Accounting Information*);
- analizo kazalnikov poslovanja (angl. *Ratio analysis*);
- analizo denarnega toka (angl. *Cash flow analysis*).

2.3.1 Analiza računovodskih informacij

Računovodska informacija je rezultat računovodskega obravnavanja podatkov. Je problemsko usmerjena in kot taka podlaga za odločanje. Lahko ima obliko postavk v računovodskih izkazih ali drugih računovodskih poročilih (SRS 2016 9.32)

Računovodske izkaze kot celoto sestavljajo (SRS 2016 21.3):

- bilanca stanja;
- izkaz poslovnega izida;
- izkaz gibanja kapitala;
- izkaz denarnih tokov in
- razlagalna računovodska pojasnila.

Izkaz (celotnega) vseobsegajočega donosa je računovodski izkaz, v katerem so resnično in pošteno prikazane sestavine izkaza poslovnega izida za obdobja, za katera se sestavlja, ter drugega vseobsegajočega donosa. Drugi vseobsegajoči donos vsebuje tiste postavke, ki niso pripoznane v poslovnem izidu, vplivajo pa na velikost celotnega lastniškega kapitala, če tako določajo drugi SRS-ji. Celotni vseobsegajoči donos izkazuje spremembe kapitala v obdobju, razen tistih, ki so posledica poslov z lastniki. Podjetja, ki niso zavezana reviziji, sestavljajo izkaz poslovnega izida, ni pa jim treba sestavljati izkaza (celotnega) vseobsegajočega donosa oziroma drugega vseobsegajočega donosa (SRS 2016 21.3).

Obstaja šest ključnih korakov pri računovodski analizi. Prvi korak zajema identifikacijo ključnih računovodskih usmeritev in ocen. Drugi korak je ocena možne stopnje prilagodljivosti, ki je na voljo vodstvu podjetja v okviru sprejetih računovodskih pravil. Tretji korak je identifikacija uporabljenih fleksibilnih računovodskih metod, postopkov in ocen ter ocena motivacije vodstva podjetja pri izvajanju računovodske strategije. Četrty korak vključuje oceno poglobljenosti in kakovosti razkritja. Peti korak zajema identifikacijo negativnih signalov, zaradi katerih so potrebne nadaljnje preiskave. Zadnji, peti korak je ponovni izračun računovodskih vrednosti z odstranitvijo izkrivljanja

računovodskih izkazov, nastalih zaradi sprejetih računovodskih pravil in odločitev vodstva podjetja (Palepu, Healy, & Bernard, 2004, str. 3–13).

Omejitve pri računovodskih izkazih

Kulkarni in Suhas (2008, str. 2.4–2.5) navajata naslednje omejitve, ki so jim podvrženi računovodski izkazi:

- računovodski izkazi ne kažejo kvalitativne (nevrednostne) spremembe, ki močno vplivajo na poslovanje podjetja. Uporabnik računovodskih izkazov mora poskušati oceniti vpliv kvalitativnih sprememb na dobičkonosnost podjetja;
- računovodski izkazi so zgodovinske narave in ne povedo ničesar o prihodnosti. Uporabnik računovodskih izkazov mora poskušati preurediti računovodske izkaze tako, da postanejo razumljivejši in uporabni za predvidevanja za prihodnost;
- revidirani računovodski izkazi veljajo za zanesljive računovodske izkaze. Če je uporabnik računovodskih izkazov prisiljen uporabljati nerevidirane računovodske izkaze, se mora prepričati o njihovi resničnosti. O pravilnosti računovodskih izkazov se je težko prepričati brez osnovnih informacij v obliki kontov glavne knjige in drugih evidenc;
- zasnova obračunskega obdobja tehnično ni pravilna. Običajno je izkaz poslovnega izida pripravljen za obdobje enega leta. Zasnova obračunskega obdobja povzroči težavo razporeditve stroškov in prihodkov. Dejanski dobiček ali izguba se lahko pripoznata le, ko se podjetje zapre;
- poslovni izid, razviden iz izkaza poslovnega izida, ni nujno pravilna vrednost v skladu z računovodsko politiko, saj je pod vplivom subjektivne presoje vodstva podjetja, nanašajoč se na amortizacijo, vrednotenje zalog, rezervacije ... Uporabnik računovodskih izkazov mora zatorej presoditi, ali je poslovni izid pravilno izračunan v skladu z računovodsko politiko;
- bilanca stanja prikazuje gospodarski položaj podjetja na določen dan in izgubi svojo pomembnost in uporabnost zaradi dolgega časovnega zamika med zaključkom obračunskega leta ter in njeno objavo. Uporabnik računovodskih izkazov se mora te omejitve zavedati;
- sredstva, pripoznana v bilanci stanja, morda niso izkazana po njihovi tržni oziroma trenutni vrednosti. Dobro ime je bilančna postavka, ki je tesno povezana s poslovnim izidom oziroma dobičkom. Če podjetje izkazuje izgubo neprekinjeno v zadnjih letih, jasno nakazuje, da ne uživa več dobrega imena, kot je izkazano v poslovnih knjigah podjetja. Podobno je, če podjetje ne upošteva vpliva inflacije pri merjenju sredstev, če se ne prikazujejo po pošteni vrednosti. Uporabnik računovodskih izkazov mora sprejeti previdnostni ukrep in priznati ustrezno odpisano vrednost k merjenju sredstev ter zmanjšati sredstva za odpisano vrednost.

Uporabnik računovodskih izkazov običajno ni v položaju, da bi pravilno razumel

računovodske izkaze v njihovi tradicionalni obliki. A če so isti računovodski izkazi predstavljeni v analitični obliki s kratko obrazložitvijo v kritičnih elementih, postanejo lažje razumljivi (Kulkarni & Suhas, 2008, str. 2.4–2.5).

Opozorilni signali pri analizi računovodskih izkazov

Finančni analitik mora biti pri finančni analizi računovodskih izkazov pozoren na opozorilne signale, ki opozarjajo na finančne težave. Naslednji parametri lahko nakazujejo, da je podjetje visoko izpostavljeno tveganju (Horngren, Harrison & Oliver, 2009, str. 764):

- nepričakovani ali neskladni premiki med prodajo, zalogo in terjatvami. Gibanje prodaje, zalog in kratkoročnih poslovnih terjatev se običajno premika hkrati, pomeni, da povečana prodaja vodi do višjih terjatev in zahteva več zalog za zadovoljitev povpraševanja;
- problemi, nanašajoči se na poslovni izid: če se dobiček izrazito zmanjša v obdobju nekaj let zapovrstjo, ali pa se dobiček pretopi v izgubo. Večina podjetij ne more preživeti zaporednih izgub nekaj let zapovrstjo;
- padajoč denarni tok. Denarni tok potrdi izkaz poslovnega izida. Če je denarni tok iz poslovanja nižji kot poslovni izid, pomeni, da je podjetje v težavah. Če je prodaja osnovnih sredstev poglavitni vir denarja, se podjetje spopada s pomanjkanjem denarnih sredstev;
- previsoke obveznosti. Podjetje morda ne bo zmoglo odplačevati svojih obveznosti, če so te previsoke, primerjajoč koeficient zadolženosti s pomembnimi konkurenti;
- nesposobnost izterjati terjatve. Če koeficient obračanja terjatev raste hitreje kot pri konkurentih, lahko grozi pomanjkanje denarnih sredstev;
- kopičenje zalog. Če je koeficient obračanja zalog visok, lahko pomeni, da podjetje ne more prodati svojih zalog ali pa gre za precenjevanje zalog.

Analitične prilagoditve

Namen normaliziranih računovodskih izkazov (Tebay et al., 2008, str. 3–3):

- primerjava s povprečjem panoge;
- izdelava projekcij in napovedi;
- na reprezentativni ravni prikazan poslovni izid;
- predstavitev tržne vrednosti neto sredstev.

Kategorije prilagoditev (Ewart, 2012, str. 15):

- **Prilagoditve, izhajajoče iz značilnosti lastništva v podjetju**, katere se nanašajo na spreminjanje preteklih usmeritev, metod in praks, izvedenih s strani lastnika z

obvladujočim deležem. Podrobnejši pregled je potreben tudi pri transakcijah znotraj skupine povezanih oseb, kjer je treba preveriti, ali odsevajo objektivnost⁶ (Ewart, 2012, str. 15):

- a) nadomestila in ugodnosti;
 - b) splošni oziroma posredni stroški in negospodarno poslovanje;
 - c) transakcije med družinskimi člani in ostalimi zaposlenimi. Tu se postavi vprašanje, ali so sklenjeni po tržnih tečajih in tržnih cenah;
 - d) spremembe v kapitalski strukturi in prilagoditve toka dobička, ki izhajajo iz sprememb v kapitalski strukturi;
- **Odstopanja od standardov, izredne, ne ponavljajoče se postavke in druge nenavadne postavke**
 - **Poslovno nepotrebna sredstva in povezane obveznosti, prihodki ter stroški**
 - **Davki.** V kolikor se izvedejo prilagoditve toka dobička iz katerega koli razloga, se morajo davki preračunati, kar se pogosto spregleda (Ewart, 2012, str. 15).

Cenilec podjetja mora razumeti vplive analitičnih prilagoditev na normalizirani poslovni izid in neto sredstva (Tebay et al., 2008, str. 2–11):

- **Popravek vrednosti dvomljivih terjatev**
Cilj prilagoditve je, da terjatve predstavljajo tržno vrednost. Oceno popravkov vrednosti dvomljivih terjatev je treba analizirati in prilagoditi, če je potrebno.
- **Vrednotenje zalog**
Cilj prilagoditve je oblikovati prilagoditve na tržno vrednost zalog.
- **Metode amortiziranja**
Izbrana metoda amortizacije mora biti s strani analitika ovrednotena. Izvedeti se mora ocena ustreznosti posamezne izbrane metode. Upoštevati se mora, da je lahko posamezna metoda amortiziranja izbrana izključno zaradi davčnih razlogov in bi lahko bile potrebne prilagoditve. Analitik mora identificirati oziroma določiti ocenjeno dobo koristnosti sredstev ter metode amortiziranja, ki se običajno uporabljajo v panogi ali primerljivih podjetjih.
- **Lizing (operativni lizing v primerjavi s finančnim lizingom)**
Cilj prilagoditve je identificirati vsa pomembna sredstva in obveznosti v računovodskih izkazih in vključiti lizinge v prilagojena neto sredstva.
- **Prilagoditev vrednosti stalnih sredstev kot odraz povečanja vrednosti ali oslabitve**
- **Stroškovna ali usredstvena politika** (angl. *Capitalizing vs. Expensing Policies*)

⁶ Po Zakonu o davku od dohodkov pravnih oseb se v 16. členu pri ugotavljanju prihodkov (odhodkov) zavezanca upoštevajo transferne cene s povezanimi osebami za sredstva, vključno z neopredmetenimi sredstvi, ter storitve, vendar prihodki (odhodki) najmanj do višine, ugotovljene z upoštevanjem cen takih ali primerljivih sredstev ali storitev, ki se v enakih ali primerljivih okoliščinah dosežejo ali bi se dosegle na trgu med nepovezanimi osebami. Gre za primerljive tržne cene, ki se določijo z različnimi metodami ali njihovimi kombinacijami (metoda primerljivih prostih cen, metoda preprodajnih cen, metoda dodatka na stroške, metoda porazdelitve dobička, metoda stopnje čistega dobička).

Stroškovna ali usredstvena politika podjetja bi se morala analizirati, da se ugotovi, ali je politika razumna. Veliko podjetij ima v zvezi s tem zelo agresivno politiko in pogosto presegajo meje razumnosti. Analiza usredstvene politike se nanaša na stalna sredstva, zaloge ter stroške raziskav in razvoja.

- **Čas pripoznanja prihodkov in stroškov** (angl. *Timing of income and expense recognition*)

Skozi razumevanje posebnih navad oziroma praks v okviru panoge je zelo pomembno pravilno prilagoditi računovodske izkaze. Računovodske metode z vidika časa pripoznanja prihodkov se morajo analizirati z vidika primernosti. Tu se poudarijo naslednja področja: dolgoročne pogodbe, prodaja na obroke, zaključenost pogodb v primerjavi s stopnjo izpolnjenosti pogodbe.

- **Obračunavanje davka iz dobička**

Cilj prilagoditve je prepoznati potencialno odloženo obveznost za davek. Ko podjetje vodi svoje knjige in uporabi različne metode za računovodske izkaze kot za davčne namene, so v nekaterih primerih kot obveznosti knjižene in pripoznane odložene obveznosti za davek. Če ugotovimo, da iz odloženih obveznosti za davek ne bodo izhajale obveznosti, se morajo te obveznosti umakniti.

- **Izredni ali neponavljajoči /neperiodični dogodki oziroma bilančne postavke**

Cilj prilagoditve je odprava enkratnih in/ali neperiodičnih prihodkov in/ali stroškov iz preteklega poslovnega izida. Neobičajne postavke so razvrščene v naslednje pet kategorij (Riahi-Belkaoui, 2003, str. 144–145):

a) Ustavljeno poslovanje

Stroka zahteva, da se segment poslovanja, ki se ustavlja, poroča ločeno od ohranjenega poslovanja. Obstaja verjetnost, da se odstranitev dela poslovanja, premikanje poslovanja iz enega obdobja v drugo obdobje, postopno prenehanje proizvodnih linij in sprememba proizvodnih linij zaradi tehnološkega napredka, vse prispeva k prodaji sredstev, ne obravnavajo kot odstranjevanje segmenta poslovanja in niso razvrščene kot prenehanje poslovanja.

b) Izredne postavke

c) Nenavadni dobički in izgube

To so nenavadne in redke postavke, ki so prikazane ločeno od izrednih postavk. Najpogostejša in zlorabljen postavka kot znak diskrecijske izbire v računovodstvu so spremembe prestrukturiranja, nanašajoče se na reorganizacijo, kot so na primer stroški odpuščanja delavcev, zapiranja obratov, odpisi sredstev.

d) Spremembe računovodskih načel

Spremembe računovodskih načel so lahko posledica gospodarskih okoliščin ali pa uporaba diskrecijske izbire v računovodstvu, na primer sprememba metod vrednotenja zalog, sprememba amortizacijskih metod, pripoznanje kumulativnega davčnega učinka preko sprememb računovodskih načel.

e) Spremembe ocen

Gre za običajne, ne-ponavljajoče popravke in prilagoditve vezano na spremembe v novčljivosti terjatev in zalog, spremembe v ocenah obveznosti nanašajoč se na

vračunane stroške jamstva, davke in izplačilo plač. Gre za računovodske postavke z vplivom na izkaz poslovnega izida. Zagotavljajo idealne možnosti za diskrecijo računovodstva.

- **Poslovne postavke v primerjavi z neposlovnimi postavkami**

Cilj prilagoditve je opredelitev in odstranitev neposlovnih sredstev (in vse z njimi povezane obveznosti) iz procesa vrednotenja podjetja. Analitik pogosto naleti na bilančne postavke, ki niso vključene v poslovni proces. V mnogih primerih je treba te postavke posebej vrednotiti od postavk, ki so vključene v poslovni proces podjetja. Pri vrednotenju podjetja se morajo prihodki ter stroški, izhajajoči iz neposlovno potrebnih sredstev, izločiti in vrednotiti posebej.

- **Neopredmetena sredstva**

Cilj prilagoditve je opredelitev in vrednotenje neopredmetenih sredstev. V mnogo primerih je treba oceniti vpliv neopredmetenih sredstev na tok dobička.

2.3.2 Analiza kazalnikov poslovanja

Kazalniki izrazijo matematično razmerje med dvema količinama in se lahko pojavijo v obliki (Robinson, Henry, Pirie, & Broihahn, 2015, str. 303):

- odstotka (%);
- stopnje (večja kot, enaka, manjša kot);
- sorazmerja (števec/imenovalec).

Analiza finančnih kazalnikov (pogosto imenovanih tudi kot kazalniki poslovanja) uporablja razmerje med različnimi postavkami računovodskih izkazov kot osnovno orodje za primerjavo operativne uspešnosti, finančne uspešnosti ter uspešnosti naložb podjetja skozi čas in uporablja jih tudi v primerjavi z drugimi podjetji (Robinson, Henry, Pirie, & Broihahn, 2015, str. 303).

Omejitve pri analizi kazalnikov poslovanja (Robinson, Henry, Pirie, & Broihahn, 2015, str. 303):

- Podjetje lahko posluje v različnih panogah, kar lahko oteži iskanje primerljivih kazalnikov za namene primerjave podjetja.
- Potreba po presoji, ali so kazalniki poslovanja skladni. En sklop kazalnikov nakazuje problem, medtem ko drugi sklop kazalnikov lahko nakazuje, da je potencialni problem kratkoročne narave.
- Osrednja točka presoje je vprašanje, ali kazalnik v okviru sprejemljivih okvirjev. Četudi so finančni kazalniki uporabljeni za pomoč pri oceni potenciala rasti in tveganja podjetja, ne morejo biti uporabljeni samostojno za neposredno oceno podjetja ali določitve kreditne sposobnosti. Celotno poslovanje podjetja mora biti preučeno. Pri razlagi finančnih kazalnikov je treba upoštevati zunanje gospodarsko okolje in okolje

panoge, v kateri podjetje posluje.

- Podjetja imajo pogosto izbiro med računovodskimi metodami. Kazalniki poslovanja, ki vključujejo različne računovodske politike, niso primerljivi, razen če niso izvedene prilagoditve.

Kazalniki so pogosto razvrščeni v štiri kategorije (Feldman & Libman, 2007, str. 259):

- kazalniki likvidnosti (angl. *Liquidity ratios*);
- kazalniki donosnosti (angl. *Profitability ratios*);
- kazalniki delovanja oziroma kazalniki obračanja sredstev (angl. *Activity ratios*);
- kazalniki solventnosti (pokritja) (angl. *Solvency ratios (coverage)*).

Kazalniki likvidnosti merijo kratkoročno sposobnost izpolnjevati sedanje obveznosti in najpogosteje vključujejo (Feldman & Libman, 2007, str. 260–261):

- kratkoročni koeficient (angl. *Current ratio*);
- pospešeni koeficient (angl. *Quick ratio, Acid Test*);
- denarno pokritje dolgoročnih obveznosti (angl. *Cash debt coverage*).

Podrobneje so kazalniki likvidnosti predstavljeni v Prilogi 1.

Kazalniki donosnosti merijo sposobnost podjetja za ustvarjanje dobička in najpogosteje vključujejo (Feldman & Libman, 2007, str. 261):

- delež bruto (kosmatega) dobička v prodaji ali bruto (kosmata) donosnost prihodkov od prodaje (angl. *Gross profit margin*);
- čista dobičkonosnost prodaje (angl. *Net profit margin ali Profit margin ali Profit margin on sale*);
- dobičkonosnost sredstev (angl. *Return on Asset ali ROA*);
- dobičkonosnost lastniškega kapitala (angl. *Return on Equity*, v nadaljevanju *ROE*);
- čisti dobiček na delnico (angl. *Earnings per share ali EPS*);
- razmerje med ceno delnice in dobičkom na delnico (angl. *Price/earnings ratio ali P/E*);
- delež izplačanega dobička (angl. *Payout ratio*).

Podrobneje so kazalniki donosnosti predstavljeni v Prilogi 2.

Kazalniki delovanja oziroma kazalniki obračanja sredstev merijo, kako učinkovito podjetje uporablja svoja sredstva in najpogosteje vključujejo (Feldman & Libman, 2007, str. 262):

- obračanje terjatev (angl. *Receivable turnover*);

- obračanje zalog (angl. *Inventory turnover*);
- obračanje sredstev (angl. *Asset turnover*).

Podrobneje so kazalniki delovanja oziroma kazalniki obračanja sredstev predstavljeni v Prilogi 3.

Kazalniki pokritja merijo sposobnost generiranja denarnih tokov za poravnavo obveznosti in najpogostejše vključujejo (Feldman & Libman, 2007, Str. 264):

- dolg v primerjavi s celotnimi sredstvi oziroma stopnjo dolžniškega financiranja (angl. *Debt to total assets ali Debt ratio*);
- stopnja pokritja obresti (angl. *Times interest earned*);
- denarno pokritje dolgoročnih obveznosti (angl. *Cash Debt Coverage Ratio*).

Podrobneje so kazalci pokritja predstavljeni v Prilogi 4.

2.3.3 Analiza denarnega toka

Denarni tok je čisti poslovni izid, prilagojen za nedenarne postavke, vključno z amortizacijo, odloženimi davki, odpisi sredstev, izrednimi odhodki in izrednimi prihodki in izgubami iz skupnega podjetja (angl. *Joint Venture*) (Ganguin & Bilardello, 2005, str. 96). Izkaz denarnih tokov razdeljuje dejavnosti v tri kategorije (Brigham & Daves, 2004, str. 199–201):

- **poslovne dejavnosti**, ki vključujejo čisti poslovni izid, amortizacijo, spremembe v obratnem kapitalu (spremembe v kratkoročnih sredstvih in kratkoročnih obveznosti, izvzemajoč bilančno postavko denarna sredstva, kratkoročne finančne naložbe in kratkoročne finančne obveznosti);
- **naložbene dejavnosti**, ki vključujejo naložbe in/ali prodajo stalnih sredstev;
- **finančne dejavnosti**, ki vključujejo zbiranje denarnih sredstev s prodajo kratkoročnih finančnih naložb, ali pa z izdajo kratkoročnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev. Prav tako vključujejo izposojlo denarnih sredstev pri bankah, plačilo dividend.

Bonitetna agencija Moody uporablja pri izračunu bonitetne ocene podjetij izkaz denarnega toka, prikazanega v tabeli 4.

Tabela 4: Primer izkaza denarnih tokov

=	Čisti poslovni izid obračunskega obdobja (angl. <i>Net Income</i>)
+/-	Prilagoditve:
+	Amortizacija
+	Odloženi davki, Manjšinski delež
-	Enkratni/ nedenarni prihodki
+	Enkratni/ nedenarni odhodki
=	Bruto denarni tok (angl. <i>Gross Cash Flow</i>)
-	Navadne/prednostne dividende
=	Zadržani denarni tok (angl. <i>Retained Cash Flow</i>)
+/-	Sprememba postavk obratnega kapitala (Δ WC)
+/-	Sprememba ostalih kratkoročnih poslovnih sredstev in obveznosti
+/-	Sprememba rezervacij/dolgoročnih pasivnih časovnih razmejitev/Odložene obveznosti za davek
=	Denarni tok iz poslovanja (angl. <i>Cash flow from Operation</i>)
-	Investicije v opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva (angl. <i>CAPEX</i>)
-	Neopredmetena osnovna sredstva
-	Opredmetena osnovna sredstva
-	Naložbene nepremičnine
=	Prosti denarni tok (angl. <i>Free Cash Flow</i>)

Vir: Povzeto po Moody's Investors Service, *Moody's Basic definitions for Credit Statistics. User's Guide*, 2003; A. Holmes, *Moody's Analytics: Cash flow and liquidity*, 2014.

Izkaz denarnih tokov poroča transakcije oziroma dogodke z vidika njihovega vpliva na denarni tok in ne vključuje nobene transakcije ali postavke, ki se že ne bi odražala v bilanci stanja ali izkazu poslovnega izida.

Izkaz denarnih tokov zagotavlja (Albrecht, Stice, & Stice, 2010, str. 612):

- podrobnosti o tem, kako se denarna postavka spremeni skozi obdobje;
- informacije na podlagi dejansko izvedenih plačil;
- bolj celovito sliko poslovanja podjetja in finančne slike podjetja ter dopolnjuje izkaz poslovnega izida in bilanco stanja.

Izkaz denarnih tokov je pomemben spremljevalec izkaza poslovnega izida. Ko so nedenarni odhodki visoki, poslovni izid obračunskega obdobja kaže preveč pesimistične rezultate poslovanja, medtem ko denarni tok iz poslovanja lahko pokaže boljšo sliko, na primer hitro rastoča podjetja lahko porabijo ves razpoložljivi denarni tok, četudi poročajo pozitiven poslovni izid obračunskega obdobja. Izkaz denarnih tokov zagotavlja dejanski vpogled v poslovanje podjetja, ki upošteva računovodsko predpostavko o nastanku poslovnega dogodka (Stice & Stice, 2008, str. 5–33).

Izkaz poslovnega izida vsebuje nekatere elemente, ki ne odsevajo trenutnih denarnih pritokov in denarnih odtokov. Te nedenarne prihodke in odhodke je treba uporabiti pri prilagoditvi računovodskega dobička za izračun približka neto denarnega toka iz poslovanja.

Nedenarni prihodek in nedenarni odhodki so postavke, ki so vključene v ugotavljanje čistega poslovnega izida, a ne v denarni tok (na primer amortizacija, rezervacije, popravki zaradi oslabitve itd.).

Priprava letnih računovodskih izkazov vključuje več vrst prilagoditev (Walton & Aerts, 2006, str. 269):

- izpopolnitev poslovnega izida za predvidevanje prihodkov in odhodkov, ki niso bili vključeni v računovodski podatkovni zbirki (na primer vnaprej vračunani odhodki, nezaračunani prihodki);
- izpopolnitev poslovnega izida za odložitev prej evidentiranih prihodkov ter odhodki za naslednja obdobja (na primer odloženi prihodki in odloženi odhodki);
- pripoznavanje ter odprava rezervacij;
- periodične ali priložnostne prilagoditve vrednosti sredstev (ki odražajo uporabo proizvodnih sredstev ter nepomembnih sprememb vrednosti sredstev).

V primeru časovnih razmejitev gre za kratkoročne časovne razlike med postavkami izkaza poslovnega izida in izkaza denarnega toka, vendar v primeru popravka vrednosti sredstev je povezan denarni tok že upoštevan preko nakupa sredstva in kaže izgubo ekonomske vrednosti, ki jo je treba vzeti v obzir pri ocenjevanju ekonomske pozicije podjetja. Z vidika izkaza denarnih tokov je denarni odliv, nanašajoč se na dolgoročna sredstva, prikazan v okviru denarnega toka pri naložbenju in poročan, ko je dolgoročno sredstvo pridobljeno. Ni denarnega odliva v primeru amortizacije in izgube zaradi oslabitve vrednosti dolgoročnega sredstva, zato se mora pri izračunu denarnega toka vsako zmanjšanje v izkazu poslovnega izida za te postavke prišteti nazaj k denarnemu toku.

Rezervacije zmanjšujejo poslovni izid. V denarne tokove se lahko spremenijo v določenem času, a je njihova usoda negotova in zato se pri izračunu denarnega toka prištejejo nazaj. Če se rezervacije odpravijo, ima to vpliv na povečanje čistega poslovnega izida obračunskega obdobja brez povečanja denarnega toka. Povečanje čistega poslovnega izida obračunskega obdobja je treba zmanjšati od denarnega toka (Walton & Aerts, 2006, str. 269).

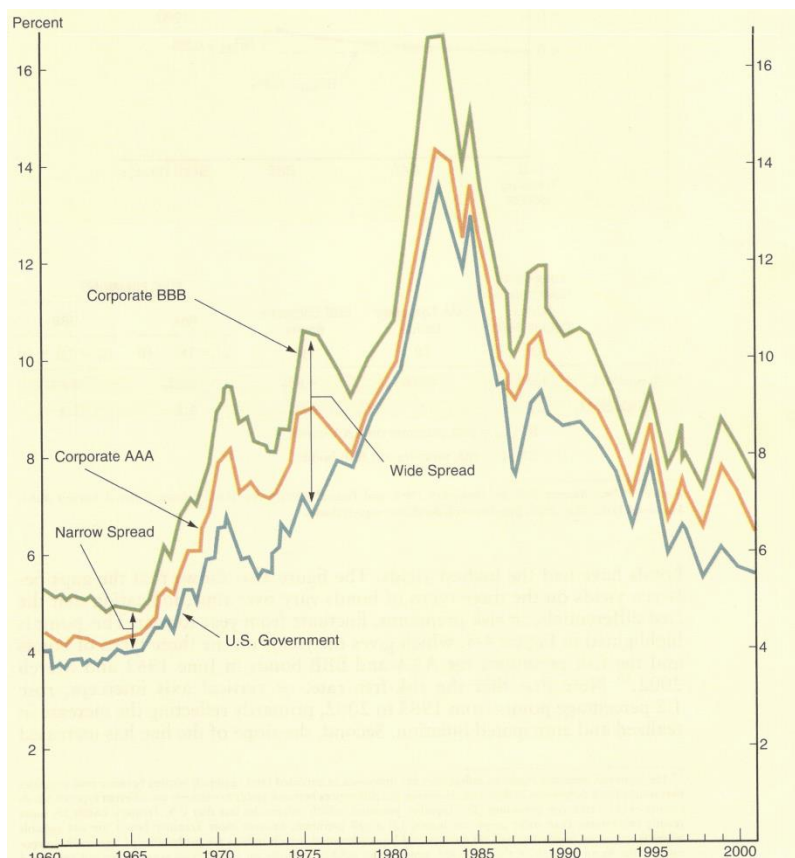
2.4 Ali je kreditna bonitetna ocena koristna za trg kapitala?

Bonitetna ocena ima neposredni merljiv vpliv na obrestno mero dolžniškega vrednostnega papirja (angl. *Bond's interest rate*) in stroške dolžniškega kapitala oziroma dolga (angl. *Cost of debt*). Obrestna mera vključuje tveganje nezmožnosti izpolnjevanja finančnih obveznosti oziroma kreditnega tveganja. Investitor mora oceniti verjetnost nezmožnosti izpolnjevanja finančnih obveznosti pred nakupom dolžniškega papirja. Če izdajatelj dolžniškega vrednostnega papirja ne poravnava svojih obveznosti, investitor ne prejme obljubljenega donosa na dolžniški vrednostni papir. Slabša kot je bonitetna ocena dolžniških

vrednostnih papirjev, večja je zahtevana donosnost (angl. *Required rate of return*) in obratno, boljša kot je bonitetna ocena, nižja je zahtevana donosnost. Bonitetna ocena dolžniških vrednostnih papirjev (angl. *Bond's rating*) je kazalnik nezmožnosti izpolnjevanja finančnih obveznosti oziroma kreditnega tveganja (angl. *Default risk*).

Kot rezultat visokega tveganja in bolj zaprtega trga imajo dolžniški vrednostni papirji z nižjo bonitetno oceno višjo zahtevano donosnost kot dolžniški vrednostni papirji z visoko bonitetno oceno. Slika 5 prikazuje, da imajo skozi opazovana leta ameriške državne obveznice najnižje zahtevane donose, sledi po zahtevanem donosu dolžniški vrednostni papir podjetja z bonitetno oceno AAA in nato BBB, ki ima najvišje zahtevane donose.

Slika 5: Donosi na izbrane dolgoročne dolžniške vrednostne papirje v obdobju od leta 1960 do leta 2001



Vir: E. F. Brigham & P.R. Daves, *Intermediate Financial Management*, 2004, str. 139.

Če obrestne mere v gospodarstvu naraščajo, naraščajo tudi stroški dolžniškega kapitala, ker morajo izdajatelji dolžniških vrednostnih papirjev plačati imetnikom obveznic oziroma investorjem višjo obrestno mero za pridobitev dolžniškega kapitala. Spremembe bonitetnih ocen dolžniških vrednostnih papirjev vplivajo na sposobnost izposoje dolžniškega dolgoročnega kapitala in stroške dolžniškega dolgoročnega kapitala (Brigham & Daves, 2004, str. 134–312).

2.5 Primer bonitetne ocene – metodologija Moody's

V raziskavi uporabim bonitetno oceno metodologije bonitetne agencije Moody. Model bonitetne ocene je poenostavljen, ker vsebuje samo najpomembnejše dejavnike in uteži. Metodologija bonitetne ocene in z njo povezani dejavniki ter uteži se razlikujejo po posameznih dejavnostih, določenih in definiranih s strani bonitetne agencije Moody.

Moody bonitetna ocena je usmerjena v prihodnost. Metodologija bonitetne ocene sicer vključuje zgodovinske podatke iz računovodskih izkazov za pretekla poslovna obdobja. Zgodovinski podatki pomagajo razumeti vzorec uspešnosti poslovanja podjetja, kažejo, kako podjetje posluje v primerjavi s primerljivimi podjetji in zagotovijo oceno perspektive poslovanja podjetja v prihodnosti in oceno finančnega položaja podjetja, ki se bo udejanjila v resničnosti.

Model bonitetne ocene temelji na mehkih oziroma kvalitativnih dejavnikih in na trdih oziroma kvantitativnih dejavnikih. Bonitetna ocena se osredotoča na ključne dejavnike. Sprememba v enem dejavniku ali več, odvisno od njegovih uteži, lahko vpliva na celotno skupno poslovno in finančno tveganje. Gre za ključne dejavnike pri določitvi bonitetne ocene podjetja.

Tabela 5: Moody lestvica bonitetnih ocen

Aaa	Prvovrstna (zanesljiva) naložba, ki je izpostavljena najmanjšemu kreditnemu tveganju.
Aa	Zelo visoka sposobnost izpolnjevanja finančnih obveznosti.
A	Visoka sposobnost izpolnjevanja finančnih obveznosti.
Baa	Zmerna sposobnost izpolnjevanja finančnih obveznosti.
Ba	Špekulativni razred, v katerem varnost naložbe z vidika kreditnega tveganja ni zajamčena.
B	Špekulativni razred z zelo visokim kreditnim tveganjem.
Caa	Špekulativni razred s slabo kakovostjo naložbe z zelo visokim posojilnim tveganjem.
Ca	Visoko špekulativno tveganje z nezmožnostjo izpolnjevanja finančnih obveznosti ali blizu nje, z nekaj možnosti izterjave glavnice in obresti oziroma visoko špekulativno tveganje, ki kaže na trenutno neizpolnjevanje obveznosti.
C	Najnižja bonitetna ocena, ki predstavlja neizpolnjevanje obveznosti oziroma z malo možnosti izterjave glavnice in obresti.

Vir: Povzeto po Moody's Investors Service, Moody's Rating Symbols & Definitions, 2009, str. 8.

2.5.1 Model bonitetne ocene za dejavnost globalne maloprodaje

Model bonitetne ocene za dejavnost globalne maloprodaje je model, ki je v okviru raziskovalnega dela magistrske naloge največkrat uporabljen. Dejavnost globalne maloprodaje je dejavnost, definirana s strani agencije Moody. Model bonitetne ocene za globalno maloprodajo se osredotoča na šest ključnih dejavnikov. Vsak od šestih dejavnikov vsebuje dve podkategoriji ali več, skupaj šestnajst podkategorij, od katerih je

devet kvantitativnih in sedem kvalitativnih.

Tabela 6: Uteži za kategorije in podkategorije za dejavnost globalne maloprodaje (v %)

	Skupna utež	Utež podkategorije
Dejavnik 1: Volatilnost poslovanja in denarnega toka	13,00	
Spremenljivost izdelkov		6,00
Geografska razpršenost		4,00
Sezonskost denarnega toka		3,00
Dejavnik 2: Tržni položaj podjetja	26,50	
Velikost prihodkov		10,00
Tržni delež in konkurenčni položaj		10,00
Stroškovna učinkovitost in dobičkonosnost		6,50
Dejavnik 3: Sposobnost pravočasnega izvrševanja povpraševanja	12,00	
Kakovost maloprodajnega trženja		5,00
Dobavna veriga		7,00
Dejavnik 4: Pozicioniranje podjetja z vidika nepremičnin	7,50	
Naložbe v prodajne prostore		2,50
Ovire za vstop na trg		5,00
Dejavnik 5: Finančna politika in likvidnost	8,00	
Dejavnik 6: Ključni finančni kazalniki	33,00	
Dolg/EBITDA		8,00
Zadržani denarni tok/Neto dolg ⁷		8,00
EBITA/ Obrestni odhodki		7,00
Prosti denarni tok/ Neto dolg ⁸		3,00
Denarni tok iz poslovanja/ Dolg ⁹		7,00
SKUPAJ	100,00	

Vir: Povzeto po Moody's Retail team, Rating methodology: Global Retail Industry, 2006, str. 5.

Vsaka podkategorija je merjena, razvrščena v kategorijo bonitetnih ocen od Aaa do Caa na podlagi doseženih točk. Vsaka podkategorija ima utež v odstotkih, ki se zmnoži s točkami oziroma z vrednostmi v skladu z lestvico bonitetnih ocen.

Tabela 7: Bonitetne ocene in točke za podkategorijo v okviru dejavnosti globalne maloprodaje

Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
1	3	6	9	12	15	18

Vir: Povzeto po Moody's Retail team, Rating methodology: Global Retail Industry, 2006, str. 5.

⁷ angl. Retained Cash Flow/Net Debt

⁸ angl. Free Cash Flow/ Net Debt

⁹ angl. Cash From Operations/Debt

Skupna ocena je relativno odvisna od uteži podkategorij. Tehtana povprečna ocena točk se razvrsti v ustrezen rang vrednosti bonitetnih ocen.

Tabela 8: Bonitetne ocene in tehtane povprečne ocene točk, izračunane iz podkategorij v okviru dejavnosti globalne maloprodaje

Aaa	$X \leq 1,49$
Aa	$1,5 \leq x \leq 4,49$
A	$4,5 \leq x \leq 7,49$
Baa	$7,5 \leq x \leq 10,49$
Ba	$10,5 \leq x \leq 13,49$
B	$13,50 \leq x \leq 16,49$
Caa	$16,50 \leq x \leq 18,00$

Vir: Povzeto po Moody's Retail team, *Rating methodology: Global Retail Industry*, 2006, str. 5.

Model bonitetne ocene za dejavnost maloprodaje se osredotoča na naslednje ključne dejavnike:

a) Volatilnost poslovanja in denarnega toka

Volatilnost oziroma nihanje prihodkov in denarnega toka je ključni dejavnik poslovnega tveganja vsakega podjetja. Visoko nihanje prihodkov pomeni manj predvidljiv denarni tok in s tem manjše zaupanje v sposobnost podjetja servisirati oziroma poravnati obveznosti v prihodnosti.

Moody v okviru dejavnosti maloprodaje pri pregledu nihanja poslovanja in denarnega toka analizira podrobneje tri podkategorije:

- spremenljivost izdelkov.

Tu se analizira izpostavljenost tveganju k zastarelosti izdelkov, ki je bistvenega pomena pri določenih prodajalcih na drobno, a težko merljivo;

- geografska razpršenost.

Meri se geografska razpršenost na določenem trgu. Geografska razpršenost lahko odpravi cikličnost sezonskost prihodkov, odvisno od ekonomskih trendov na določenem trgu;

- sezonskost denarnega toka.

Meri se sezonska koncentracija generiranega denarnega toka. Sezonskost ne vpliva le na generiranje prihodkov od prodaje, temveč ima tudi pomemben vpliv na postavke obratnega

kapitala.

Tabela 9: Podkategorije v okviru kategorije volatilitnost poslovanja in denarnega toka

Kategorija bonitetne ocene	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Spremenljivost izdelkov	Povpraševanje je neodvisno od tveganja prenovitvenega/živiljenjskega ciklusa izdelka. Ni izpostavljenosti modnega tveganja. Odporno proti ekonomskim ciklusom.	Zelo nizka odvisnost od tveganja prenovitvenega/živiljenjskega ciklusa izdelka. Ni dokazov glede odpornosti na ekonomske cikle.	Nizka izpostavljenost tveganju prenovitvenega/živiljenjskega ciklusa izdelka. Povpraševanje niha zmerno, glede na gospodarske trende.	Povpraševanje je zmerno pod vplivom tveganja prenovitvenega/živiljenjskega ciklusa izdelka in modnega tveganja. Povpraševanje niha zmerno glede na gospodarske trende.	Povpraševanje je izpostavljeno tveganju prenovitvenega/živiljenjskega ciklusa izdelka in modnemu tveganju. Povpraševanje se spreminja zmerno glede na gospodarske trende.	Povpraševanje pomembno izpostavljeno tveganju prenovitvenemu/živiljenjskemu ciklusu izdelka in modnemu tveganju. Povpraševanje se močno spreminja z gospodarskim trendom.	Zelo visoka občutljivost prenovitvenemu/živiljenjskemu ciklusu izdelka in modnemu tveganju. Povpraševanje je močno izpostavljeno gospodarskim trendom.
Geografska razpršenost	Minimalno 50 % prihodkov od prodaje je ustvarjenih v vsaj 10 mednarodnih državah, ki so na splošno dobičkonosne. Polna nacionalna pokritost na trgih, ki predstavljajo 80 % prihodkov od prodaje.	Minimalno 30 % prihodkov od prodaje je ustvarjenih v vsaj 5 mednarodnih državah, ki so na splošno dobičkonosne. Polna nacionalna pokritost na trgih, ki predstavljajo 60 % prihodkov od prodaje.	Večinoma nacionalni prodajalec na drobno; visoko razpršen v okviru domačega trgu brez regionalne koncentracije.	Poslovanje v eni državi z visokim deležem pokritja na tem trgu in nekaj regionalne koncentracije.	Lokalni prodajalec z več kot 100 prodajnimi enotami.	Lokalni prodajalec z več kot 50 prodajnimi enotami.	Lokalni prodajalec z manj kot 50 prodajnimi enotami.
Sezonskost denarnega toka	Ni vpliva sezonskosti; denarni tok iz poslovanja je enakomerno razporejen v štiri kvartale posameznega poslovnega leta.	Zelo nizka; 26-30 % denarnega toka iz poslovanja, generiranega v posameznem kvartalu leta.	Nizka; 30-40 % denarnega toka iz poslovanja, generiranega v posameznem kvartalu leta.	Srednja; 40-50 % denarnega toka iz poslovanja, generiranega v posameznem kvartalu leta.	Visoka; 50-60 % denarnega toka iz poslovanja, generiranega v posameznem kvartalu leta.	Zelo visoka; v 2-3 tednih je ustvarjenih >50 % denarnega toka iz poslovanja; 60-80 % v posameznem kvartalu leta.	V posameznem kvartalu generiral >80 % denarnega toka iz poslovanja.

Vir: Povzeto po Moody's Retail team, Rating methodology: Global Retail Industry, 2006, str. 6.

b) Tržni položaj podjetja

Dejavnik, tržni položaj podjetja v njegovem segmentu primerjajoč s konkurenčnimi oziroma primerljivimi podjetji, s tem zajame konkurenčnost v okolju, v katerem posluje podjetje.

Tržni položaj podjetja se kaže skozi velikost podjetja, evidenco preteklega uspešnega poslovanja oziroma dosežkov (angl. *Track record*), kar kaže na sposobnost podjetja zoperstaviti se konkurenčnim pritiskom, pogajalski položaj glede na dobavitelje, in sposobnostjo obdržati dobičkonosnost poslovanja skozi različne poslovne cikle. Tržni položaj kaže sposobnost podjetja zoperstaviti se morebitnim prihodnjim negativnim šokov. Dejavnik se razdeli na tri podkategorije:

- velikost prihodkov;
- tržni delež in konkurenčni položaj;
- stroškovna učinkovitost in dobičkonosnost.

Za merjenje stroškovne učinkovitosti in dobičkonosnosti se uporabi EBITA-marža.

Tabela 10: Podkategorije v okviru kategorije tržni položaj podjetja

Kategorija bonitetne ocene	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Velikost prihodkov	> 200 milijard USD.	Od 75 milijard USD do 200 milijard USD.	Od 25 milijard USD do 75 milijard USD.	Od 7,5 milijard USD do 25 milijard USD.	Od 1 milijarde USD do 7,5 milijard USD.	Od 375 milijonov USD do 1 milijarde USD.	Manj kot 375 milijonov USD.
Tržni delež in konkurenčni položaj	Vodilni na trgu v več proizvodnih programih oziroma segmentih. (Karakteristike trga: prvi ali drugi konkurenčni položaj z več kot 80-odstotnim tržnim deležem). Mirujoče konkurenčno okolje. Rast prodaje še vedno prisotna (več ko 10 % na leto). Ima prevladujoč vpliv na oblikovanje cen.	Vodilni na trgu v določenem segmentu (Karakteristike trga: prvi ali drugi konkurenčni položaj s tržnim deležem od 70 % do 80 %). Potencial rasti še vedno prisoten. Visoko stabilno konkurenčno okolje. Visok vpliv na oblikovanje cen.	Močan konkurent (Karakteristike trga: prvi ali drugi konkurenčni položaj na trgu ima od 60- do 70-odstotni tržni delež). Stabilno konkurenčno okolje; potencial rasti še vedno prisoten, vendar z omejenim geografskim področjem. Zmeren vpliv na oblikovanje cen.	Konkurent na trgu, ki mora uporabljati promocije za ohranjanje tržnega položaja (Karakteristike trga: prvi ali drugi konkurenčni položaj na trgu ima 45- do 60-odstotni tržni delež). Zmerno spreminjajoče konkurenčno okolje. Okolje z znaki stagnacije konkurentov in zrelosti. Nizek vpliv na oblikovanje cene.	Konkurent na trgu, ki mora uporabljati promocije za ohranjanje tržnega položaja. Zmerno konkurenčni položaj (Karakteristike trga: prvi ali drugi konkurenčni položaj ima na trgu od 30- do 45-odstotni tržni delež). Močno spreminjajoče konkurenčno okolje in zrelosti. Sprejemanje cen na trgu.	Nizek tržni položaj oziroma nizek konkurenčni vpliv. (Karakteristike trga: prvi ali drugi konkurenčni položaj na trgu ima 20- do 30-odstotni delež; spreminjajoče konkurenčno okolje, padajoča prodaja; dolgoročna prisotnost na trgu je vprašljiva. Brez vpliva na oblikovanje cene, razen obrabne promocije.	Brez konkurenčnega vpliva. (Karakteristika trga: prvi ali drugi konkurenčni položaj ima na trgu 20- do 30-odstotni delež). Zelo neurejeno konkurenčno okolje; padanje prodaje brez potenciala rasti. Dolgoročno preživetje je malo verjetno.
Stroškovna učinkovitost in dobičkonosnost	EBITA-marža > 3 % nad kazalnikom primerljivih podjetij.	EBITA-marža 2 %- 3 % nad kazalnikom primerljivih podjetij.	EBITA-marža 1 %- 2 % nad kazalnikom primerljivih podjetij.	EBITA-marža enaka kazalniku primerljivih podjetij.	EBITA-marža 1 %- 2 % pod kazalnikom primerljivih podjetij.	EBITA-marža 2 %- 3 % pod kazalnikom primerljivih podjetij.	EBITA-marža > 3 % pod kazalnikom primerljivih podjetij.

Vir: Povzeto po Moody's Retail team, Rating methodology: Global Retail Industry, 2006, str. 9.

c) Sposobnost pravočasnega izvrševanja povpraševanja

Cilj podjetja v maloprodaji je, da razvija in ohranja lojalnost kupcev z zagotavljanjem pravih izdelkov na pravem mestu ob pravem času in s primerno ceno.

Podrobneje presojamo oziroma ocenjujemo dve podkategoriji:

- kakovost maloprodajnega trženja, ki se odraža z znanjem in sposobnostjo vodstva podjetja za predvidevanje dogajanja na trgu;
- dobavna veriga z vidika učinkovitosti, zanesljivosti.

Tabela 11: Podkategorije v okviru kategorije sposobnost pravočasnega izvrševanja povpraševanja

Kategorija bonitetne ocene	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Kakovost maloprodajnega trženja	Ponudba izdelkov se popolnoma ujema z razvijajočimi preferencami kupcev. Letna rast prodaje več kot (>) 3 % nad rastjo primerljivih podjetij.	Ponudba izdelkov se ujema z razvijajočimi preferencami kupcev, a s primeri napačnega razumevanja trendov tržnih trendov. Letna rast prodaje 2 %-3 % nad rastjo primerljivih podjetij.	Solidna ponudba izdelkov z vidika ujemanja s preferencami kupcev, sposobno predvideti pomembne trende z občasnimi prezrtimi trendi. Letna rast prodaje 1-2 % nad rastjo primerljivih podjetij.	Ponudba izdelkov se na splošno ujema s preferencami kupcev. Letna rast prodaje enaka s primerljivimi podjetji.	Ponudba izdelkov običajno zaostaja s preferencami kupcev, vendar je še vedno prilagodljiva. Letna rast prodaje 1-1,5 % nad rastjo primerljivih podjetij.	Šibka. Ponudba izdelkov je običajno neprimljiva s preferencami kupcev. Rast prodaje je 1,5-2 % pod rastjo primerljivih podjetij.	Slaba. Ponudba izdelkov je nefleksibilna in nenehno neprimljiva s preferencami kupcev. Rast prodaje je 1,5-2 % pod rastjo primerljivih podjetij.
Dobavna veriga	Na svetovni ravni. Zaloge brezhibno upravljane. Odlično upravljanje z obratnim kapitalom.	Zaloge brezhibno upravljane. Zagotavljanje pomembne konkurenčne prednosti.	Nadpovprečna dobavna veriga. Upravljanje z zalogami oziroma obratnim kapitalom je konkurenčna prednost.	Povprečna dobavna veriga. Občasno prihaja do pomanjkljivosti pri dobavni verigi, vendar z odpravo le-teh podjetje ohranja konkurenčnost. Prodajni pogoji so predmet pogajanj. Zaloge oziroma obratni kapital so zadovoljivo upravljani, vendar izpostavljeni enkratnim dogodkom, ki bistveno vplivajo na denarni tok.	Pod povprečjem. Nekonsistentnost je lahko konkurenčna slabost. Večinoma pogoje narekujejo dobavitelji. Zaloge oziroma obratni kapital so zadovoljivo upravljani, vendar izpostavljeni enkratnim dogodkom, ki bistveno vplivajo na denarni tok.	Visoko pod povprečjem. Dobavna veriga predstavlja slabost glede na konkurenco. Pogoje postavljajo dobavitelji. Upravljanje z obratnim kapitalom kaže na možnost izboljšanja ter lahko kaže na nepredvidljive slabše trende.	Redka prisotnost hitre odzivnosti glede na povpraševanje kupcev. Kronična razpoložljivost pri nekaterih proizvodih. Gibanje obratnega kapitala je iz leta v leto zelo nepredvidljivo.

Vir: Povzeto po Moody's Retail team, Rating methodology: Global Retail Industry, 2006, str. 12.

d) Pozicioniranje podjetja z vidika nepremičnin

V maloprodaji ima upravljanje z nepremičninami pomemben vpliv tako na operativni in finančni uspeh. Z vidika operativnega uspeha je zajeto, da je nepremičnina na pravi lokaciji. Prav tako so kupci izrazito občutljivi na videz v prodajalni.

Poudarjata se dve podkategoriji:

- naložbe v prodajalne;
- ovire za vstop na določenem segmentnem ali geografskem trgu z vidika stroškov, regulatornih ovir.

Tabela 12: Podkategorije v okviru kategorije pozicioniranja podjetja z vidika nepremičnin

Kategorija bonitetne ocene	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Naložbe v prodajne prostore	Prodajni prostori predstavljajo pomembno konkurenčno prednost. Prodajni prostori se prenavljajo in premestijo. CAPEX- proračun ni nikoli zmanjšan ali časovno zamaknjen (na primer 3-letno povprečje razmerja CAPEX/Amortizacija > 300 %).	Prodajni prostori predstavljajo močno konkurenčno prednost, redno obnovljeni in premeščeni. Planirana denarna sredstva, namenjena CAPEX-u, skoraj nikoli niso zmanjšana ali časovno zamaknjena (na primer 3-letno povprečje razmerja CAPEX/Amortizacija med 200 % in 300 %).	Prodajni prostori predstavljajo jasno konkurenčno prednost, redno obnovljeni in preseljeni. Planirana denarna sredstva, namenjena CAPEX-u, redko zmanjšana ali časovno zamaknjena (na primer 3-letno povprečje razmerja CAPEX/Amortizacija med 150 % in 200 %).	Prodajni prostori predstavljajo konkurenčno prednost, redno obnovljeni in preseljeni. Planirana denarna sredstva, namenjena CAPEX-u, redko zmanjšana ali časovno zamaknjena (na primer 3-letno povprečje razmerja CAPEX/Amortizacija med 100 % in 150 %).	Prodajni prostori predstavljajo nevtralni konkurenčni položaj ali rahla podrejen konkurenčni položaj, redko obnovljeni in preseljeni. Planirana denarna sredstva, namenjena CAPEX-u, so pogosto zmanjšana zaradi finančne politike (na primer 3-letno povprečje razmerja CAPEX/Amortizacija med 25 % in 75 %).	Prodajni prostori predstavljajo konkurenčni položaj, redko obnovljeni in preseljeni. Planirana denarna sredstva, namenjena CAPEX-u, so pogosto zmanjšana zaradi finančne politike (na primer 3-letno povprečje razmerja CAPEX/Amortizacija med 25 % in 75 %).	Stanje prodajnih prostorov predstavljajo močno konkurenčno podrejenost oziroma slabost redko obnovljena in nikoli preseljena. Planirana denarna sredstva, namenjena CAPEX-u, so podvržena zmanjšanju (na primer 3-letno povprečje razmerja CAPEX/Amortizacija pod 25 %).
Ovire za vstop na trg	Težaven.	Zelo visoke.	Visoke.	Srednje.	Nizke.	Zelo nizke.	Minimalne.

Vir: Povzeto po Moody's Retail team, Rating methodology: Global Retail Industry, 2006, str. 15.

e) Finančna politika in likvidnost

Identificirajo se naslednji elementi:

- stabilnost finančne politike;
- verjetnost tveganja;
- želje lastnikov oziroma delničarjev podjetja in njihove želje po donosu;
- ocena likvidnosti.

Tabela 13: Podkategorije v okviru kategorije finančna politika in likvidnost

Kategorija bonitetne ocene	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Finančna politika/ Likvidnost	Zelo konservativna finančna politika. Brez enkratnih postavk. Odlična likvidnost.	Stabilen in predvidljiv dobiček namenjen delničarjem oziroma lastnikom podjetja. Močna likvidnost.	Predvidljiva finančna politika. Močna likvidnost.	Finančna politika, ki daje prednost donosom, delničarjem oziroma lastnikom podjetja. Zadovoljiva likvidnost.	Finančna politika izrazito v korist delničarjem oziroma lastnikom podjetja. Zadovoljiva likvidnost.	Finančna politika zelo osredotočena donosu delničarjev oziroma lastnikov podjetij. Dobiček lastnikom se izplača pred poslovnim interesom podjetja. Zaostrena likvidnostni položaj.	Finančna politika neustrezna z vidika upnikov. Obveznosti do upnikov na točki blizu nezmožnosti izpolnjevanja finančnih obveznosti. Visoka verjetnost prestrukturiranje dolga. Likvidnostni skorajda ni.

Vir: Povzeto po Moody's Retail team, Rating methodology: Global Retail Industry, 2006, str. 18.

f) Ključni finančni kazalniki

Tabela 14: Podkategorije v okviru kategorije ključni finančni kazalniki

Kategorija bonitetne ocene	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Dolg/EBITDA	< 1,25x	1.25-2.25-x	2.25-3-x	3-4-x	4-5-x	5-6.5-x	> 6.5-x
Zadržani denarni tok/Neto dolg ¹⁰	> 36 %	30-36 %	22-30 %	14-22 %	12-14 %	8-12 %	< 8 %
EBITA/ Obrestni odhodki	> 10-x	7-10-x	5-7-x	2,5-5-x	1,5-2,5-x	1-1,5-x	< 1-x Visoko pod povprečjem v dejavnosti.
Prosti denarni tok/ Neto dolg ¹¹	> 25 %	18-25 %	14-18 %	12-14 %	9-12 %	0-9 %	Negativna vrednost.
Denarni tok iz poslovanja/ Dolg ¹²	> 35 %	25-35 %	20-25 %	13-20 %	9-13 %	6-9 %	< 6 %

Vir: Povzeto po Moody's Retail team, Rating methodology: Global Retail Industry, 2006, str. 20.

3 VPLIV DISKRECIJSKE IZBIRE V RAČUNOVODSTVU NA BONITETO OCENO

3.1 Namen, cilj in potek raziskave

Cilj raziskave je preveriti, ali diskrecijska izbira v računovodstvu vpliva na bonitetno oceno. Testirala sem ničelno hipotezo, da diskrecijska izbira v računovodstvu ne vpliva na bonitetno oceno. Alternativna hipoteza, katere resničnost sem ugotavljala, je, da diskrecijska izbira v računovodstvu vpliva na bonitetno oceno. Namen raziskave je prikazati posledice pojavljanja diskrecijske izbire v računovodstvu v gospodarski praksi.

¹⁰ angl. Retained Cash Flow/Net Debt

¹¹ angl. Free Cash Flow/ Net Debt

¹² angl. Cash From Operations/Debt

Pri raziskovalni nalogi sem se omejila na srednje velika podjetja, ki po 55. členu ZGD-1 spadajo v to skupino, ter podjetja, ki imajo s strani revizorja podano mnenje s pridržki ter odklonilno mnenje. Srednja podjetja po ZGD-1 so podjetja, ki niso mikro ali majhna podjetja in izpolnjujejo dve od naslednjih meril: povprečno število delavcev v poslovnem letu ne presega 250, čisti prihodki od prodaje ne presegajo 35.000.000 evrov, in vrednost aktive ne presega 17.500.000 evrov. Revizor mora pregledati letna poročila velikih in srednjih podjetij, dvojnih družb in tistih malih podjetij z vrednostnimi papirji, ki trgujejo na organiziranem trgu (ZGD-1). Mnenje pooblaščenega revizorja o računovodskih izkazih mora obsegati oceno o stopnji resničnosti in poštenosti računovodskih izkazov in je lahko brez pridržkov, s pridržki ali odklonilno. Z mnenjem brez pridržkov se oceni, da računovodski izkazi resnično in pošteno prikazujejo finančno stanje in poslovni izid. Z mnenjem s pridržki se izrazijo pridržki glede resničnosti in poštenosti prikazovanja posameznih kategorij v računovodskih izkazih. Z odklonilnim mnenjem se oceni, da računovodski izkazi niso resnični in pošteni (Zakon o revidiranju, Ur.l. RS, št. 65/2008).

Izbrana podjetja bonitetno ocenim s pomočjo poenostavljenega modela bonitetne ocene. Empirična analiza vključuje model bonitetne ocene kot izhodišče za izvedbo prilagoditve potrebnih popravkov vrednosti računovodskih izkazov, vezane na mnenje revizorjev kot spremenljivke z namenom raziskati povezavo med diskrecijsko izbiro v računovodstvu in bonitetno oceno. Izvedla sem primerjalno analizo bonitetne ocene po poročanih in prilagojenih podatkih. Upoštevam revizorjevo mnenje, ki je različno od pozitivnega (mnenje s pridržkom, odklonilno mnenje). Revizorjevo mnenje upoštevam, saj so revizorji usposobljeni za odkrivanje diskrecijske izbire v računovodstvu in lahko igrajo aktivno vlogo pri zmanjševanju različnih oblik diskrecijske izbire v računovodstvu (MSR 620). Namen revizije je povečati stopnjo zaupanja predvidenih uporabnikov v računovodske izkaze. To se doseže z izraženim mnenjem revizorja o tem, ali so računovodski izkazi v vseh pomembnih pogledih predstavljeni pošteno oziroma ali so resničen in pošten prikaz v skladu z okvirom računovodskega poročanja (MSR 200). Model bonitetne ocene temelji na mehkih dejavnikih in na trdih dejavnikih. Uporabim metodologijo bonitetne ocene bonitetne agencije Moody. Model bonitetne ocene je poenostavljen, ker vsebuje samo najpomembnejše dejavnike in uteži. Metodologija bonitetne ocene in z njim povezani dejavniki ter uteži se razlikujejo po posameznih dejavnostih, določene in definirane s strani agencije Moody. Ciljno skupino podjetij raziskave najprej uvrstim v njim pripadajočo dejavnost.

Vsako podjetje, ki ima podano s strani revizorja mnenje različno od pozitivnega, bonitetno ocenim s pomočjo poenostavljenega modela bonitetne ocene. Model bonitetne ocene je poenostavljen, ker vsebuje samo najpomembnejše dejavnike in uteži. Metodologija bonitetne ocene in z njim povezani dejavniki ter uteži se razlikujejo po posameznih dejavnostih, določene in definirane s strani agencije Moody.

Osnovna množica podatkov raziskave zajema 614 srednje velikih podjetij, registriranih v

letu 2011, od katerih se osredotočim na vzorec 22 podjetij, ki jim je revizor podal mnenje različno od pozitivnega. Za detajlno analizo izločim 7 podjetij, ki spadajo v prej omenjeni vzorec, a zanj ni mogoče izvesti prilagoditev bonitetne ocene zaradi vrednostno neizraženih pridržkov s strani revizorja. Torej analiziram 15 podjetij. V metodologiji bonitetne ocene se osredotočim na poslovno leto 2011 in uporabim vrednosti tudi za poslovno leto 2009 in 2010, če model bonitetne ocene to zahteva. V metodologiji bonitetne ocene upoštevam vrednosti zgolj za eno obračunsko obdobje oziroma poslovno leto 2011 in pri kazalnikih ne upoštevam povprečja zadnjih treh obračunskih obdobj, kot to velewa metodologija bonitetne ocene pri določenih dejavnostih s strani bonitetne agencije Moody. Računovodski izkazi, ki jih uporabim, so izdelani v skladu s SRS 2006. Bonitetna agencija Moody uporablja pri metodologiji bonitetne ocene valuto dolar. Pri konvertiranju denarne enote evra v valuto ameriški dolar uporabim dnevni referenčni tečaj Evropske centralne banke na dan 30. 12. 2011 (1 EUR = 1,2939 USD).

3.2 Predpostavke in omejitve raziskave

V nalogi predpostavljam, da je naključni vzorec dovolj velik in da lahko dobljeni rezultati predstavljajo dobro smernico.

Predpostavke, nanašajoče se na vrednosti, vključene v kazalnikih kot del modela bonitetne ocene:

- Terjatve ter obveznosti za odloženi davek so nedenarna postavka, ki vplivajo na izkaz poslovnega izida, a ne na izračun denarnega toka. Kratkoročne terjatve za odloženi davek ne predstavlja pričakovanih denarnih pritokov v obliki vračila davka. Podobno kratkoročne obveznosti za odloženi davek ne predstavljajo prihodnjih denarnih odlivov.
- Oslabitve, nanašajoče se na zapadle terjatve nad enim letom, so nedenarnega značaja oziroma gre za terjatve, katerih prihodki se nanašajo na predhodno obračunsko obdobje in posledično generiran denarni tok, zato jih pri vplivu na denarni tok ne upoštevam oziroma jih izločim, medtem ko zapadle terjatve z zapadlostjo manj od enega leta upoštevam pri vplivu denarnega toka.
- Če ni podatka o zapadlosti terjatev, se predpostavlja, da je datum njihove zapadlosti manj kot eno leto.
- Prevrednotovalen odhodek z naslova popravka vrednosti zaradi oslabitve oziroma odpisa opredmetenih osnovnih sredstev ter finančnih naložb je enkraten, neponavljajoč in neoperativen dogodek, pomeni, da se pojavi samo v enem obračunskem obdobju in ni del tekočega poslovanja, zato se izkaz poslovnega izida prilagodi tako, da se odhodek iz naslova prevrednotenja prišteje nazaj k izkazu poslovnega izida.
- Podjetje nima kratkoročnih finančnih naložb, ki bi bile depoziti.
- Vsi finančni odhodki so enaki finančnim odhodkom za obresti.

- Pri EBITA enačim z EBIT zaradi nerazdeljenosti amortizacije, vezane na opredmetena osnovna sredstva, in amortizacije, vezane na neopredmetena osnovna sredstva.
- Pod enkratne prihodke oziroma nedenarne prihodke prištevam naslednje bilančne postavke: usredstvene lastne proizvode in lastne storitve, druge prihodke.
- Pod enkratne odhodke oziroma nedenarne odhodke upoštevam naslednje bilančne postavke: prevrednotovalne poslovne odhodke pri neopredmetenih sredstvih in pri opredmetenih osnovnih sredstvih druge odhodke.
- Predpostavljam, da sta bilančni postavki drugi poslovnih prihodki in drugi poslovni odhodki ponavljajoči in nista enkratne narave.
- Davka iz dobička ne prilagodim, razen, v kolikor ga ne izpostavi kot pomemben vpliv na poslovni izid revizor v okviru svojega mnenja.

V raziskavi sem se omejila na preučevanje srednje velikih podjetij. Omejila sem se na poslovno leto 2011. Finančne podatke sem pridobila iz spletnega portala Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (2013) iz letnega poročila analiziranega podjetja, ki ima revizorjevo mnenje s pridržkom. Mehki dejavniki (angl. *Soft facts*) v modelu bonitetne ocene izhajajo iz razpoložljivih informacij iz letnega poročila za analizirano bilančno leto in iz internetne strani ocenjevanega podjetja.

3.3 Analiza podjetij z uporabo diskrecijske izbire v računovodstvu

3.3.1 Podjetje A

Podjetje A se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalna namestitvev & križarjenje. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

Družba med osnovnimi sredstvi na dan 31. 12. 2011 izkazuje nepremičnine s knjigovodsko vrednostjo 10.916.000 evrov, ki so bile v letu 2008 uporabljene kot stvarni vložek pri ustanovitvi odvisnih družb. Zaradi spremembe računovodske usmeritve vrednotenja zemljišč se je ob koncu leta 2011 knjigovodska vrednost teh nepremičnin povečala za 9.391.000 evrov, presežek iz prevrednotenja, izkazan v okviru kapitala, za 7.513.000 evrov ter odložene obveznosti za davek za 1.878.000 evrov.

Ustanovitev obeh družb v 100-odstotni lasti podjetja A je bila v letu 2008 vpisana v sodni register, čeprav lastništvo teh nepremičnin v zemljiški knjigi ni bilo preneseno na odvisni družbi. Zaradi tega je poslovodstvo družbe v letu 2010 vložilo tožbe na ničnost vpisa ustanovitve omenjenih družb v sodni register ter odločilo, da bo v poslovnih knjigah kot popravek bistvene napake preteklega leta vzpostavilo po njegovem mnenju pravilno stanje ter ponovno pripoznalo nepremičnine ter odpravilo izkazovanje dolgoročnih finančnih naložb v odvisni družbi.

V letu 2009 sta bili za omenjeni kapitalski naložbi v odvisni družbi sklenjeni prodajni pogodbi, s strani posloводства podjetja A pa v letu 2010 vloženi tožbi za razveljavitev teh kupoprodajnih pogodb. Podjetje A z nepremičninami, ki naj bi bile uporabljene kot stvarni vložek, vključno s kampom, katerega pretežni del je bil uporabljen kot stvarni vložek pri ustanovitvi odvisne družbe, upravlja, kot da ne bi prišlo do sprememb. Razpleta sodnih sporov glede obstoja odvisnih družb, njihove prodaje ter dejanskega lastništva s tem povezanih nepremičnin ne moremo predvideti. Z morebitnim prenehanjem obvladovanja omenjenih nepremičnin je povezano še tveganje iztržljivosti nekaterih drugih osnovnih sredstev, ki so vključena v bilanco stanja in predstavljajo vlaganja v nepremičnine, njihova knjigovodska vrednost na dan 31. 12. 2011 pa znaša 572.000 evrov.

Upoštevajoč podani pridržek s strani revizorja, vezan na tveganje obvladovanja nepremičnin, ki so bila v letu 2008 uporabljana kot stvarni vložek pri ustanovitvi odvisnih družb, izvedem naslednje prilagoditve:

- odprava izkazovanja nepremičnin v višini 10.916.000 evrov, vrednotenih po modelu prevrednotenja, in sprememba na model nabavne vrednosti v višini 1.525.000 evrov. Podjetje je spremenilo računovodsko usmeritev vrednotenja zemljišč iz modela nabavne vrednosti (na dan 31. 12. 2010) na model prevrednotenja (na dan 31. 12. 2011). Skupni učinek prevrednotenja v višini 9.391.000 evrov se nanaša samo na zemljišča, ki so bile v letu 2008 uporabljena kot stvarni vložek pri ustanovitvi odvisnih družb;
- odprava izkazovanja nepremičnin in pripoznanje dolgoročnih finančnih naložb v višini 1.525.000 evrov, vrednotenih po modelu nabavne vrednosti, kajti ustanovitev odvisnih družb v 100-odstotni lasti podjetja A je bilo vpisano v sodni register, kljub temu da lastništvo teh nepremičnin v zemljiški knjigi ni bilo preneseno na odvisni družbi, posledično obstaja tveganje obvladovanja omenjenih nepremičnin. Dolgoročne finančne naložbe podjetje vrednoti po nabavni vrednosti;

Tabela 15: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje A nanašajoč se na odpravo izkazovanja nepremičnin in pripoznavanje dolgoročnih finančnih naložb

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odprava izkazovanja nepremičnin, vrednotenih po modelu prevrednotenja	Prevrednotovalni poslovni odhodki v zvezi z opredmetenimi osnovnimi sredstvi	9.391.000 EUR	Nepremičnine	9.391.000 EUR
Odprava odloženih obveznosti za davek, nastalih zaradi spremembe prevrednotenja iz modela nabavne vrednosti na model prevrednotenja	Odložene obveznosti za davek	1.878.000 EUR	Prihodki z naslova odloženega davka	1.878.000 EUR
Pripoznanje dolgoročnih finančnih naložb vrednotene po modelu nabavne vrednosti	Dolgoročne finančne naložbe	1.525.000 EUR	Nepremičnine	1.525.000 EUR

- a) odprava izkazovanja drugih osnovnih sredstev v višini 572.000 evrov, vrednotenih po modelu nabavne vrednosti, in pripoznanje dolgoročnih finančnih naložb v višini 572.000 evrov.

Tabela 16: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje A nanašajoč se na odpravo izkazovanja drugih osnovnih sredstev

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odprava izkazovanja drugih osnovnih sredstev kot vlaganja v nepremičnine, ki predstavljajo stvarni vložek ter pripoznanje dolgoročnih finančnih naložb	Dolgoročne finančne naložbe	572.000 EUR	Nepremičnine	572.000 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje nepremičnin v višini 11.488.000 evrov;
- povečanje dolgoročnih finančnih naložb v višini 2.097.000 evrov;
- zmanjšanje odložene obveznosti za davek za 1.878.000 evrov;
- zmanjšanje kapitala zaradi zmanjšanja poslovnega izida poslovnega leta za 7.513.000 evrov.

Sprememba računovodske usmeritve vrednotenja zemljišč iz modela nabavne vrednosti na model prevrednotenja (na dan 31. 12. 2011) je imela posledično vpliv na povečanje kapitala zaradi presežka iz prevrednotenja, ki je ena izmed sestavin kapitala. Posledica prilagoditve spremembe računovodskega vrednotenja nepremičnin in njihovega pripoznanja kot dolgoročne naložbe je zmanjšanje kapitala zaradi prevrednotovalnih poslovnih odhodkov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid /denarni tok

- Povečanje prihodkov iz naslova odloženega davka oziroma zmanjšanje odloženih obveznosti za davek v višini 1.878.000 evrov povečuje poslovni izid, vendar se za omenjeni znesek poslovni izid z prilagoditvijo izloči oz. normalizira, saj se nanaša povečanje iz naslova povečanja enkratnega dogodka. Glede na to, da so odložene obveznosti za davek nedenarna postavka, ne vpliva na denarni tok, pomeni, da se denarni tok prilagodi;
- povečanje prevrednotovalnih poslovnih odhodkov v zvezi z opredmetenimi OS v višini 9.391.000 evrov zmanjšuje poslovni izid, vendar se s prilagoditvami glede na to, da gre za enkratno postavko, izloči iz poslovnega izida. Izloči se tudi iz denarnega toka, saj ne gre za denarni odliv.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: -3,73 %,
- ROE po prilagoditvi: -6,14 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje A sta prikazana v Prilogi 5.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Četudi bi podjetje knjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja revizor v mnenju s pridržki, to ne bi vplivalo na bonitetni razred v skladu z Moody lestvico bonitetne ocene. S knjiženjem dogodkov, ki so predmet revizorjevega pridržka, se bonitetni razred podjetja ne poslabša. Bonitetna ocena izkazuje boniteto Ca (tj. visoko špekulativno tveganje z nezmožnostjo izpolnjevanja finančnih obveznosti ali blizu njega z nekaj možnosti izterjave glavnice in obresti po kriterijih bonitetne agencije Moody (2009, str. 12)) tako pred prilagoditvijo kot po njej. Prevrednotenje opredmetenih osnovnih sredstev zaradi okrepitve povečuje kapital, kar izboljšuje nekatere kazalnike in posledično finančno sliko. Več sredstev podjetje prikazuje v računovodskih izkazih, bolje je videti pred vlagatelji, kreditodajalci ter upniki. V primeru podjetja A se bonitetni razred ne spremeni oziroma se ne poslabša, četudi je izvedlo spremembo računovodske politike in spremenilo vrednotenje opredmetenih osnovnih sredstev, kot navaja revizor.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja A

- Precenjevanje sredstev s spremembo modela vrednotenja iz modela nabavne vrednosti na model prevrednotenja, in sicer ocenjena vrednost sredstva je višja, kot je njegova nabavna vrednost, ki jo ima podjetje v poslovnih knjigah;
- precenjevanje kapitala s spremembo modela vrednotenja iz modela nabavne vrednosti na model prevrednotenja. Presežek nad knjigovodsko vrednostjo oziroma presežek iz prevrednotenja ni vključen v poslovni izid kot prihodek, temveč kot ena izmed sestavin kapitala;
- sprememba računovodske politike preko spremembe metode vrednotenja osnovnih sredstev. Knjigovodska vrednost se bistveno razlikuje od poštene vrednosti prav zaradi spremembe metode vrednotenja

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki ne veljajo v primeru podjetja A:

- uporaba metod vrednotenja brez utemeljenih razlogov se spreminjajo iz poslovnega leta v poslovno leto;
- podjetje bi moralo izvesti prevrednotenje dovolj redno, da se knjigovodska vrednost ne razlikuje bistveno od tiste, ki bi se ugotovila z uporabo poštene vrednosti.

3.3.2 Podjetje B

Podjetje B se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalne maloprodaje. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

Pri zamenjavi obračunske denarne enote finančnega najema iz CHF v EUR so nastale negativne tečajne razlike v skupnem znesku 138.785 evrov, ki jih družba razkriva med ostalimi kratkoročnimi terjatvami. Zaradi tega so v bilanci stanja ostale kratkoročne terjatve previsoko izkazane, poslovni izid pa je za ta isti znesek izkazan prenizko. Čisti poslovni izid poslovnega leta 2011 – izguba – bi moral biti za 138.785 evrov večji.

Pri dolgoročnih obveznostih iz finančnega lizinga, ki jih ima družba v tuji valuti (CHF), je podjetje izpostavljeno valutnemu tveganju zaradi potencialno neugodnega gibanja tečaja CHF. Podjetje ni vključilo tečajne razlike na podlagi pogodbe o finančnem lizingu.

Upoštevajoč podan pridržek s strani revizorja, vezan na neprevrednotene ostale kratkoročne terjatve z naslova neupoštevanja nastalih negativnih tečajnih razlik, izvedem naslednjo prilagoditev:

- prevrednotenje poslovnih terjatev (tj. druge kratkoročne terjatve) zaradi spremembe tečaja tuje valute (tj. negativne tečajne razlike v višini 138.785 evrov).

Tabela 17: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje B

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Prevrednotenje druge kratkoročne terjatve zaradi negativnih tečajnih razlik	Finančni odhodki iz finančnih naložb	138.785 EUR	Druge kratkoročne terjatve	138.785 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje kratkoročnih poslovnih terjatev v višini 138.785 evrov;
- zmanjšanje kapitala zaradi zmanjšanja poslovnega izida poslovnega leta za 138.785 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Povečanje finančnih odhodkov v višini 138.785 evrov in posledično zmanjšanje poslovnega izida in denarnega toka.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: -9,99 %,
- ROE po prilagoditvi: -15,69 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje B sta prikazana v Prilogi 6.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Četudi bi podjetje knjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja revizor v mnenju s pridržki, to ne bi vplivalo na njegov bonitetni razred v skladu z Moody bonitetno lestvico oziroma podjetje s knjiženjem dogodkov, ki so predmet revizorjevega pridržka, ne bi izboljšalo ali poslabšalo bonitetnega razreda. Bonitetna ocena izkazuje boniteto B (tj. špekulativno tveganje in predmet visokega kreditnega tveganja po merilih bonitetne agencije Moody (2009, str. 29)) tako pred prilagoditvijo kot po njej.

Kazalniki diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja B

- Precenjevanje sredstev in podcenjevanje odhodkov preko nepravilnega prikazovanja kratkoročnih terjatev: manipuliranje z vrednostjo kratkoročnih terjatev z izkazovanjem stroškov oziroma odhodkov kot sredstva, tj. zadrževati debet v bilanci stanja. Na dan bilance stanja se niso pripoznale negativne tečajne razlike oziroma terjatve, izražene v tuji valuti, niso preračunale v domačo valuto.

Kazalniki diskrecijske izbire v računovodstvu, ki ne veljajo v primeru podjetja B:

- Manipuliranje deviznih transakcij preko izpeljanih finančnih instrumentov.

3.3.3 Podjetje C

Podjetje C se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalne maloprodaje. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

Povečanje osnovnega kapitala s stvarnim vložkom v obliki nepremičnin s strani obvladujoče družbe je izkazano po pošteni vrednosti v višini 6.590.000 evrov, namesto po knjigovodski vrednosti stvarnega vložka na dan vlaganja v višini 2.141.125 evrov, kar ni v skladu z določbami 10. točke Uvoda v SRS, kot jih razlaga Slovenski inštitut za revizijo v svojem Stališču 16 Revidiranje vrednotenja stvarnih vložkov oziroma finančnih naložb obvladujoče družbe v odvisne družbe, katerih edina lastnica je obvladujoča družba, ki ga je dne 23. 12. 2011 sprejel Revizijski svet Slovenskega inštituta za revizijo. Iz tega izhaja, da

so osnovna sredstva in posledično kapital v bilanci stanja na dan 31. 12. 2011 previsoko izkazani v višini 4.448.875 evrov.

Upoštevajoč podan pridržek s strani revizorja, vezan na nepravilno vrednotenje stvarnega vložka v obliki nepremičnin, in sicer vrednotenje po pošteni vrednosti, namesto po knjigovodski vrednosti stvarnega vložka na dan vlaganja, kar ni v skladu z določbami SRS in posledično previsoko izkazana bilančna vsota (na aktivni strani nepremičnine na pasivni strani kapital), izvedem naslednjo prilagoditev:

- zmanjšanje osnovnega kapitala in nepremičnin za 4.448.875 evrov, ker je stvarni vložek izkazan po pošteni vrednosti (tj. v višini 6.590.000 evrov) in ne po knjigovodski vrednosti (tj. v višini 2.141.125 evrov) na dan vlaganja obvladujoče družbe.

Tabela 18: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje C

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odprava izkazovanja nepremičnin kot stvarni vložek po pošteni vrednosti in sprememba izkazovanja po knjigovodski vrednosti	Vpoklicni kapital	4.448.875 EUR	Nepremičnine	4.448.875 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje nepremičnin v višini 4.448.875 evrov;
- zmanjšanje vpoklicnega kapitala za 4.448.875 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Ni vpliva na poslovni izid in na denarni tok. Zmanjšanje osnovnih sredstev zaradi oslabitve se pri izračunu prostega denarnega toka ne upošteva, saj ne predstavlja denarnega priliva in posledično ne vpliva na denarni tok.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: 3,36 %,
- ROE po prilagoditvi: 6,78 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje C sta prikazana v Prilogi 7.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Četudi bi podjetje knjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja revizor v mnenju s pridržki, to

ne bi vplivalo na njegov bonitetni razred v skladu z Moody lestvico bonitetne ocene oziroma podjetje s knjiženjem dogodkov, ki so predmet revizorjevega pridržka, ne bi izboljšalo ali poslabšalo bonitetni razred. Bonitetna ocena izkazuje boniteto Ba (tj. špekulativni razred, v katerem varnost naložbe z vidika posojilnega tveganja ni zajamčena po merilih bonitetne agencije Moody (2009, str. 8)) tako pred prilagoditvijo kot po njej.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja C

- Precenjevanje sredstev zaradi nepravilnega vrednotenja stvarnega vložka oziroma finančne naložbe obvladujoče družbe v odvisno družbo. Podjetje je vrednotilo sredstvo kot stvarni vložek po pošteni vrednosti (ocenjena vrednost sredstva višja od knjigovodske vrednosti) namesto po knjigovodski;
- precenjevanje kapitala zaradi nepravilnega vrednotenja stvarnega vložka kot dokapitalizacijo s strani obvladujoče družbe. Podjetje je vrednotilo sredstvo kot stvarni vložek po pošteni vrednosti (ocenjena vrednost sredstva višja od knjigovodske vrednosti) namesto po knjigovodski;
- napačna uporaba računovodskih predpisov: neuskladitev računovodskih izkazov v skladu s spremembo računovodskih pravil. V primeru uskladitve je slika računovodskih izkazov šibkejša.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki ne veljajo v primeru podjetja C

- Ponavljajoči se poskusi s strani vodstva, da opravičujejo obrobno ali neprimerno računovodstvo na osnovi pomembnosti;
- znana zgodovina kršitev zakonov, vezana na vrednostne papirje ali druge zakone, ali tožbe proti podjetju, njenemu vodstvu, članom uprave zaradi domnevne goljufije ali kršitev zakonov.

3.3.4 Podjetje D

Podjetje D se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalno gradbeništvo. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

Dana dolgoročna posojila so na dan 31. 12. 2011 previsoko izkazana za vsaj 120.000 evrov, za enak znesek so prenizko izkazani odhodki iz naslova oslabitev finančnih naložb. Terjatve družbe so previsoko izkazane za 110.000 evrov, za enak znesek so prenizko izkazani prevrednotovalni poslovni odhodki družbe. Dobiček družbe poslovnega leta 2011 je zaradi navedenega previsoko izkazan za 230.000 evrov. Podjetje D je na podlagi Aneksa k pogodbi o kratkoročnem posojilu pridobil pravico za pridobitev 4.371 lastnic delnic, ki so posredno (preko deleža v lastništvu družbe XXX, ki je pretežna lastnica družbe podjetja D) v lasti člana uprave – posojilojemalca in odsvojitelja delnic. Do datuma tega poročila ni

izvedena preknjižba lastništva teh delnic v Centralno klirinško depotno družbo (v nadaljevanju KDD). Kratkoročne finančne naložbe (dana posojila) so zaradi navedenega prenizko izkazane za 308.000 evrov, terjatve za obresti za 39.000 evrov, razmejene obresti za 39.000 evrov, za znesek 386.000 evrov je prenizko izkazan znesek prenesenega čistega dobička ter previsoko izkazan znesek pridobljenih lastnih delnic in pripadajočih rezerv za lastne delnice.

Upoštevajoč podan pridržek s strani revizorja izvedem naslednje prilagoditve:

- oslabitev dolgoročnih finančnih naložb v višini 120.000 evrov;

Tabela 19: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje D nanašajoč se na oslabitev dolgoročnih finančnih naložb

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Oslabitev dolgoročnih finančnih naložb	Finančni odhodki iz naslova oslabitev finančnih naložb	120.000 EUR	Dolgoročna dana posojila	120.000 EUR
Prenos odhodkov	Dobiček ali izguba pred obdavčitvijo	120.000 EUR	Finančni odhodki iz naslova oslabitev finančnih naložb	120.000 EUR

- odpis kratkoročnih poslovnih terjatev v višini 110.000 evrov: zmanjšanje KR poslovnih terjatev in povečanje prevrednotovalnih poslovnih odhodkov;

Tabela 20: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje D nanašajoč se na odpis kratkoročnih poslovnih terjatev

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odpis kratkoročnih poslovnih terjatev	Prevrednotovalni poslovni odhodki v zvezi z naslova obratnih sredstev (t.j odpis kratkoročnih poslovnih terjatev)	110.000 EUR	Kratkoročne poslovne terjatve	110.000 EUR
Prenos odhodkov	Dobiček ali izguba pred obdavčitvijo	110.000 EUR	Prevrednotovalni poslovni odhodki v zvezi z naslova obratnih sredstev (tj. odpis kratkoročnih poslovnih terjatev)	110.000 EUR

- umik lastnih delnic (kot odbitna postavka kapitala) in povečanje KR finančnih naložb v višini 308.000 evrov, zaradi navedenega prenizko izkazane terjatve za obresti za 39.000 evrov in razmejene obresti za 39.000 evrov. Za znesek 386.000 evrov je prenizko izkazan znesek prenesenega čistega dobička kot postavka kapitala.

Tabela 21: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje D nanašajoč se na umik lastnih delnic

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Umik lastnih delnic in povečanje kratkoročnih finančnih naložb, terjatev za obresti, razmejenih obresti	Kratkoročne finančne naložbe	308.000 EUR	Pridobljene lastne delnice (tj. terjatve do lastnika kapitala)	386.000 EUR
	Kratkoročne terjatve za obresti	39.000 EUR		
	Kratkoročne aktivne časovne razmejitev	39.000 EUR		
Sprostitve rezerv za lastne delnice	Rezerve za lastne delnice	386.000 EUR	Preneseni čisti dobiček iz prejšnjih let	386.000 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje dolgoročnih finančnih naložb (tj. dolgoročna dana posojila) v višini 120.000 evrov;
- zmanjšanje kratkoročnih poslovnih terjatev v višini 110.000 evrov;
- povečanje kratkoročnih finančnih naložb v višini 308.000 evrov;
- povečanje kratkoročnih terjatev za obresti v višini 39.000 evrov;
- povečanje aktivnih časovnih razmejitev (tj. razmejene obresti v višini 39.000 evrov);
- zmanjšanje pridobljenih lastnih delnic (tj. terjatve do lastnika kapitala) v višini 386.000 evrov;
- zmanjšanje rezerv za lastne delnice v višini 386.000 evrov;
- povečanje prenesenega čistega dobička iz prejšnjih let in posledično povečanje kapitala v višini 386.000 evrov;
- zmanjšanje kapitala zaradi zmanjšanja poslovnega izida poslovnega leta za 230.000 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/ denarni tok

- Povečanje finančnih odhodkov iz naslova oslabitev finančnih naložb v višini 120.000 evrov zmanjšuje poslovni izid glede na to, da gre za enkratni dogodek, se ga s prilagoditvijo izloči iz poslovnega izida kot tudi denarnega toka;
- povečanje prevrednotovalnih poslovnih odhodkov z naslova obratnih sredstev (tj. odpis kratkoročnih poslovnih terjatev) v višini 110.000 evrov in posledično zmanjšanje poslovnega izida ter denarnega toka. Pri spremembi obratnega kapitala med dvema poslovnima letoma kot del denarnega toka se zmanjšanje kratkoročnih terjatev zaradi njihovega odpisa ne upošteva, ker ne gre za denarni priliv.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: 2,78 %,
- ROE po prilagoditvi: -0,95 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje D sta prikazana v Prilogi 8.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Če bi podjetje poknjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja v mnenju s pridržki, bi to vplivalo na bonitetni razred v skladu z Moody lestvico bonitetne ocene oziroma je podjetje s knjiženjem dogodkov, ki so predmet revizorjevega pridržka, poslabšalo bonitetni razred. Bonitetni razred se je s prilagoditvijo poslabšal za eno stopnjo, z B2 na B3. Vpliv na izboljšanje bonitetnega razreda, zlasti iz naslova večjega kapitala po prilagoditvi. Razred B pomeni špekulativni razred z zelo visokim kreditnim tveganjem po merilih bonitetne agencije Moody (2009, str. 8). Poglavitni vpliv na poslabšanje bonitetne stopnje ima izvedba prilagoditve, upoštevajoč mnenje revizorja, previsoko izkazana dana dolgoročna posojila in previsoko izkazane kratkoročne poslovne terjatve. Podjetje poroča previsoko izkazana dana dolgoročna posojila in posledično prenizko izkazan odhodek iz naslova oslabitev finančnih naložb, kar vpliva na precenjevanje kapitala. Prav tako je imelo previsoko izkazane kratkoročne poslovne terjatve in posledično prenizko izkazan prevrednotovalni poslovni odhodek z naslova obratnih sredstev, kar tudi vpliva na precenjevanje kapitala. Vpliv premalo izkazanega stroška odpisa slabih terjatev je previsoko izkazan poslovni izid in kratkoročne poslovne terjatve, torej večja sredstva. Vendar je na drugi strani lahko kritičen kazalnik obračanja terjatev. Dnevi vezave terjatev se povečujejo, znesek poplačljivosti terjatev se zmanjšuje, dlje kot ostanejo terjatve neplačnikov v bilanci stanja. Bonitetna ocena Moody ne upošteva kazalnika vezave terjatev v modelu bonitetne ocene globalno gradbeništvo. Nevtralni vpliv na spremembo bonitetnega razreda ali stopnje pri modelu bonitetne ocene Moody imajo sprostitev rezerve za lastne delnice, zaradi katerih se poveča kapital preko povečanja prenesenega čistega dobička. Na aktivni strani se povečajo kratkoročne finančne naložbe (dana posojila). Kratkoročne finančne naložbe (dana posojila) so prenizko izkazane in previsoko izkazan znesek lastnih delnic zaradi aneksa k pogodbi o kratkoročnem posojilu lastniku, na podlagi katerega je podjetje pridobilo pravico za pridobitev lastnih delnic, vendar do datuma revizijskega poročila ni bila izvedena preknjižba lastništva teh delnic v KDD. Če vodstvo podjetja želi uporabiti notranjo informacijo na vrednost delnice, lahko uporabi diskrecijsko izbiro v računovodstvu z namenom zakasnitve dotoka informacije na trg, torej z namenom povečati njihovo korist.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja D

- Precenjevanje sredstev in podcenjevanje odhodkov:
 - a) napačno prikazovanje finančnih naložb (tj. dana dolgoročna posojila): manipulacija z izogibanjem odpisa za trajno zmanjšanje vrednosti;
 - b) napačno prikazovanje kratkoročnih poslovnih terjatev: manipulacija s popravki vrednosti sredstev (tj. neizterljive terjatve); nepravilno kapitaliziranje stroškov, ki

bi se morali odražati kot odhodek v izkazu poslovnega izida oziroma prirejeni stroški, vezani na popravke kratkoročnih poslovnih terjatev;

- nerazkritje ali opustitev bistvenih pojasnil oziroma informacij, vezanih na računovodske podatke tako v opombah kot v analizah in razpravah vodstva podjetja (vezano na neizvedeno preknjižbo lastništva teh delnic v KDD);
- podcenjevana sredstva in podcenjevani kapital: podcenjena kratkoročna dana posojila ter kapital (preko prenizko izkazanega zneska prenesenega čistega dobička in knjiženih pridobljenih lastnih delnic), ki sta napačno prikazana. Gre za nepravilno poročanje, vezano na notranje medsebojne transakcije, kar lahko zavaja investitorje.

3.3.5 Podjetje E

Podjetje E se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalne embalažne industrije. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

V točki "Poslovne terjatve" poglavja II. 9 "Pojasnila pomembnejših postavk v računovodskih izkazih" so navedena dejstva v zvezi s poslovnimi terjatvami družbe. V skupnem znesku je vključena tudi terjatev do odvisne družbe v skupini vrednosti 132.137 evrov. Iz računovodskih izkazov odvisne družbe za leto 2011 in dokumentacije o zapadlosti in izterjavi njenih terjatev izhaja, da po našem mnenju podjetje E od svoje odvisne družbe ne bo moglo izterjati v računovodskih izkazih vključenih terjatev. Za navedeni znesek so, po našem mnenju, v bilanci stanja na datum zaključka poslovanja leta previsoko izkazane kratkoročne poslovne terjatve in kapital družbe.

Upoštevajoč podan pridržek s strani revizorja, vezan na neizterljivost terjatve do družbe v skupini, izvedem naslednjo prilagoditev:

- odpis kratkoročnih poslovnih terjatev do družb v skupini v višini 132.137 evrov.

Tabela 22: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje E

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odpis terjatve	Prevrednotovalni poslovni odhodki v zvezi s kratkoročnimi sredstvi	132.137 EUR	Kratkoročne poslovne terjatve do družb v skupini	132.137 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje kratkoročnih poslovnih terjatev v višini 132.137 evrov;

- zmanjšanje kapitala iz naslova zmanjšanja poslovnega izida tekočega leta zaradi povečanja prevrednotovalnih poslovnih odhodkov v zvezi s kratkoročnimi sredstvi v višini 132.137 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Povečanje prevrednotovalnih poslovnih odhodkov v zvezi s kratkoročnimi sredstvi v višini 132.137 evrov in posledično nižji poslovni izid in vpliv na denarni tok. Pri spremembi obratnega kapitala med dvema poslovnima letoma kot del denarnega toka se zmanjšanje kratkoročnih terjatev zaradi njihovega odpisa ne upošteva, ker ne gre za denarni priliv.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: 2,30 %,
- ROE po prilagoditvi: -11,38 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje E sta prikazana v Prilogi 9.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Četudi bi podjetje knjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja revizor v mnenju s pridržki, to ne bi vplivalo na njegov bonitetni razred v skladu z Moody lestvico bonitetne ocene oziroma podjetje s knjiženjem dogodkov, ki so predmet revizorjevega pridržka, ni izboljšalo bonitetnega razreda. Bonitetna ocena izkazuje boniteto Caa2 (tj. špekulativni razred s slabo kakovostjo naložbe z zelo visokim posojilnim tveganjem po merilih bonitetne agencije Moody (2009, str. 8)) tako pred prilagoditvijo kot po njej. Odpis neizterljivih terjatev zmanjšuje kapital z naslova zmanjšanja poslovnega izida. V primeru neodpisanih slabih terjatev je boniteta iz naslova večjega kapitala boljša, vendar ima v primeru podjetja E in modela bonitetne ocene Moody za globalno embalažno industrijo nevtralni vpliv. Vpliv premalo izkazanega stroška odpisa slabih terjatev je previsoko izkazan poslovni izid in kratkoročne poslovne terjatve, torej večja sredstva. Več sredstev podjetje prikazuje v računovodskih izkazih, bolje je videti pred vlagatelji, kreditodajalci ter upniki. Vendar je na drugi strani lahko kritičen kazalnik obračanja terjatev. Dnevi vezave terjatev se povečujejo, znesek poplačljivosti terjatev se zmanjšuje, dlje kot ostanejo terjatve neplačnikov v bilanci stanja. Moody bonitetna ocena ne upošteva kazalnika vezave terjatev v modelu bonitetne ocene globalna embalažna industrija. V našem primeru sicer kazalnik obračanja terjatev predstavlja 2,68 mesečne prodajne realizacije za leto 2011 in je še na sprejemljivem nivoju.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja E

- Precenjevanje sredstev preko napačnega prikazovanja kratkoročnih poslovnih terjatev (neizterljive terjatve): manipulacija ali izogibanje odpisa za trajno zmanjšanje vrednosti;
- podcenjevanje odhodkov preko nepravilno kapitaliziranih stroškov, ki bi se morali odražati kot odhodek v izkazu poslovnega izida oziroma prirejeni stroški, vezani na popravke kratkoročnih poslovnih terjatev.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki ne veljajo v primeru podjetja E

- Kreiranje navideznih kratkoročnih poslovnih terjatev;
- kreiranje navideznih prihodkov od prodaje.

3.3.6 Podjetje F

Podjetje F se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalne industrije avtomobilske dobave. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

V skladu s SRS se oblikujejo rezervacije za dolgoročne zaslužke, kot so jubilejne nagrade in odpravnine pri upokojitvi. Podjetje F omenjenih rezervacij na dan 31. 12. 2011 nima oblikovanih. Na podlagi predloženega aktuarskega izračuna bi rezervacije na dan 31. 12. 2011 znašale 709.522 evra, v letu 2010 pa 624.224 evra. Na podlagi tega so v bilanci stanja premalo izkazane dolgoročne rezervacije v višini 709.522 evra, previsok prenesen čisti poslovni izid v višini 624.224 evra in previsok čisti poslovni izid poslovnega leta v višini 85.298 evra. Prav tako so iz tega naslova v izkazu poslovnega izida za leto 2011 premalo izkazani drugi poslovni odhodki v višini 85.298 evra in s tem v isti višini previsoko izkazan čisti poslovni izid obračunskega obdobja.

Upoštevajoč podan pridržek s strani revizorja, vezan na neoblikovane rezervacije za dolgoročne zaslužke, kot so jubilejne nagrade in odpravnine pri upokojitvi, izvedem naslednjo prilagoditev:

- oblikovanje premalo oblikovanih dolgoročnih rezervacij za jubilejne nagrade in odpravnine v višini 709.522,69 evra.

Tabela 23: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje F

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Oblikovanje dolgoročnih rezervacij:			Dolgoročne rezervacije	709.522 EUR
a. od tega se nanašajoč se na preteklo poslovno leto	Prenesen čisti poslovni izid	624.224 EUR		
b. od tega nanašajoč se na tekoče poslovno leto	Drugi poslovni odhodki	85.298 EUR		

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Povečanje dolgoročnih rezervacij v višini 709.522 evra;
- zmanjšanje kapitala v višini 709.522,69 evra z naslova zmanjšanja prenesenega čistega poslovnega izida (kot postavka kapitala) zaradi oblikovanja rezervacija za preteklo leto v višini 624.224 evra in zmanjšanega poslovnega izida za tekoče leto zaradi drugih poslovnih odhodkov kot posledica oblikovanja dolgoročne rezervacije za tekoče leto v višini 85.298 evra.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Povečanje drugih poslovnih odhodkov v višini 85.298,30 evra iz naslova premalo oblikovanih rezervacij za jubilejne nagrade in odpravnine za tekoče poslovno leto vpliva na zmanjšanje poslovnega izida, a brez vpliva na zmanjšanje denarnega toka, kajti oblikovanje rezervacije ne predstavlja dejanskega denarnega odliva, zato se ga prišteje nazaj k denarnemu toku. Povečanje rezervacije med dvema bilančnima letoma prav tako ne predstavlja denarnega priliva.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: izračun ni mogoč,
- ROE po prilagoditvi: izračun ni mogoč.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje F sta prikazana v Prilogi 10.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Četudi bi podjetje knjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja revizor v mnenju s pridržki, to ne bi vplivalo na njegov bonitetni razred v skladu z Moody bonitetno lestvico oziroma podjetje s knjiženjem dogodkov, ki so predmet revizorjevega pridržka, ne bi poslabšalo bonitetnega razreda. Bonitetna ocena izkazuje boniteto Ca (tj. visoko špekulativno tveganje z nezmožnostjo izpolnjevanja finančnih obveznosti ali blizu njega z nekaj možnostmi

izterjave glavnice in obresti po kriterijih bonitetne agencije Moody (2009, str. 8)) tako pred prilagoditvijo kot po njej. Premalo izkazane obveznosti oziroma nepripoznane obveznosti povečujejo finančno trdnost podjetja, napihujejo prihodke od prodaje ali pa precenijo poslovni izid zaradi premalo izkazanih ali neizkazanih vnaprej vračunanih stroškov ali odhodkov.

Kazalniki diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja F

- Podcenjevanje obveznosti oziroma rezervacije in podcenjevanje odhodkov preko nepripoznanih obveznosti oziroma rezervacij in posledično neprikazovanje vnaprej vračunanih stroškov v izkazu poslovnega izida.

3.3.7 Podjetje G

Podjetje G se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalne proizvodnje izdelkov iz papirja in lesa. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

Podjetje G je že na dan 31. 12. 2010 izkazovalo previsoke kratkoročne pasivne časovne razmejitve in prenizek preneseni čisti poslovni izid v skupni višini 240.000 evrov. Družba iz tega naslova v letu 2011 ni spreminjala kratkoročne pasivne časovne razmejitve in tako tudi na dan 31. 12. 2011 izkazuje previsoke kratkoročne pasivne časovne razmejitve in prenizek preneseni čisti poslovni izid za 240.000 evrov.

Upoštevajoč podan pridržek s strani revizorja, vezan na previsoke pasivne časovne razmejitve, izvedem naslednjo prilagoditev s predpostavko, da se mnenje s pridržki, nanašajoče se na kratkoročne pasivne časovne razmejitve, nanaša na kratkoročno odložene prihodke:

Tabela 24: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje G

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odprava kratkoročnih pasivnih časovnih razmejitev	Kratkoročno odloženi prihodki (kratkoročne pasivne časovne razmejitve)	240.000 EUR	Prihodki od odprave rezervacij	240.000 EUR

Upoštevajoč mnenja revizorja ter iz podatkov letnega poročila jasno izhaja in zato posledično podajam tudi predpostavko, da se mnenje s pridržki, nanašajoče se na kratkoročne pasivne časovne razmejitve, nanaša na kratkoročno odložene prihodke.

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje kratkoročnih pasivnih časovnih razmejitev (tj. kratkoročno odloženi prihodki) v višini 240.000 evrov;
- povečanje kapitala iz naslova povečanja poslovnega izida tekočega leta v višini 240.000 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Povečanje drugih poslovnih prihodkov (tj. prihodkov od odprave rezervacij) v višini 240.000 evrov in posledično povečanje poslovnega izida in denarnega toka. Pri spremembi obratnega kapitala med dvema poslovnima letoma se kot del denarnega toka zmanjšanje oziroma odprava kratkoročnih pasivnih časovnih razmejitev ne upošteva, ker ne gre za denarni odliv.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: 10,32 %,
- ROE po prilagoditvi: 13,49 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje G sta prikazana v Prilogi 11.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Če bi podjetje knjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja revizor v mnenju s pridržki, se bonitetni razred podjetja izboljša za eno stopnjo iz Baa2 na Baa1. Bonitetna ocena izkazuje boniteto Baa (tj. zmerne sposobnosti izpolnjevanja finančnih obveznosti po kriterijih bonitetne agencije Moody (2009, str. 8)). Odprava kratkoročnih pasivnih časovnih razmejitev povečuje prihodke in posledično poslovni izid ter zmanjšuje obveznosti. Finančna slika podjetja se izboljša. Podjetje manipulira s časovnem pripoznavanjem prihodkov, torej precenjuje odložene obveznosti. V našem primeru je lahko eden izmed motivov manipuliranja časovnega pripoznavanja prihodkov od prodaje v stabiliziranju poslovnega izida ali prihodkov od prodaje skozi čas, s ciljem preprečiti investitorjem opazovanje poslovanja v določenem obdobju. Eden izmed vzrokov precenjevanja obveznosti je tudi rezervacija za pokrivanje prihodnjih pričakovanih izgub (angl. *Cookie jar reserves*), pomeni, da podjetje precenjuje obveznosti v določenem obdobju oziroma v dobrem obdobju z namenom kreiranja rezerv, ki so lahko uporabljena k napihovanju dobička v prihodnjem obdobju oziroma slabših obdobjih.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja G

- Precenjevanje obveznosti in podcenjevanje prihodkov: kršitev pravil časovnih

razmejitev prihodkov, manipuliranje s časovnim pripoznavanjem prihodkov, torej precenjuje odložene obveznosti in podcenjuje prihodke.

3.3.8 Podjetje H

Podjetje H se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalno gradbeništvo. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

Podjetje H v bilanci stanja na dan 31. 12. 2011 izkazuje terjatve do kupcev v višini 2.591.825 evrov ter terjatve iz naslova obresti v višini 367.725 evrov. Na podlagi pregleda odprtih omenjenih postavk je bilo ugotovljeno, da družba na dan 31. 12. 2011 izkazuje med terjatvami do kupcev pomemben znesek zapadlih terjatev, in sicer zapadle nad enim letom, v višini 234.561 evrov, od tega je zapadlih nad tri leta v višini 123.535 evrov. Prav tako je bilo ugotovljeno, da družba na dan 31. 12. 2011 izkazuje med terjatvami iz naslova obresti pomemben znesek zapadlih obresti, in sicer v višini 153.858 evrov je zapadlih nad enim letom, v višini 173.625 evrov je takšnih, katerih kupci so v postopku stečaja. Za vse našete zapadle terjatve do kupcev in obresti družba ni oblikovala popravka vrednosti terjatev. V skladu s SRS menimo, da bi bilo potrebno takšne terjatve obravnavati kot dvomljive ali sporne in za njih oblikovati ustrezno računovodsko usmeritev in oblikovati popravke vrednosti terjatev. Če bi družba oblikovala popravke vrednosti za vse terjatve do kupcev in obresti, ki so zapadle nad enim letom ali so kupci v postopku stečaja, bi morala družba dodatno oblikovati za 562.044 evrov popravkov vrednosti terjatev, kar bi v isti višini vplivalo na manjši poslovni izid in manjšo vrednost kapitala.

Upoštevajoč podan pridržek s strani revizorja izvedem naslednjo prilagoditev, vezano na neoblikovane popravke vrednosti za zapadle terjatve do kupcev in obresti z zapadlostjo nad enim letom:

- oslabitev kratkoročnih terjatev iz naslova kratkoročnih terjatev do kupcev v višini 234.561 evrov;

Tabela 25: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje H nanašajoč se na oslabitev kratkoročnih terjatev do kupcev

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Oslabitev kratkoročnih poslovnih terjatev iz naslova kratkoročnih terjatev do kupcev	Prevrednotovalni poslovni odhodki v zvezi s kratkoročnimi sredstvi, razen s finančnimi naložbami in naložbenimi nepremičninami	234.561 EUR	Kratkoročne terjatve do kupcev	234.561 EUR

- oslabitev kratkoročnih poslovnih terjatev iz naslova kratkoročnih terjatev za obresti v višini 173.625 evrov.

Tabela 26: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje H nanašajoč se na oslabitev kratkoročnih terjatev za obresti

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Oslabitev kratkoročnih poslovnih terjatev iz naslova kratkoročnih terjatev za obresti	Prevrednotovalni poslovni odhodki v zvezi s kratkoročnimi sredstvi, razen s finančnimi naložbami in naložbenimi nepremičninami	173.625 EUR	Kratkoročne terjatve, povezane s finančnimi prihodki	173.625 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje kratkoročnih poslovnih terjatev v višini 408.186 evrov;
- zmanjšanje kapitala v višini 408.186 evrov zaradi zmanjšanja poslovnega izida poslovnega leta za 408.186 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Povečanje prevrednotovalnih poslovnih odhodkov kratkoročnih sredstev v višini 408.186 evrov vpliva na zmanjšanje poslovnega izida, vendar ker so slabitve, nanašajoče se na zapadle terjatve nad enim letom in ker so nedelarnega značaja oziroma ker se povezani prihodki nanašajo na predhodno obračunsko obdobje oziroma poslovno leto, jih pri izračunu denarnega toka prištejem nazaj k denarnemu toku, pomeni, da ni vpliva na denarni tok. Pri spremembi obratnega kapitala med dvema poslovnima letoma se kot del denarnega toka zmanjšanje kratkoročnih terjatev zaradi njihovega odpisa ne upošteva, ker ne gre za denarni priliv.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditve: 3,11 %,
- ROE po prilagoditvi: -15,89 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje H sta prikazana v Prilogi 12.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Četudi bi podjetje knjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja revizor v mnenju s pridržki, to ne bi vplivalo na njegov bonitetni razred v skladu z Moody bonitetno lestvico oziroma podjetje s knjiženjem dogodkov, ki so predmet revizorjevega pridržka, ni poslabšalo bonitetnega razreda. Bonitetna ocena izkazuje boniteto B1 (tj. špekulativni razred z zelo

visokim posojilnim tveganjem po merilih bonitetne agencije Moody (2009, str. 8)) tako pred prilagoditvijo kot po njej. Z napihovanjem sredstev na aktivni strani bilance stanja se podaja višji kapital in višji izid obračunskega obdobja. Oslabitve obratnih sredstev vplivajo na dobiček oziroma poslovni izid, saj so odpisi obratnih sredstev evidentirani neposredno v izkazu poslovnega izida kot odhodek, kar posledično pomeni manjši izid obračunskega obdobja. Odloženi odpisi vrednosti obratnih sredstev so lahko eden izmed načinov, da vodstvo podjetja napihuje evidentiran oziroma poročan dobiček. Če se precenjuje izid obračunskega obdobja, vpliva tudi na višino kapitala, ker se povečuje zadržan poslovni izid tekočega leta oziroma prejšnjih let. V našem primeru gre za ukrep diskrecijske izbire v računovodstvu, ki zmanjšuje stroške. Ima podoben učinek kot ukrepi, ki napihujejo prihodke. Ti ukrepi vodijo do spremembe v finančnih rezultatih in posledično v finančnem položaju podjetja, in sicer izboljšujejo finančne kazalnike, kot so kratkoročni koeficient, kazalnik finančnega vzvoda (tj. razmerje dolg in lastniški kapital oziroma stopnja pokritja dolga s kapitalom), stopnja pokritja obresti.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja H

- Precenjevanje sredstev: manipulacija s popravki vrednosti sredstev (neizterljive terjatve) preko podcenitve popravkov vrednosti za neizterljive terjatve, kar precenjuje terjatve oziroma sredstva;
- podcenjevanje odhodkov: odlašanje odpisov neizterljivih terjatev z namenom izogibanje prikaza odpisa sredstev v izkazu poslovnega izida.

Kazalniki diskrecijske izbire v računovodstvu, ki ne veljajo v primeru podjetja H

- Knjiženje fiktivne prodaje ali terjatve;
- podcenitev ali neknjiženje prodaje ali terjatev.

3.3.9 Podjetje I

Podjetje I se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalna proizvodna industrija. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridrži

Družba na dan 31. 12. 2011 izkazuje z zapadlostjo več kot 365 dni 9.702.431 evrov neslabljenih terjatev do kupcev v tujini, 848.215 evrov neslabljenih terjatev do kupcev državi, 100.000 evrov neslabljenih terjatev iz dolgoročno danih posojil, 116.500 evrov neslabljenih terjatev iz kratkoročno danih posojil ter zapadle obveznosti do dobaviteljev v tujini v znesku 3.247.238 evrov, katerih zapadlost je prav tako nad 365 dni.

Upoštevajoč podan pridržek s strani revizorja, vezan na neslabljene zapadle terjatve do

kupcev, zapadle terjatve iz danih posojil ter neslabljene zapadle obveznosti do dobaviteljev, izvedem naslednjo prilagoditev:

- odpis terjatev do kupcev v višini 10.550.646 evrov;

Tabela 27: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje I nanašajoč se na odpis terjatev do kupcev

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odpis kratkoročnih poslovnih terjatev	Prevrednotovalni poslovni odhodki v zvezi s kratkoročnimi sredstvi, razen s finančnimi naložbami in naložbenimi nepremičninami	10.550.646 EUR	Kratkoročne poslovne terjatve	10.550.646 EUR

- odpis dolgoročnih posojil v višini 100.000 evrov;

Tabela 28: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje I nanašajoč se na odpis dolgoročnih posojil

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odpis dolgoročnih danih posojil	Finančni odhodki iz naslova oslabitev finančnih naložb _ Izkaz poslovnega izida	100.000 EUR	Dana dolgoročna posojila _ Aktiva	100.000 EUR

- odpis kratkoročnih posojil v višini 116.500 evrov;

Tabela 29: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje I nanašajoč se na odpis kratkoročnih posojil

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odpis kratkoročnih danih posojil	Finančni odhodki iz oslabitve finančnih naložb	116.500 EUR	Kratkoročna dana posojila	116.500 EUR

- odpis kratkoročnih poslovnih obveznosti (dolgovi) do dobaviteljev v višini 3.247.238 EUR.

Tabela 30: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje I nanašajoč se na odpis kratkoročnih poslovnih obveznosti

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odpis kratkoročnih poslovnih obveznosti	Kratkoročne obveznosti do dobaviteljev	3.247.238 EUR	Finančni prihodki iz finančnih naložb	3.247.238 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje kratkoročnih poslovnih terjatev v višini 10.550.646 evrov;

- zmanjšanje dolgoročnih finančnih naložb (dana dolgoročna posojila) v višini 100.000 evrov;
- zmanjšanje kratkoročnih finančnih naložb (dana kratkoročna posojila) v višini 116.500 evrov;
- zmanjšanje kratkoročnih poslovnih obveznosti do dobaviteljev v višini 3.247.238 evrov;
- zmanjšanje kapitala iz naslova zmanjšanja poslovnega izida tekočega leta v višini 7.519.908 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid / denarni tok

- Povečanje prevrednotovalnih poslovnih odhodkov v zvezi s kratkoročnimi sredstvi v višini 10.550.646 evrov vpliva na zmanjšanje poslovnega izida, vendar ker so oslabitve, nanašajoče se na zapadle terjatve nad enim letom, nedenarnega značaja oziroma ker se povezani prihodki nanašajo na predhodno obračunsko obdobje oziroma poslovno leto, jih pri izračunu denarnega toka prištejem nazaj k denarnemu toku, pomeni, da ni vpliva na denarni tok. Pri spremembi obratnega kapitala med dvema poslovnima letoma kot del denarnega toka se zmanjšanje kratkoročnih terjatev zaradi njihovega odpisa ne upošteva, ker ne gre za denarni priliv;
- povečanje finančnih odhodkov iz oslabitve in odpisov finančnih naložb v višini 216.500 evrov vpliva na zmanjšanje čistega poslovnega izida obračunskega obdobja, vendar ker so oslabitve enkratnega značaja, jih pri vplivu na poslovni izid in denarni tok ne upoštevam oziroma jih izločim;
- povečanje finančnih prihodkov iz odpisa kratkoročnih poslovnih obveznosti do dobaviteljev v višini 3.247.238 evrov vpliva na povečanje čistega poslovnega izida obračunskega obdobja, vendar ker so oslabitve enkratnega značaja, jih pri vplivu na poslovni izid in denarni tok ne upoštevam oziroma jih izločim.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: 0,86 %,
- ROE po prilagoditvi: -76,49 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje I sta prikazana v Prilogi 13.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Če bi podjetje knjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja revizor v mnenju s pridržki, to ne bi vplivalo na njegov bonitetni razred v skladu z Moody bonitetno lestvico, in sicer z izvedeno prilagoditvijo, upoštevajoč mnenje revizorja, se bonitetna ocena podjetja ne spremeni. Podjetje je v razredu B2, kar pomeni špekulativni razred z zelo visokim

posojilnim tveganjem, upoštevajoč kriterije bonitetne agencije Moody (2009, str. 8), vendar pa je število točk manjše, torej v smeri izboljšanja bonitetne ocene po izvedeni prilagoditvi, upoštevajoč mnenje s pridržki s strani revizorja.

Zaradi različnih razlogov (na primer strah pred nezaželeno združitvijo in prevzemom), lahko vodstvo podjetja namerno vključi prevaro v prikaz računovodskih izkazov z namerno precenjenimi obveznostmi. Namen vodstva podjetja je prikazati manj privlačno finančno sliko podjetja. Kapital je podcenjen.

Podjetja so dolžna pripoznati oslabitve dolgoročnih ter kratkoročnih sredstev, ko je to potrebno. Precenitev sredstev se lahko zgodi, ko ima vodstvo podjetja spodbudo za povečanje izkazanega dobička oziroma izida obračunskega obdobja. Več sredstev podjetje prikazuje v računovodskih izkazih, saj je bolje videti pred vlagatelji, kreditodajalci ter upniki.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja I

- Precenjevanje sredstev in podcenjevanje odhodkov:
 - a) precenjena sredstva skozi kapitalizacijo stroškov, ki bi se morali odražati kot odhodek v izkazu poslovnega izida. Gre za manipulacijo s popravki vrednosti sredstev (neizterljive terjatve);
 - b) precenjena sredstva zaradi izogibanja trajnemu zmanjšanju vrednosti (dana dolgoročna in kratkoročna posojila);
- precenjevanje obveznosti in podcenjevanje odhodkov: precenjene obveznosti skozi odlašanje odpisa zapadlih neplačanih obveznosti in posledično odlašanje evidentiranja prihodkov.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki ne veljajo v primeru podjetja I

- Evidentiranje fiktivnih sredstev,
- evidentiranje fiktivnih obveznosti.

3.3.10 Podjetje J

Podjetje J se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalno organizirane vodne javne službe. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

Obstaja dvom o zmožnosti poplačila dveh danih posojil v skupnem znesku 390.087 evrov in bi bilo treba kratkoročne finančne naložbe prevrednotiti zaradi oslabitve. Tako bi bilo treba znižati vrednost kratkoročnih finančnih naložb in povečati vrednost finančnih

odhodkov v višini 390.087 evrov. V skladu s tem bi se davek od dobička znižal v višini 57.981 evrov, čisti dobiček poslovnega leta bi se znižal v višini 332.106 evrov in celotni kapital bi se znižal v višini 332.106 evrov.

Upoštevajoč podan pridržek s strani revizorja, vezan na neslabljene terjatve iz danih posojil oziroma kratkoročne finančne naložbe, izvedem naslednjo prilagoditev:

- odpis danih kratkoročnih posojil v višini 390.087 evrov.

Tabela 31: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje J

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odpis kratkoročnih danih posojil	Finančni odhodki iz oslabitve finančnih naložb	390.087 EUR	Kratkoročna dana posojila	390.087 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje kratkoročnih finančnih naložb (dana kratkoročna posojila) v višini 390.087 evrov;
- povečanje kratkoročnih poslovnih terjatev do drugih (tj. do države) v višini 57.981 evrov;
- zmanjšanje kapitala iz naslova zmanjšanja poslovnega izida tekočega leta v višini 332.100 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Povečanje finančnih odhodkov iz oslabitve finančnih naložb v višini 390.087 evrov vpliva na zmanjšanje čistega poslovnega izida obračunskega obdobja, vendar ker so oslabitve enkratnega značaja, jih pri vplivu na poslovni izid in denarni tok ne upoštevam oziroma jih izločim;
- znižanje davka iz naslova oslabitve finančnih naložbe v višini 57.981 evrov vpliva na povečanje čistega poslovnega izida obračunskega obdobja in denarnega toka. Pri spremembi obratnega kapitala med dvema poslovnima letoma se kot del denarnega toka povečanje kratkoročnih poslovnih terjatev do države z naslova davka zaradi odpisa finančnih naložb upošteva kot denarni odliv, pomeni, da nima vpliva na denarni tok iz poslovanja.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: -1,38 %,
- ROE po prilagoditvi: 0,33 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje J sta prikazana v Prilogi 14.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Če bi podjetje knjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja revizor v mnenju s pridržki, se bonitetni razred v skladu z Moody bonitetno lestvico ne spremeni. Z izvedeno prilagoditvijo, upoštevajoč mnenje revizorja, ostane bonitetna ocena podjetja nespremenjen, in sicer Ba1, kar pomeni upoštevajoč merila bonitetne agencije Moody (2009, str. 8) špekulativni razred, v katerem varnost naložbe z vidika posojilnega tveganja ni zajamčena. Več sredstev podjetje prikazuje v računovodskih izkazih, bolje je videti pred vlagatelji, kreditodajalci ter upniki.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja J

- Precenjevanje sredstev in podcenjevanje odhodkov: precenjena sredstva zaradi izogibanja trajnemu zmanjšanju vrednosti (kratkoročne finančne naložbe: dana kratkoročna posojila). Poštena vrednost sredstva je manjša, kot je njihova knjigovodska vrednost.

3.3.11 Podjetje K

Podjetje K se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalne poslovne & potrošniške industrije. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega odklonilnega mnenja

Na osnovi presoje dokumentacijskih podlag, ki podpirajo postopke izterjave zapadlih neplačanih terjatev do kupcev, ugotovitve o neizterljivosti in oblikovanih popravkih terjatev do kupcev ugotavljamo, da je družba v letu 2011 v nasprotju z določili SRS 2006 5.31 oblikovala prenizke popravke vrednosti terjatev in s tem posledično prenizke prevrednotovalne poslovne odhodke ter prenizko izgubo za poslovno leto 2011 v skupni višini 3.036.391 evrov.

Upoštevajoč podano odklonilno mnenje s strani revizorja, vezano na prenizke oblikovane popravke vrednosti terjatev, izvedem naslednjo prilagoditev:

Tabela 32: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje K

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odpis kratkoročnih poslovnih terjatev	Prevrednotovalni poslovni odhodki v zvezi z naslova obratnih sredstev (tj. odpis kratkoročnih poslovnih terjatev)	3.036.391 EUR	Kratkoročne poslovne terjatve	3.036.391 EUR
Prenos odhodkov	Dobiček ali izguba pred obdavčitvijo	3.036.391 EUR	Prevrednotovalni poslovni odhodki v zvezi z naslova obratnih sredstev (tj. odpis kratkoročnih poslovnih terjatev)	3.036.391 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje kratkoročnih poslovnih terjatev v višini 3.036.391 evrov;
- zmanjšanje kapitala iz naslova zmanjšanja poslovnega izida tekočega leta v višini 3.036.391 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Povečanje prevrednotovalnih poslovnih odhodkov v zvezi s kratkoročnimi sredstvi vpliva na zmanjšanje poslovnega izida. Ker so oslabitve, nanašajoče se na zapadle terjatve nad enim letom, v višini 1.624.339 evrov in ker so nedennarnega značaja oziroma ker se povezani prihodki nanašajo na predhodno obračunsko obdobje oziroma poslovno leto, jih pri vplivu na denarni tok ne upoštevam oziroma jih izločim, medtem ko zapadle terjatve z zapadlostjo manj od enega leta v višini 1.412.052 evrov upoštevam tudi pri vplivu denarnega toka. Pri spremembi obratnega kapitala med dvema poslovnima letoma se kot del denarnega toka zmanjšanje oziroma odprava kratkoročnih poslovnih terjatev ne upošteva, ker ne gre za denarni odliv.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: -41,41 %,
- ROE po prilagoditvi: -378,14 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje G sta prikazana v Prilogi 15.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Če bi podjetje poknjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja v mnenju s pridržki, to ne bi vplivalo na bonitetni razred v skladu z Moody lestvico bonitetne ocene oziroma podjetje ne bi s knjiženjem dogodkov, ki so predmete revizorjevega pridržka, spremenilo bonitetnega razreda. Bonitetni razred je pred prilagoditvijo in po njej Ca. Razred Ca pomeni visoko

špekulativno tveganje z nezmožnostjo izpolnjevanja finančnih obveznosti ali blizu njega z nekaj možnostmi izterjave glavnice in obresti oziroma visoko špekulativno tveganje, ki kaže na trenutno neizpolnjevanje obveznosti, upoštevajoč kriterije bonitetne agencije Moody (2009, str. 8). Več sredstev podjetje prikazuje v računovodskih izkazih, bolje je videti pred vlagatelji, kreditodajalci ter upniki.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja K

- Precenjevanje sredstev in podcenjevanje odhodkov: precenjena sredstva skozi kapitalizacijo stroškov, ki bi morali biti odpisani kot odhodki. Gre za manipulacijo s popravki vrednosti sredstev (neizterljive kratkoročne poslovne terjatve);
- precenjevanje sredstev in precenjevanje prihodkov: manjšina od potrebnih izvedenih popravkov vrednosti se nanaša z zapadlostjo manj kot 365 dni, pomeni, da so prihodki od prodaje za ta znesek precenjeni oziroma manipulirani.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki ne veljajo v primeru podjetja K

- Kreiranje fiktivnih kratkoročnih poslovnih terjatev.

3.3.12 Podjetje L

Podjetje L se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalne maloprodaje. Gre za dejavnost, definirane s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

Kratkoročne poslovne terjatve so v bilanci stanja izkazane v vrednosti 1.437.487 evrov. Poslovodstvo ni izkazalo terjatev po nižji izmed knjigovodske vrednosti in čiste iztržljive vrednosti, ampak jih je izkazalo po knjigovodski vrednosti, kar pomeni odstopanje od Mednarodnih standardov računovodskega poročanja. Evidence družbe kažejo, da bi bilo treba, če bi poslovodstvo izkazalo terjatve po nižji izmed knjigovodske in čiste iztržljive vrednosti, znižati vrednosti poslovnih terjatev za znesek 643.266 evrov na njihovo čisto iztržljivo vrednost. V skladu s tem bi se poslovni odhodki povečali za 643.266 evrov, čista izguba bi se povečala za 643.266 evrov oziroma bi se kapital družbe zmanjšal za 643.266 evrov.

Upoštevajoč podano mnenje s pridržki s strani revizorja, vezano na izkaz terjatev po knjigovodski vrednosti, ki so nižje od čiste iztržljive vrednosti, izvedem naslednjo prilagoditev:

Tabela 33: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje L

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odpis kratkoročnih poslovnih terjatev	Prevrednotovalni poslovni odhodki v zvezi z naslova obratnih sredstev	643.266 EUR	Kratkoročne poslovne terjatve	643.266 EUR
Prenos odhodkov	Dobiček ali izguba pred obdavčitvijo	643.266 EUR	Prevrednotovalni poslovni odhodki v zvezi z naslova obratnih sredstev	643.266 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje kratkoročnih poslovnih terjatev v višini 643.266 evrov;
- zmanjšanje kapitala iz naslova zmanjšanja poslovnega izida tekočega leta v višini 643.266 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Povečanje prevrednotovalnih poslovnih odhodkov v zvezi s kratkoročnimi sredstvi vpliva na zmanjšanje poslovnega izida v višini 643.266 evrov;
- po podatkih iz letnega poročila je razvidno, da ima podjetje zapadlih terjatev nad enim letom v višini 176.849 evrov. Predpostavljam, da se oslabitve nanašajo tudi na terjatve nad enim letom zapadlosti. Ker so oslabitve, nanašajoče se na zapadle terjatve nad enim letom, v višini 176.849 evrov enkratnega značaja oziroma gre za terjatve, katerih prihodki se nanašajo na predhodno obračunsko obdobje oziroma poslovno leto in posledično generiran denarni tok, jih pri vplivu na denarni tok ne upoštevam oziroma jih izločim, medtem ko zapadle terjatve z zapadlostjo manj od enega leta v višini 466.416 evrov upoštevam tudi pri vplivu denarnega toka. Pri spremembi obratnega kapitala med dvema poslovnima letoma se kot del denarnega toka zmanjšanje oziroma odprava kratkoročnih pasivnih časovnih razmejitev ne upošteva, ker ne gre za denarni odliv.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: izračun ni mogoč,
- ROE po prilagoditvi: izračun ni mogoč.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje K sta prikazana v Prilogi 16.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Če bi podjetje poknjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja v mnenju s pridržki, to ne bi

vplivalo na bonitetni razred v skladu z Moody lestvico bonitetne ocene oziroma podjetje ne bi s knjiženjem dogodkov, ki so predmet revizorjevega pridržka, spremenilo bonitetnega razreda. Bonitetni razred je pred prilagoditvijo in po njej B. Razred B pomeni špekulativni razred z zelo visokim posojilnim tveganjem, upoštevajoč merila bonitetne agencije Moody (2009, str. 8). Več sredstev podjetje prikazuje v računovodskih izkazih, bolje je videti pred vlagatelji, kreditodajalci ter upniki.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja L

- Precenjevanje sredstev in podcenjevanje odhodkov: precenjena sredstva skozi kapitalizacijo stroškov, ki bi se morali odražati kot odhodek v izkazu poslovnega izida. Gre za manipulacijo s popravki vrednosti sredstev (neizterljive terjatve). Med terjatvami so zajete slabe terjatve;
- precenjevanje sredstev in precenjevanje prihodkov: večina od potrebnih izvedenih popravkov vrednosti se nanaša na zapadlost manj kot 365 dni, pomeni da so prihodki od prodaje za ta znesek precej oziroma manipulirani.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki ne veljajo v primeru podjetja L

- Kreiranje fiktivnih kratkoročnih poslovnih terjatev.

3.3.13 Podjetje M

Podjetje M se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalne maloprodaje. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

Družba izkazuje terjatve za odložen davek iz naslova davčnih izgub v višini 195.749 evrov. Pojav kapitalske neustreznosti družbe in zaporedne izgube družbe predstavljajo skladno s pojasnilom 1 k SRS 2006 19 dokaz, da prihodnji obdavčljivi dobiček ne bo na razpolago v zadostni višini, da bi bilo mogoče v celoti izrabiti davčne izgube in torej ni verjetno, da bodo terjatve za odloženi davek izterjane.

Upoštevajoč podano mnenje s pridržki s strani revizorja vezano na neizterljivost terjatev za odloženi davek zaradi kapitalske neustreznosti družbe in zaporednih izgub, izvedem naslednjo prilagoditev:

Tabela 34: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje M

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Odprava terjatev za odloženi davek iz neizrabljenih davčnih izgub	Odhodki iz naslova odloženega davka	195.749 EUR	Terjatve za odloženi davek	195.749 EUR
Prenos odhodkov	Dobiček ali izguba pred obdavčitvijo	195.749 EUR	Odhodki iz naslova odloženega davka	195.749 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje terjatev za odloženi davek v višini 195.749 evrov;
- zmanjšanje kapitala iz naslova zmanjšanja poslovnega izida tekočega leta v višini 195.749 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Povečanje odhodkov iz naslova odloženega davka vpliva na zmanjšanje poslovnega izida v višini 195.749 evrov. Glede na to, da so odložene obveznosti za davek nedenarna postavka, ki ne vpliva na denarni tok, pomeni, da se denarni tok prilagodi.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: -85,42 %,
- ROE po prilagoditvi: -641,39 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje M sta prikazana v Prilogi 17.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Če bi podjetje poknjižilo poslovne dogodke, kot so navedeni v mnenju s pridržki, to ne bi vplivalo na bonitetni razred v skladu z Moody lestvico bonitetne ocene oziroma podjetje ne bi s knjiženjem dogodkov, ki so predmet revizorjevega pridržka, spremenilo bonitetnega razreda. Bonitetni razred je pred prilagoditvijo in po njej B. Razred B pomeni špekulativni razred z zelo visokim posojilnim tveganjem, upoštevajoč merila bonitetne agencije Moody (2009, str. 8). Pri odloženih terjativah podjetje pričakuje, da povrne razliko v okviru prihodnjega poslovanja, ko davčni strošek preseže obdavčljiv dohodek. Terjatve za odloženi davek se po mnenju revizorja morajo zmanjšati, kajti prihodnji obdavčljivi dobiček ne bo na razpolago v zadostni višini, da bi bilo mogoče v celoti izrabiti davčne izgube oziroma da bi bilo mogoče uporabiti del ali celoto takšne terjatve za odloženi davek. Odločanje o popravku vrednosti terjatve za odloženi davek je ena izmed tehnik oziroma dejavnosti diskrecijske izbire v računovodstvu, kajti če podjetje zmanjša terjatev za odloženi davek, lahko odraža pesimizem vodstva podjetja o prihodnosti poslovanja v

prihodnjih obdobjih. Precenitev sredstev se lahko zgodi, ko ima vodstvo podjetja spodbudo za povečanje izkazanega dobička oziroma izida obračunskega obdobja.

Popravki terjatev za odloženi davek so ena izmed metod upravljanja z dobičkom. Večji popravki vrednosti terjatev za odloženi davek lahko odražajo pesimizem vodstva podjetja o prihodnosti poslovanja v naslednjih obdobjih. Terjatve za odloženi davek so nedenarna postavka, ki vplivajo na čisti poslovni izid obračunskega obdobja. Pri izračunu denarnega toka je treba izvesti prilagoditve čistega poslovnega izida, tako da prištejejo odložene davke k poslovnemu izidu. Tudi Moody's Investors Service (2003, str. 2) pri izračunu bruto denarnega toka odložen davek prišteje nazaj k poslovnemu izidu, pomeni, da odhodek iz naslova odloženega davka, ki zmanjšuje poslovni izid, pri prilagoditvi upoštevanja revizorjevega pridržka izenačuje denarni tok pred prilagoditvijo in po njej.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja M

- Precenjevanje sredstev in podcenjevanje odhodkov: precenjena sredstva skozi kapitalizacijo stroškov, ki bi se morali odražati kot odhodek v izkazu poslovnega izida. Gre za manipulacijo s popravki vrednosti sredstev, in sicer za terjatve za odloženi davek za prenos neizrabljenih davčnih izgub v naslednja obdobja;
- odločanje o popravku vrednosti terjatve za odloženi davek je ena izmed tehnik oziroma dejavnosti diskrecijske izbire v računovodstvu, kajti če podjetje zmanjša terjatev za odloženi davek, lahko odraža pesimizem vodstva podjetja o prihodnosti poslovanja v prihodnjih obdobjih.

3.3.14 Podjetje N

Podjetje N se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalne maloprodaje vozil. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Družba med dolgoročnimi finančnimi naložbami izkazuje tudi delnice družbe v skupini v višini 1.700.000 evrov. Pooblaščen ocenjevalec vrednosti podjetij je v letu 2010 opravil cenitev družbe, po kateri bi dolgoročna finančna naložba v delnice družbe v skupini smela znašati 1.400.000 evrov. Z novejšo ceno družba ne razpolaga. Ker družba ni oblikovala oslabitve naložbe, je za poslovno leto 2011 izkazala prenizke finančne odhodke za 300.000 evrov in za enak znesek previsok poslovni izid (dobiček).

Družba vodi med dolgoročnimi finančnimi naložbami tudi tri delnice obvladujočega podjetja Y v skupni vrednosti 203.867 evrov in med postavkami kapitala izkazuje presežek iz prevrednotenja treh delnic v skupni vrednosti 142.622 evrov. Borzna vrednost teh delnic na dan 31. 12. 2011 znaša v skupni vrednosti 754 evrov. Družba ni oblikovala oslabitve te naložbe, zato je za poslovno leto 2011 v izkazu poslovnega izida izkazala za 61.245 evrov prenizke finančne odhodke in za enak znesek previsok poslovni izid (dobiček), v bilanci

stanja med postavkami kapitala tudi previsok presežek iz prevrednotenja za 142.622 evrov.

Upoštevajoč podano mnenje s pridržki s strani revizorja, vezano na neoblikovane oslabitve dolgoročnih finančnih naložb, na podlagi nižje cinitve pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetja ter neoblikovane oslabitve dolgoročnih finančnih naložb zaradi nižje borzne vrednosti delnic, izvedem naslednje prilagoditve:

- oslabitev dolgoročne finančne naložbe v delnice družbe skupine, obravnavane po nabavni vrednosti v višini 300.000 evrov, na podlagi nižje cinitve pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetja;

Tabela 35: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje N nanašajoč se na oslabitev dolgoročnih finančnih naložb izmerjene po nabavni vrednosti

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Oslabitev dolgoročne finančne naložbe v delnice družbe v skupine obravnavane po nabavni vrednosti	Finančni odhodki iz finančnih naložb	300.000 EUR	Oslabitev vrednosti dolgoročnih finančnih naložb	300.000 EUR

- zmanjšanje dolgoročnih finančnih naložb treh delnic podjetja Y v višini 203.113 evrov z 203.867 evrov na njihovo borzno vrednost na dan 31. 12. 2011 v višini 754 evrov. Dolgoročne finančne naložbe sestavljajo naložbe v delnice in posojila v skupini in so vodene po nabavni vrednosti, razen delnic obvladujočega podjetja Y, ki so vrednotene po pošteni vrednosti preko kapitala, kajti delnice podjetja XY so bile zaradi pripojitve k prevzemni družbi Y (ki obvladujoča podjetje podjetja N) konvertirane v nove delnice podjetja Y, na osnovi katerega je bil oblikovan tudi presežek iz prevrednotenja. Med postavkami kapitala je za omenjene delnice podjetja Y izkazan med postavkami kapitala presežek iz prevrednotenja v višini 142.622 evrov (= ker se je v letu 2009 podjetje XY, katerega delnice so bile vrednotene po pošteni vrednosti preko kapitala, pripojilo k prevzemni družbi Y). Zmanjšanje iz prevrednotenja bremeni neposredno kapital do velikosti stanja v dobro v presežku iz prevrednotenja pri istem sredstvu in razlika se pripozna kot zmanjšanje poslovnega izida.

Tabela 36: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje N nanašajoč se na zmanjšanje poštene vrednosti dolgoročnih finančnih naložb izmerjene po pošteni vrednosti prek kapitala

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Izmeritev finančne naložbe po manjši pošteni vrednosti	Dolgoročne finančne naložbe, razen posojil	-142.622 EUR		
	Kapital- presežek iz prevrednotenja	142.622 EUR		
	Finančni odhodki iz finančnih naložb	60.491 EUR	Oslabitev vrednosti dolgoročnih finančnih naložb	60.491 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Zmanjšanje dolgoročnih finančnih naložb v višini 503.113 evrov;
- zmanjšanje kapitala v višini 503.113 evrov (preko zmanjšanja presežka iz prevrednotenja v višini 142.622 evrov in preko zmanjšanja izida obračunskega obdobja v višini 360.491 evrov).

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Povečanje finančnih odhodkov iz finančnih naložb v višini 360.491 evrov in posledično zmanjšanje izida obračunskega obdobja, vendar se s prilagoditvami glede na to, da gre za enkratni dogodek, izloči iz poslovnega izida kot tudi denarnega toka.

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: 1,67 %,
- ROE po prilagoditvi: 1,75 %.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje N sta prikazana v Prilogi 18.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Če bi podjetje knjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja revizor v mnenju s pridržki, to ne bi vplivalo na njegov bonitetni razred v skladu z Moody bonitetno lestvico. Po izvedeni prilagoditvi, upoštevajoč mnenje revizorja, se bonitetna ocena podjetja ne spremeni in ostane B1, kar pomeni upoštevajoč merila bonitetne agencije Moody (2009, str. 8) špekulativni razred z zelo visokim posojilnim tveganjem. Odpisi in oslabitve sredstev, ki zmanjšujejo knjigovodsko vrednost sredstev v skladu s tržno ali ocenjeno vrednostjo, se pripoznajo v poslovnem izidu, kar zmanjšuje čisti poslovni izid obračunskega obdobja ter posledično nižji kapital ter povečano zadolženost podjetja. Precenjenost sredstev oziroma previsoka sredstva verjetno izhajajo, če imajo menedžerji spodbudo k povečanju izkazanega dobička. Če se finančna naložba vrednoti po pošteni vrednosti preko kapitala, in če je bilo isto sredstvo v preteklosti že prevrednoteno in je bilo prevrednotenje opravljeno navzgor oziroma kot povečanje knjigovodske vrednosti, se pri prevrednotenju navzdol oziroma oslabitvi najprej črpa postavka presežek iz prevrednotenja do velikosti stanja v dobro presežka iz prevrednotenja istega dolgoročnega sredstva. Gre za način povečanja dobička in izboljšanja finančnega položaja podjetja. Podjetje lahko spremeni strukturo kapitala z metodo prevrednotenja osnovnih sredstev preko krepitve, kar ima učinek zmanjševanja finančnega vzvoda zaradi povečevanja vrednosti kapitala preko povečanja presežka iz prevrednotenja. Podjetje lahko prilagodi svoje finančno tveganje (finančni vzvod) s spreminjanjem deleža dolga in kapitala v strukturi pasive.

Glede na to, da prevrednotovalni finančni odhodki zmanjšujejo čisti poslovni izid obračunskega obdobja, je posledica nižji kapital ter povečana zadolženost podjetja. Pomeni, da se poveča kazalnik finančnega vzvoda kot razmerje med dolgom in kapitalom, vendar ta kazalnik ni vključen v Moody model bonitetne ocene za mednarodno maloprodajo vozil in posledično ne vpliva na boniteto oziroma na poslabšanje razreda bonitetne ocene.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja N

- Precenjena sredstva zaradi izogibanja trajnemu zmanjšanju vrednosti (dolgoročne finančne naložbe). Neoblikovana oslabitev ali odpisi sredstev v skladu s tržno vrednostjo:
 - a) precenjevanje sredstev in precenjen kapital v primeru vrednotenja finančnih naložb po pošteni vrednosti preko kapitala: precenjen kapital zaradi neizvedenega prevrednotenja sredstev oziroma neoblikovanih oslabitev, ki se ne pripoznajo v izkazu poslovnega izida, temveč neposredno v kapitalu (v breme) preko posebnega prevrednotovalnega popravka kapitala, ki je sestavni del kapitala. Posebni prevrednotovalni popravek kapitala omogoča poznejše oslabitve tistih vrst sredstev, za katere je bil oblikovan;
 - b) precenjevanje sredstev in podcenjevanje odhodkov v primeru vrednotenja finančnih naložb po nabavni vrednosti (preko poslovnega izida) in vrednotenja finančnih naložb po pošteni vrednosti preko kapitala (če je zmanjšanje večje od velikosti stanja v dobro, v presežku iz prevrednotenja pri istem sredstvu): napihnjen čisti poslovni izid obračunskega obdobja zaradi neoblikovanih oslabitev oziroma prevrednotovalnega finančnega odhodka.

3.3.15 Podjetje O

Podjetje O se uvršča v model bonitetne ocene dejavnosti globalne polprevodniške industrije. Gre za dejavnost, definirano s strani agencije Moody.

Povzetek revizorjevega mnenja s pridržki

- Osnova za zavrnitev mnenja – otvoritveno stanje

Za revizorja družbe smo bili imenovani v decembru 2011 in tako nismo opazovali štetja fizičnih zalog na začetku leta. Prav tako se o količini zalog na dan 31. decembra 2010 nismo zadovoljivo prepričali na druge možne načine. Ker začetne zaloge vplivajo na ugotavljanje poslovnega izida in denarnih tokov, nismo mogli ugotoviti, ali bi bile morda potrebne prilagoditve glede dobička za leto poročanja v izkazu poslovnega izida in izkazu denarnih tokov.

Pri usklajevanju stanja kratkoročnih obveznosti z določenim dobaviteljem na dan 31. 12. 2010 je bila ugotovljena razlika v višini 2.505.000 evrov. V bilanci stanja na dan 31. 12. 2010 so obveznosti do dobavitelja izkazane za 2.505.000 evrov nižje, kot jih je potrdil dobavitelj. O pravilni višini obveznosti na dan 31. 12. 2010 se nismo mogli zadovoljivo prepričati, prav tako se nismo mogli prepričati, ali so na dan 31. 12. 2010 obstajale potencialne obveznosti ali dodatne obveznosti med družbo in omenjenim dobaviteljem. Ker začetna stanja obveznosti vplivajo na ugotavljanje poslovnega izida in denarnih tokov, nismo mogli ugotoviti, ali bi bile morda potrebne prilagoditve glede dobička za leto poročanja v izkazu poslovnega izida in izkazu denarnih tokov.

- Osnova za zavrnitev mnenja – pogodbe z dobavitelji

Pri revidiranju kratkoročnih poslovnih obveznosti do dobaviteljev in pregledu dogodkov po dnevu bilance stanja smo ugotovili, da so v letu 2011 in 2012 potekala pogajanja med dobaviteljem iz prejšnjega odstavka in družbo glede višine obveznosti družbe na dan 31. 12. 2011 iz pogodbe, sklenjene dne 24. 12. 2008, ter da je družba dne 2. 8. 2012 prejela obvestilo sodnega izvršitelja o tem, da dobavitelj po sodni poti terjaja plačilo 9.797.000 evrov. Poslovodstvo nam ni predstavilo pogodb z dobaviteljem in pravnih mnenj v zvezi s sporom. Posledično nismo mogli določiti, ali in kakšni popravki ter razkritja so potrebni v povezavi s poslovnimi obveznostmi do dobavitelja in rezervacijami na dan 31. 12. 2011 in vpliv teh na izkaz poslovnega izida, izkaz gibanja kapitala in izkaz denarnih tokov za tedaj končno leto.

Pri revidiranju kratkoročnih poslovnih obveznosti do dobaviteljev in pregledu dogodkov po dnevu bilance stanja smo ugotovili, da družba ni izkazala obveznosti iz naslova prodajne provizije v višini 350.000 evrov, ki je bila plačana v letu 2012 v zvezi s posli, ki so bili opravljeni pred 31. 12. 2011. Ker nismo prejeli pogodbe z dobaviteljem, nismo mogli določiti, kakšni popravki so potrebni v povezavi s poslovnimi obveznostmi do dobavitelja in vpliv teh na izkaz poslovnega izida, izkaz gibanja kapitala in izkaz denarnih tokov za leto, končano 31. 12. 2011.

Dodatna dejstva, pridobljena iz letnega poročila: v letu 2011 je potekalo prestrukturiranje in so ga po mnenju poslovodstva tudi uspešno zaključili. Potekala je opustitev progama. Čez leto so prodali vsa osnovna sredstva, nanašajoča se na opustitev progama, in zaprli ter posledično zmanjšali obveznosti do bank, do zaposlenih kot do vseh ostalih udeležencev podjetja.

Upoštevajoč podano mnenje s pridržki s strani revizorja, vezano na neizkazane obveznosti iz naslova prodajne provizije, oblikovanje rezervacij za kočljive pogodbe na podlagi prejetega obvestila sodnega izvršitelja, da dobavitelj po sodni poti izterja plačilo, izvedem naslednje prilagoditve:

- knjiženje stroškov storitev: knjiženje obveznosti iz naslova prodajne provizije v višini 350.000 evrov v zvezi s posli, ki so bili opravljeni pred 31. 12. 2011;

Tabela 37: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje O nanašajoč se na pripoznanje kratkoročnih poslovnih obveznosti

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Knjiženje stroškov storitev. Knjiženje obveznosti iz naslova prodajne provizije	Terjatve do države	58.333 EUR	Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev	350.000 EUR
	Stroški storitev	291.667 EUR		

- oblikovanje rezervacij za kočljive pogodbe na podlagi obvestila sodnega izvršitelja, da se po sodni poti izterja plačilo 9.797.000 evrov. Gre za dobavitelja, do katerega so v bilanci stanja na dan 31. 12. 2010 izkazane za 2.505.000 evrov nižje terjatve, kot jih potrdil dobavitelj.

Tabela 38: Ponazoritev knjiženja prilagoditve za podjetje O nanašajoč se na oblikovanje rezervacij za kočljive pogodbe

Besedilo	Bilančna postavka	V breme	Bilančna postavka	V dobro
Oblikovanje rezervacij za kočljive pogodbe	Drugi poslovni odhodki z naslova rezervacij za kočljive pogodbe	9.797.000 EUR	Dolgoročne rezervacije	9.797.000 EUR

Skupni vpliv prilagoditve na bilanco stanja

- Povečanje kratkoročnih poslovnih obveznosti do dobaviteljev v višini 350.000 evrov;
- povečanje kratkoročnih poslovnih terjatev do drugih (tj. do države) v višini 58.333 evrov;
- povečanje dolgoročnih rezervacij za kočljive pogodbe v višini 9.797.000 evrov;
- zmanjšanje kapitala zaradi zmanjšanja poslovnega izida v višini 10.088.667 evrov.

Skupni vpliv prilagoditve na poslovni izid/denarni tok

- Povečanje stroškov storitev v višini 291.667 evrov vpliva na zmanjšanje poslovnega izida in na denarni tok;
- povečanje drugih poslovnih odhodkov z naslova rezervacij za kočljive pogodbe v višini 9.797.000 evrov. V primeru oblikovanja rezervacije podjetja O gre za enkratno postavko, pomeni, da odhodek ne vpliva na poslovni izid in se ga izloči iz poslovnega izida. Glede na to, da so rezervacije nedenarna postavka, tudi ne vpliva na denarni tok. Povečanje rezervacije med dvema bilančnima letoma ne predstavlja denarnega priliva

Vpliv prilagoditve na izračun kazalnika ROE

- ROE pred prilagoditvijo: -210,91 %,
- ROE po prilagoditvi: izračun ni mogoč.

DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje O sta prikazana v Prilogi 19.

Vpliv prilagoditve na bonitetno oceno

Če bi podjetje knjižilo poslovne dogodke, kot jih navaja revizor v mnenju s pridržki, to ne bi vplivalo na njegov bonitetni razred v skladu z Moody lestvico bonitetne ocene. Po izvedeni prilagoditvi, upoštevajoč mnenje revizorja, se bonitetna ocena podjetja ne spremeni in ostane Ca, kar pomeni, upoštevajoč kriterije bonitetne agencije Moody (2009, str. 8), visoko špekulativno tveganje z nezmožnostjo izpolnjevanja finančnih obveznosti ali blizu njega z nekaj možnosti izterjave glavnice in obresti oziroma visoko špekulativno tveganje, ki kaže na trenutno neizpolnjevanje obveznosti. Kazalnik med trdimi dejavniki so slabši kot pred prilagoditvijo, a bonitetna ocena ostane nesprejemljiva, ker je podjetje že v najslabšem možnem razredu pri metodologiji bonitetne ocene globalne polprevodniške industrije. Znižanje obveznosti in stroškov izboljšuje računovodske izkaze. Podjetje poroča nižji dolg in nižji kot je, močnejši je finančni položaj podjetja in posledično so boljši finančni kazalniki. Velik znesek na pasivni strani predstavljajo neoblikovane rezervacije. Raven denarnega toka se zaradi oblikovanja rezervacij po prilagoditvi ne spremeni, kajti potrebne so prilagoditve denarnega toka, saj rezervacije predstavljajo nedenarni prihodek, ki je vključen v ugotavljanje čistega poslovnega izida, a ne v denarni tok. Izkaz poslovnega izida vsebuje nekatere elemente, ki ne odsevajo trenutnih denarnih pritokov in denarnih odtokov. Rezervacije zmanjšujejo poslovni izid. V denarne tokove se lahko spremenijo v določenem času, a je njihova usoda negotova in zato se pri izračunu denarnega toka prištejejo nazaj. Če se rezervacije odpravijo, ima to vpliv na povečanje čistega poslovnega izida obračunskega obdobja brez povečanja denarnega toka. Povečanje čistega poslovnega izida obračunskega obdobja je treba zmanjšati od denarnega toka. EBIT je v našem primeru tudi prilagojen za znesek oblikovanja rezervacij, saj gre za enkratni dogodek. Oblikovane rezervacije imajo velik vpliv na poslabšanje finančnega položaja podjetja, ker zmanjšujejo poslovni izid preko vnaprej vračunanih stroškov oziroma odhodkov in posledično nižajo kapital, kar pomeni poslabšanje finančnega vzvoda. Kapital za podjetje O je po prilagoditvi visoko negativen zaradi oblikovanih rezervacij, vendar se pri kazalnikih metodologije bonitetne ocene globalne polprevodniške industrije ne upošteva.

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, ki veljajo v primeru podjetja O

- Pomanjkljivo razkritje informacij oziroma neustrezne ali zavajajoče informacije:
 - a) neprimerno oziroma pomanjkljivo razkritje informacij. Vodstvo podjetja ni bilo pripravljeno dostaviti revizorjem na vpogled dokumentarne podlage, in sicer

pogodbe z dobaviteljem, da bi se lahko prepričali o višini obveznosti do dobavitelja kot tudi o stanju zalog na začetku obračunskega obdobja, v katerem so bili imenovani za revizorje;

- b) nasprotujoča in manjkajoča dokazna gradiva: nepripravljenost vodstva podjetja k zagotovitvi, da revizor opravi vpogled v dokumentacijo. Gre za zavrnitev ali pa nezmožnost zagotovitve dokumentacije, ugotovljene razlike med poročanimi podatki opazovanega podjetja in podatki dobavitelja.
- Podcenjevanje odhodkov: podcenitev obveznosti zaradi neevidentiranih obveznosti do dobavitelja (v našem primeru je višina obveznosti do dobavitelja prenizka) in neoblikovanih rezervacij.
- Podcenjevanje obveznosti: premalo izkazani odhodki oziroma stroški iz naslova nepravilno evidentiranih ali namenoma izključenih obveznosti. V našem primeru gre za izključene dolgoročne rezervacije ter nepravilno evidentirane kratkoročne poslovne obveznosti do dobavitelja. Premalo izkazani stroški so posledica premalo izkazanih obveznosti.

3.4 Ugotovitve raziskave

Petim od petnajstih podjetij so se po izvedeni prilagoditvi, upoštevajoč mnenje revizorjev, spremenile bonitetne točke, od tega dvema podjetjema tudi bonitetni razred. Velikost bilančnih postavk, na katere se nanaša mnenje s pridržkom oziroma negativno mnenje revizorja, izvedene analitične prilagoditve računovodskih izkazov (najpogosteje z izločitvijo enkratnih poslovnih dogodkov iz poslovnega izida, denarnega toka ter izločitvijo nedenarnih bilančnih postavk pri izračunu denarnega toka) so razlog, da ni vpliva na spremembo bonitetnega razreda oziroma bonitetnih točk. Pomembno vlogo pri izračunu bonitetnega razreda ima izbrani nabor dejavnikov, od mehkih do trdih, vključenih v model bonitetne ocene, in njihova utež za tehtanje tveganja.

Tabela 39: Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu, identificirani v okviru raziskave, kjer črka označuje posamezno ocenjevano podjetje iz vzorca raziskave

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu	Precejevanje prihodkov	Podcenjevanje odhodkov	Precejevanje kapitala
Podcenjevanje obveznosti	/	F,O	/
Precejevanje sredstev	K,L	B,D,E,H,I,J,K,L,M,N	N, A,C

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu	Podcenjevanje prihodkov	Precejevanje odhodkov	Podcenjevanje kapitala
Precejevanje obveznosti	G,I	/	/
Podcenjevanje sredstev	/	/	D

Indikatorji diskrecijske izbire v računovodstvu	
Nepravilna uporaba računovodske politike	A
Napačna uporaba računovodskih predpisov	C
Neustrezne ali zavajajoče informacije oz. razkritja	D,O

Pri vzorcu opazovanih podjetjih se kot najpogostejši kazalnik diskrecijske izbire v

računovodstvu, identificiran na podlagi mnenja revizorja, pojavlja precenjevanje sredstev z vplivom na poslovni izid ali z neposrednim precenjevanjem kapitala mimo poslovnega izida. Precenjevanje sredstev z vplivom na povečanje poslovnega izida kot posledica premalo izkazanih odhodkov je prisotno pri desetih podjetjih. Z napihovanjem sredstev na aktivni strani bilance stanja poročajo podjetja višji izid obračunskega obdobja in višji kapital. Na višino kapitala vpliva precenjevanje izida obračunskega obdobja, saj je zadržani poslovni izid tekočega obračunskega leta oziroma prejšnjih let del bilančne postavke kapitala. Gre za ukrep diskrecijske izbire v računovodstvu, ki zmanjšuje stroške in ima podoben učinek kot ukrepi, ki napihujejo prihodke. Ti ukrepi vodijo do spremembe v finančnih rezultatih, posledično v izboljšanem finančnem položaju podjetja, izboljšani dobičkonosnosti. Na drugi strani pa vodijo do poslabšanja kazalnikov učinkovitosti. Pri precenjevanju sredstev z vplivom na zmanjšanje poslovnega izida kot posledice premalo izkazanih odhodkov v okviru izvedene raziskave je treba izpostaviti uporabo manipulacije s popravki vrednosti sredstev ter manipulacijo z izogibanjem odpisa za trajno zmanjšanje vrednosti. Poštena vrednost sredstva je manjša kot njihova knjigovodska vrednost. Najpogostejše (tj. pri šestih podjetjih) se pojavljajo neoslabljene kratkoročne poslovne terjatve, o katerih obstaja dvom o poplačilu, ali pa so tudi takšne, katerih kupci so v postopku stečaja. Prisotne so tudi manipulacije precenjenosti sredstev z nepripoznanjem negativnih tečajnih razlik. Pri enem podjetju se negative tečajne razlike niso pripoznale kot posledica preračuna iz tuje valute v domačo. Pri manipulacijah s popravki sredstev so pri enem podjetju prisotne tudi terjatve za odloženi davek za prenos neizrabljenih davčnih izgub v naslednja obdobja. Odločanje o popravku vrednosti terjatve za odloženi davek je ena izmed tehnik oziroma dejavnosti diskrecijske izbire v računovodstvu, kajti če podjetje zmanjša terjatev za odloženi davek, lahko odraža pesimizem vodstva podjetja o prihodnosti poslovanja v prihodnjih obdobjih. Zaloge z neiztržljivo oziroma nadomestljivo vrednostjo se pojavljajo pri enem podjetju le kot pridržek s strani revizorja z naslova neopazovanja štetja fizičnih zalog na začetku obračunskega leta, medtem ko so bili imenovani za revizorja konec obračunskega leta, prav tako se tudi niso mogli prepričati o količini zalog na druge možne načine. Gre za neprimerno oziroma pomanjkljivo razkritje informacij. Začetne zaloge vplivajo na ugotavljanje poslovnega izida in denarnih tokov. Pogoste so tudi precenjene finančne naložbe, tako kratkoročne kot dolgoročne, nanašajoče se predvsem na dana posojila. Pojavljajo se pri štirih podjetjih, od tega se pri dveh podjetjih nanašajo na transakcije do povezanih oseb.

V okviru transakcij do povezanih oseb so prisotne neizterljive precenjene terjatve do odvisne družbe, za katere iz dokumentacije izhaja, da ne bodo mogle biti izterjane. Prisotne so tudi neoblikovane oslabitve dolgoročnih finančnih naložb do odvisne družbe oziroma delnic do družb v skupini na podlagi nižje cenitve pooblaščenega ocenjevalca vrednosti podjetja. Slednje opazovano ocenjevano podjetje je imelo napihnjen čisti poslovni izid obračunskega obdobja zaradi neoblikovanih oslabitev finančnih naložb iz naslova dveh modelov vrednotenja. Podjetje je vrednotilo finančne naložbe po dveh modelih: vrednotenje po nabavni vrednosti (preko poslovnega izida) in vrednotenje po poštenu

vrednosti preko kapitala. Neoblikovane oslabitve finančnih naložb v primeru vrednotenja po nabavni vrednosti vplivajo preko neknjiženih odhodkov neposredno na napihnjen poslovni izid. V primeru vrednotenja po pošteni vrednosti preko kapitala vplivajo neoblikovane oslabitve sredstev na napihnjen poslovni izid, ko je zmanjšanje večje od velikosti stanja v dobro postavke kapitala, presežka iz prevrednotenja istega sredstva, kajti v nasprotnem primeru gre za neposredni vpliv na kapital mimo poslovnega izida. Presežek iz prevrednotenja istega sredstva oziroma posebni prevrednotovalni popravek kapitala omogoča poznejše oslabitve tistih vrst sredstev, za katere je bil oblikovan.

Pri precenjenih sredstvih z manipulacijo s popravki vrednosti oziroma odpisi terjatev z zapadlostjo manj kot eno leto obstaja dvojni vpliv na poslovni izid preko premalo izkazanih odhodkov kot tudi preko precenjenih prihodkov. Omenjena manipulacija je prisotna pri dveh podjetjih.

Precenjenost sredstev z neposrednim precenjevanjem kapitala mimo poslovnega izida se pojavlja pri treh podjetjih. V vseh treh primerih gre za finančne naložbe in vrednotenje po pošteni vrednosti preko kapitala. Pri modelu prevrednotenja sredstev je možna tako krepitev kot oslabitev. Vrednotenje osnovnih sredstev ter finančnih naložb po pošteni vrednosti preko kapitala vpliva neposredno na velikost kapitala mimo poslovnega izida (če bi bilo zmanjšanje manjše od velikosti stanja v dobro v presežku iz prevrednotenja pri istem sredstvu), kar ima učinek zmanjševanja finančnega vzvoda zaradi povečevanja vrednosti kapitala preko povečanja presežka iz prevrednotenja. Podjetje lahko prilagodi svoje finančno tveganje (finančni vzvod) s spreminjanjem deleža dolga in kapitala v strukturi pasive. V okviru raziskave so prisotne tri tehnike precenjevanja sredstev z neposrednim precenjevanjem kapitala, in sicer sprememba računovodske politike preko spremembe metode vrednotenja sredstev, neizvedeno prevrednotenja sredstev oziroma neoblikovane oslabitve ter neuskladitev računovodskih izkazov v skladu s spremembo računovodskih pravil. S spremembo metode vrednotenja se je knjigovodska vrednost bistveno razlikovala od poštene vrednosti. Gre za nepravilno uporabo računovodske politike. Prav tako je prišlo do precenjevanja sredstev in kapitala zaradi neizvedenega prevrednotenja sredstev oziroma neoblikovanih oslabitev ali pa zaradi neuskladitev računovodskih izkazov v skladu s spremembo računovodskih pravil. V primeru uskladitve bi bila slika računovodskih izkazov šibkejša. Podjetje je vrednotilo sredstvo kot stvarni vložek po pošteni vrednosti (ocenjena vrednost sredstva višja od knjigovodske vrednosti), namesto po knjigovodski vrednosti. Gre za napačno uporabo računovodskih predpisov.

Premalo izkazana sredstva oziroma nepripoznana sredstva poslabšujejo finančno trdnost podjetja, podcenjujejo prihodke od prodaje ali podcenjujejo poslovni izid zaradi precenjevanja odhodkov. Premalo izkazana sredstva z vplivom na zmanjšanje poslovnega izida kot posledica preveč izkazanih odhodkov v okviru raziskave niso prisotna. S premalo izkazanimi sredstvi na aktivni strani bilance stanja se poroča nižji kapital in nižji poslovni izid obračunskega obdobja. Gre za ukrep diskrecijske izbire v računovodstvu, ki povečuje

stroške in ima podoben učinek kot ukrepi, ki podcenjujejo prihodke, ki v okviru raziskave preko podcenjevanja sredstev tudi niso prisotni. Ti ukrepi vodijo do spremembe v finančnih rezultatih, posledično v poslabšanem finančnem položaju podjetja, poslabšani dobičkonosnosti. Na drugi strani pa vodijo do izboljšanja kazalnikov učinkovitosti. Prisotna so le premalo izkazana sredstva z neposrednim vplivom na zmanjšanje kapitala.

Premalo izkazana sredstva z neposrednim vplivom na premalo izkazani kapital so prisotna pri enem podjetju v okviru raziskave zaradi nepravilnega poročanja, vezanega na notranje medsebojne transakcije, kar lahko zavaja investitorje. Oba, tako kapital kot sredstva, sta pri podjetju nepravilno prikazana. Po pogodbi o kratkoročnem danem posojilu s strani podjetja je bila pridobljena pravica za pridobitev lastnih delnic, ki so bile posredno v lasti člana uprave podjetja (torej gre za posojilojemalca kot tudi prodajalca delnic oziroma odsvojitelja delnic). Podjetje je že knjižilo lastne delnice (kot odbitna postavka kapitala), zmanjšalo kapital in kratkoročne finančne naložbe z naslova danih posojil, a do datuma revizijskega poročila še ni bila zvedena preknjižba lastništva teh delnic v KDD. Gre za nerazkritje ali opustitev bistvenih pojasnil oziroma informacij, vezanih na računovodske podatke tako v opombah kot v analizah in razpravah vodstva podjetja (vezano na neizvedeno preknjižbo lastništva teh delnic v KDD). Pri premalo izkazanih sredstvih na aktivni strani bilance stanja in premalo izkazanim kapitalom na pasivni strani bilance stanja je finančna slika podjetja slabša. Če vodstvo podjetja želi uporabiti notranjo informacijo na vrednost delnice, lahko uporabi diskrecijsko izbiro v računovodstvu z namenom zakasnitve dotoka informacije na trg, torej z namenom povečati njihovo korist.

Premalo izkazane obveznosti oziroma nepripoznane obveznosti povečujejo finančno trdnost podjetja, napihujejo prihodke od prodaje ali pa precenijo poslovni izid zaradi premalo izkazanih ali neizkazanih odhodkov. Znižanje obveznosti in odhodkov izboljšuje računovodske izkaze. Nižji kot je dolg, močnejši je finančni položaj podjetja in posledično boljši finančni kazalniki. Gre za ukrep diskrecijske izbire v računovodstvu, ki zmanjšuje stroške in ima podoben učinek kot ukrepi, ki napihujejo prihodke. Ti ukrepi vodijo do spremembe v finančnih rezultatih, posledično v izboljšanem finančnem položaju podjetja, izboljšani dobičkonosnosti. Podcenjevanje obveznosti z vplivom na povečanje poslovnega izida kot posledice precenjevanja prihodkov v okviru raziskave ni prisotna, prisotno je le povečanje poslovnega izida s podcenjevanjem odhodkov. Pri dveh podjetjih v raziskavi so prisotne premalo izkazane obveznosti, ki vodijo k premalo izkazanim odhodkom, in sicer pri enem podjetju zaradi neoblikovanih rezervacij in pri drugem podjetju zaradi neevidentirane obveznosti do dobavitelja. Pri slednjem je bilo prisotno neprimerno oziroma pomanjkljivo razkritje informacij s strani vodstva podjetja, ki ni bilo pripravljeno dostaviti revizorjem na vpogled dokumentarne podlage, in sicer pogodbe z dobaviteljem, da bi se lahko prepričali o višini obveznosti do dobavitelja kot tudi o stanju zalog na začetku obračunskega obdobja, v katerem so bili imenovani za revizorje. Dokumentarna podlaga je bila nasprotujoča zaradi razlik med poročanimi podatki opazovanega podjetja in podatki dobavitelja.

Precenjene obveznosti poslabšujejo finančno trdnost podjetja, podcenjujejo prihodke od prodaje ali podcenjujejo poslovni izid zaradi precenjevanja odhodkov. Precenjene obveznosti z vplivom na zmanjšanje poslovnega izida kot posledice precenjevanja odhodkov v okviru raziskave niso prisotne, prisotno je le zmanjšanje poslovnega izida s podcenjevanjem prihodkov. Pri dveh podjetjih so prisotne precenjene obveznosti, ki vodijo do premalo izkazanih prihodkov. Vsako od obeh podjetij je uporabilo različni obliki precenjevanja obveznosti, in sicer sta prisotni kršitev pravil časovnih razmejitev prihodkov ter odlašanje odpisa zapadlih neplačanih obveznosti. Ko podjetje manipulira s časovnim pripoznavanjem prihodkov, precenjuje odložene obveznosti in podcenjuje prihodke, posledično stabilizira poslovni izid ali prihodke od prodaje skozi čas. Lahko pa s precenjevanjem obveznosti oblikuje rezervacije za pokrivanje prihodnjih pričakovanih izgub (angl. *Cookie jar reserves*), pomeni, da podjetje precenjuje obveznosti v določenem obdobju oziroma v dobrem obdobju z namenom kreiranja rezerv, ki so lahko uporabljene k napihovanju dobička v prihodnjem obdobju oziroma slabših obdobjih. Pri precenjevanju obveznosti skozi odlašanje odpisa zapadlih neplačanih obveznosti in posledično odlašanja evidentiranja prihodkov so razlogi lahko različni (na primer strah pred nezaželeno združitvijo in prevzemom). Namen vodstva podjetja je prikazati manj privlačno finančno sliko podjetja. Kapital je podcenjen. Vodstvo podjetja v okviru raziskave je namerno precenilo obveznosti.

SKLEP

Bonitetna ocena ima vpliv na obrestno mero dolžniškega vrednostnega papirja in stroške dolžniškega kapitala oziroma dolga. V nalogi sem preučevala problematiko diskrecijske izbire v računovodstvu pri bonitetni oceni podjetja. V praksi se srečujemo z različnimi oblikami diskrecijske izbire v računovodstvu od uporabe prilagodljivosti znotraj regulatornega okvirja do namernih napačnih prikazovanj vrednosti ali razkritij. Računovodstvo je proces komuniciranja ekonomskih informacij različnim uporabnikom. Različni uporabniki računovodskih podatkov in računovodskih informacij imajo svoje posebne interese, katerih konflikt je razlog povoda k diskrecijski izbiri v računovodstvu. Gre za dejavnost, ki jo izvajajo ljudje, posamezniki, ki so izpostavljeni potrebam, priložnostim in razmerjem med različnimi interesnimi skupinami. Obstajajo različni načini izkoriščanja prožnosti računovodstva z uporabo diskrecijske izbire v računovodstvu od povečevanja sredstev, zmanjševanja obveznosti, zmanjševanje stroškov in povečevanja prihodkov. Zaradi različnih razlogov lahko vodstvo podjetja namerno vključi prevaro v prikaz računovodskih izkazov. Namen vodstva podjetja je prikazati manj ali privlačnejšo sliko podjetja. Pri tem igrajo pomembno vlogo revizorji. Poklicni standardi in pričakovanja javnosti zahtevajo, da revizor opravlja svoje delo z integriteto, objektivnostjo in neodvisnostjo od naročnika. Pri vzorcu opazovanih podjetjih se kot najpogostejši kazalnik diskrecijske izbire v računovodstvu, identificiran na podlagi mnenja revizorja, pojavlja precenjevanje sredstev z vplivom na poslovni izid ali pa z neposrednim precenjevanjem kapitala mimo poslovnega izida. Precenitev sredstev se lahko zgodi, ko ima vodstvo

podjetja spodbudo za povečanje izkazanega dobička oziroma izida obračunskega obdobja. Več sredstev podjetje prikazuje v računovodskih izkazih, bolje je videti pred vlagatelji, kreditodajalci ter upniki. Prisotne so tudi transakcije s povezanimi osebami, ki lahko vodijo k napačnemu prikazovanju in poneverbi sredstev, sledi napačna uporaba računovodskih pravil, napačno prikazovanje informacij ter tehnike upravljanja poslovnega izida.

Skupna bonitetna ocena se lahko določi z združitvijo posameznih ocen različnih kategorij tveganj, od poslovnega do finančnega. Obstajajo različne metodologije izračuna bonitetnih ocen oziroma ne obstaja enoten postopek ocenjevanja. V principu lahko vsak izvede svojo bonitetno oceno. Ocena temelji na mehkih in trdih dejavnikih. Mehki dejavniki igrajo pomembno vlogo pri opredelitvi vplivov, ki bistveno vplivajo na uspeh ali neuspeh izvajanja strategij podjetja. Razumevanje okolja v smislu ključnih dejavnikov uspešnosti in razvojnih trendov je ključen začetni pogoj za snovanje strategije, saj omogoča realno oceno prednosti in slabosti podjetja kot tudi prepoznavanje priložnosti in nevarnosti. Analiza finančnega tveganja oziroma analiza trdih dejavnikov je nadgradnja analize poslovnega tveganja in predstavlja zadnjega od gradnikov kreditne analize. Vrednoti prednosti in slabosti podjetja ter označuje sposobnost podjetja zoperstaviti se negativnim vplivom. Računovodski izkazi trpijo različne omejitve in finančni analitik običajno ni v položaju, da bi pravilno razumel računovodske izkaze, če ti niso predstavljeni v analitični obliki s kratko obrazložitvijo v kritičnih elementih in postanejo lažje razumljivi. Osebe, ki analizirajo ocenjevano podjetje, morajo vsaj v širšem smislu prepoznati tehnike diskrecijske izbire v računovodstvu. Pri finančni analizi igrajo pomembno vlogo analitične prilagoditve, ki omogočajo na reprezentativni ravni prikazati računovodske izkaze. V okviru raziskave potrdim alternativno hipotezo, katere resničnost sem preverjala: diskrecijska izbira v računovodstvu vpliva na bonitetno oceno in posledično na trg kapitala oziroma na višino obrestne mere dolžniškega vrednostnega papirja in stroškov dolžniškega kapitala. Pomembno vlogo pri izračunu bonitetne ocene imajo poleg velikosti bilančnih postavk, ki so izpostavljene diskrecijski izbiri v računovodstvu, tudi izvedene analitične prilagoditve računovodskih izkazov kot tudi metodologija izračuna bonitetne ocene oziroma izbran nabor dejavnikov, od mehkih do trdih, vključenih v model bonitetne ocene, in njihova utež za tehtanje tveganja.

LITERATURA IN VIRI

1. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve. (2013, 1. januar). *Javna objava letnih poročil za srednja podjetja po ZGD-1*. Najdeno 1. januarja 2013 na spletnem naslovu <http://www.ajpes.si/jolp/>
2. Albrecht, W., Stice, E., & Stice, J. (2010). *Financial accounting*. Mason: South-Western, Cengage Learning.
3. Balaciu, D., & Vladu, A. B. (2010). Creative accounting – players and their gains and losses. *Annals of Faculty of Economics*, 1(2), 813–819.
4. Basu, S. N., & Rolfes, H. L. (1995). *Strategic Credit Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
5. Belak, V. (2011). *Poslovna forenzika i forenzično računovodstvo*. Zagreb: Belak Excellens.
6. Bisnode, d.o.o. (2013). V GVIN. Najdeno 1. januarja 2013 na spletnem naslovu <http://www.gvin.com>
7. Bolčič, T. (2012). Praktični vidiki vizije in strategije za izhod iz krize. *Zbornik referatov/ 18. strokovno posvetovanje o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije, Portorož, 2012* (str. 58–59). Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije.
8. Bouteille, S., & Coogan-Pushner, S. (2013). *The Handbook of Credit Risk Management: Originating, Assessing, and Managing Credit Exposures*. Hoboken: John Wiley & Sons.
9. Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2004) *Intermediate Financial Management* (8th ed.). Mason: Thomson/South-Western.
10. Bunget, O. C. (2009). The role of financial auditor in detecting and reporting fraud and error. *Munich Personal RePEc Archive*. Najdeno 28. julija 2015 na spletnem naslovu http://mpra.ub.uni-muenchen.de/12888/1/MPRA_paper_12888.pdf
11. Cerović, L. (2011). Utjecaj vlasničke i kapitalne strukture na kretanje agencijskih troškova: studija slučaja vlasnički nisko koncentriranih poduzeća republike Hrvatske. *Ekonomika Misao i Praksa*, 20(2), 419–442.
12. Chartered Institute of Management Accountants. (2009). Fraud risk management: A guide to good practice. Najdeno 28. julija 2015 na spletnem naslovu http://www.cimaglobal.com/documents/importeddocuments/cid_techguide_fraud_risk_management_feb09.pdf
13. Chong, G. (2013). Detecting Fraud: What Are Auditors' Responsibilities? *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 24(2), 47–53.
14. Coyle, B. (2000). *Measuring Credit Risk*. Chicago: Glenlake Publishing Company.
15. Degeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings Management to Exceed Thresholds. *Journal of Business*, 78(2), 1–33.
16. Dutta, S. K. (2013). *Statistical Techniques for Forensic Accounting: Understanding the Theory and Application of Data Analysis*. Upper Saddle River: FT Press.
17. Ewart, J. D. (2012). Current Trends in Normalization Adjustments: Mastering the Art of Normalization Rates. *A BVR Special Report*. Najdeno 1. oktobra 2015 na spletnem

naslovu http://www.tuckerandmeltzer.com/site/wp-content/uploads/2012/01/Normalization_Final_wcover.pdf

18. Feldman, M., & Libman, A. (2007). *Crash Course in Accounting and Financial Statement Analysis*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
19. Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting & Economics*, 31(1), 255–307.
20. Fight, A. (2004). *Credit risk management*. Oxford: Elsevier Butterworth-Heinemann Linacre House Ltd.
21. Ganguin, B., & Bilardello, J. (2005). *Fundamentals of Corporate Credit Analysis*. New York: McGraw-Hill.
22. Giroux, G. (2013). *Business Scandals, Corruption, and Reform: An Encyclopedia*. Santa Barbara: ABC-CLIO.
23. Glani, O., & Palls, E. (2010). *Rating methodology: Global Manufacturing Industry*. New York: Moody's Investors Service.
24. Glatzl, F. (2004). *Kapitalallokation auf dem Vormarsch: Darstellung und Auswirkungsanalyse der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung auf Bankenebene*. Hambrug: Diplomica GmbH.
25. Goel, S. (2013). Managing the business 'quality' way. *International Journal of Business and Economic Development*, 1(2), 94–100.
26. Grant Thornton LLP. (2002). *The Forensic and Investigative Services Practice: Financial Statement Fraud Opportunity Examples*. Chicago: Grant Thornton.
27. Harrod, T. L. (2009). *Rating methodology: Moody's Global Corporate Finance- Global Automotive Supplier Methodology*. New York: Moody's Investors Service.
28. Hendker, C., & Wassenberg, J. (2007). *Rating methodology: Moody's Global Corporate Finance- Global Construction Methodology*. New York: Moody's Investors Service.
29. Henry, E., Gordon, E., Reed, B., & Louwers, T. (2012). The Role of Related Party Transactions in Fraudulent Financial Reporting. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 4(1), 186–213.
30. Hofferber, J., & Hatchett, C. (2012). *Rating methodology: Global Packaged Goods*. New York: Moody's Investors Service.
31. Holloway, P. (2010). *Rating methodology: Global Lodging & Cruise Industry Rating Methodology*. New York: Moody's Investors Service.
32. Holmes, A. (2014). Moody's Analytics: Cash flow and liquidity. *RMG Financial consulting*. Najdeno 28. julija 2015 na spletnem naslovu [http://www.rmgfinancial.com/core/files/rmgfinancial/uploads/files/Cash%20Flow%20and%20Liquidity%20\(Holmes\).pdf](http://www.rmgfinancial.com/core/files/rmgfinancial/uploads/files/Cash%20Flow%20and%20Liquidity%20(Holmes).pdf)
33. Horngren, C. T., Harrison, Jr. W. T., & Oliver, M. S. (2009). *Accounting*. New Jersey: Prentice Hall.
34. Iacob, C., & Gheorghe, C. M. (2014). *Performance optimization-"sometimes" result creativity*. Craiova: University of Craiova.

35. International Federation of Accountants. (2014). *Priročnik Mednarodnih standardov revidiranja in obvladovanja kakovosti – 2009, 2013, 2014*. New York: International Federation of Accountants.
36. Jerman, M. (2012). *Oportunistične diskrecijske odločitve pri oslabitvah dobrega imena po Mednarodnih standardih računovodskega poročanja: empirična preverba na vzorcu podjetij Evropske unije* (doktorska disertacija). Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
37. Johnson, G., Scholes, K., & Whittington, R. (2009). *Fundamentals of strategy*. Harlow: Pearson Education Limited.
38. Johnstone, K., Gramling, A., & Rittenberg, L. (2013). *Auditing: A Risk-Based Approach to Conducting a Quality Audit*. Mason: Cengage Learning
39. Jones, M. J. (2011). *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*. Chichester: John Wiley & Sons.
40. Korošec, B. (2007). *Računovodstvo za managerje in podjetnike (študijsko gradivo, novelirano glede na SRS 2006)*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
41. Kranacher, M., Riley, R., & Wells, J. T. (2011). *Forensic Accounting and Fraud Examination*. Hoboken: John Wiley & Sons.
42. Kulkarni, M., & Suhas, M. (2008). *Management Accounting*. Pune: Nirali Prakashan.
43. Lane, R. J. (2012). *Rating methodology: Global Semiconductor Industry Methodolgy*. New York: Moody's Investors Service.
44. Langohr, H., & Langohr, P. (2008). *The Rating Agencies and Their Credit Ratings: What They Are, How They Work, and Why They are Relevant*. New Jersey: John Wiley & Sons.
45. Largay, J. (2002). Lessons from Enron. *Accounting Horizons*, 16(2), 154.
46. Levitt, A. (1998, 28. september). The »Number Game«. *Nyu center for law and business, New York*. Najdeno 21. septembra 2014 na spletnem naslovu <http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch220.txt>
47. Luber, A. (2001, 17. december). Stupid Accounting Tricks: Managing Earnings, Part 2. *Capitalism magazine*. Najdeno 30. julija 2015 na spletnem naslovu <http://capitalismmagazine.com/2001/12/stupid-accounting-tricks-managing-earnings-part-2/>
48. Lumby, S., & Jones, C. (2003). *Corporate Finance: Theory & Practice*. London: Thomson South-Western.
49. Malegam, S. Y. H, Varma, J. R., Pai, S. T. V. M., Narain, S. R., Doshi, B., & Kar, S. P. (2001). Report section, Guidance note on Credit Risk Management. *Academic Foundation's Bulletin on Banking & Finance*, 23, 17–83.
50. Martin, R. D. (2007). Through the Ethics Looking Glass: Another View of the World of Auditors and Ethics. *Journal of Business Ethics*, 70(1), 5–17.
51. Moody's Investors Service. (2003). Moody's Basic definitions for Credit Statistics. User's Guide. Najdeno 3. februarja 2013 na spletnem naslovu https://v2.moody's.com/moodys/cust/research/venus/publication/special%20report/noncategorized_number/78480.pdf

52. Moody's Investors Service. (2009). *Moody's Rating Symbols & Definitions*. Najdeno 19. avgusta 2012 na spletnem naslovu <https://www.moody's.com/sites/products/AboutMoody'sRatingsAttachments/Moody'sRatingsSymbolsand%20Definitions.pdf>
53. Moody's Retail team. (2006). *Rating methodology: Global Retail Industry*. New York: Moody's Investors Service.
54. Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2002). *The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices*. New York: John Wiley & Sons.
55. O'Shea, C. (2009). *Rating methodology: Moody's Global Corporate Finance- Global Automotive Retailer Industry*. New York: Moody's Investors Service.
56. Palepu, K. G., Healy, P. M., & Bernard, V. L. (2004). *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statement*. Natorp Boulevard: Thomson South-Western.
57. Palepu, K., & Healy, P. (2013). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements* (4th ed.). Mason: Thomson Learning, Inc.
58. Paustian, S., & Gries, M. (2014). *Das Buch zum Technischen Betriebswirt IHK*. Heilbronn: Lernstarter Bildungsmedien UG.
59. Porter, E. M. (2008). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard Business Review*, 78–93.
60. Porter, G., & Norton, C. (2013). *Financial Accounting: The Impact on Decision Makers*. Mason: Cengage Learning.
61. Riahi-Belkaoui, A. (2003). *Accounting--by Principle Or Design?* Westport: Praeger Publisher.
62. Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W., & Broihahn, M. A. (2015). *International Financial Statement Analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
63. Samson, B. S., Bukspan, N., & Dubois-Pelerin, E. (2008). *2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology*. New York: Standard & Poor's, a division of the McGraw-Hill Companies.
64. Schilit, H. M., & Perler, J. (2010). *Financial Shenanigans: How to detect accounting gimmicks & fraud in financial reports*. New York: McGraw-Hill.
65. Slapničar, S. (2002). Raziskave diskrecijske izbire pri računovodskem poročanju. *Revizor*, 13(6), 24–46.
66. Slovenski inštitut za revizijo. (1994). *Kodeks poklicne etike zunanjih revizorjev*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
67. Slovenski računovodski standardi 2006. *Uradni list RS* št. 118/2005.
68. Slovenski računovodski standardi 2016. *Uradni list RS* št. 95/2015.
69. Standard & Poor's. (2008, 15. april). *2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology*. New York: Standard & Poor's, a division of the McGraw-Hill Companies.
70. Stice, E., & Stice, J. (2008). *Intermediate Accounting*. Mason: Cengage Learning.
71. Stolowy, H., & Breton, G. (2004). Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework. *Review of Accounting and Finance*, 3(1), 5–92.
72. Sustar, E., & Adu, P. (2009). *Global Paper and Forest Product Industry*. New York: Moody's Investors Service.

73. Tebay, G., Abraham, M., Bello, M., Brown, S., Degnan, S., Gray, R., Hamilton, C., Kucik, M., Lyons, D., Perzel, P., & Pierce J. (2008). *Business Valuations: Fundamentals, Techniques and Theory*. Salt Lake City: National Association of Certified Valuation Analysts.
74. Uredba Komisije (ES) št. 1274/2008 z dne 17.decembra 2008 o spremembi Uredbe (ES) št. 1126/2008 o sprejetju nekaterih mednarodnih računovodskih standardov v skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta, kar zadeva mednarodni računovodski standard (MRS) 1. *Uradni list Evropske unije* št. L 339/3.
75. Uredba Komisije (ES) št. 495/2009 z dne 3.junija 2009 o spremembi Uredbe (ES) št. 1126/2008 o sprejetju nekaterih mednarodnih računovodskih standardov v skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta, kar zadeva mednarodni računovodski standard računovodskega poročanja (MSRP) 3. *Uradni list Evropske unije* št. L 149/22.
76. Walton, P., & Aerts, W. (2006). *Global Financial Accounting and Reporting: Principles and Analysis*. London: Thomson Learning.
77. Watts, R., & Zimmerman, L. J. (1978). Towards a positive of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, *LIII*(1), 112–134.
78. Watts, R., & Zimmerman, L. J. (1990). Possitive accounting theory: a ten year perspective. *The Accountig Review*, *65*(1), 131–156.
79. Yadav, B. (2013). Creative Accounting: A Literature Review. *The SIJ Transactions on Industrial, Financial & Business Management*, *1*(5), 181–193.
80. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 42/2006.
81. Zakon o revidiranju. *Uradni list RS* št. 65/2008.
82. Zulfiqar Ali Shah, S., Butt, S., & Bin Tariq, Y. (2011). Use or Abuse of Creative Accounting Techniques. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, *2*(6), 531–536.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Kazalniki likvidnosti.....	1
Priloga 2: Kazalniki donosnosti	2
Priloga 3: Kazalniki delovanja oziroma kazalniki obračanja sredstev	4
Priloga 4: Kazalci pokritja.....	5
Priloga 5: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje A	6
Priloga 6: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje B	7
Priloga 7: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje C	8
Priloga 8: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje D	9
Priloga 9: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje E.....	10
Priloga 10: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje F	11
Priloga 11: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje G	12
Priloga 12: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje H	13
Priloga 13: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje I.....	14
Priloga 14: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje J.....	15
Priloga 15: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje K	16
Priloga 16: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje L.....	17
Priloga 17: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje M.....	18
Priloga 18: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje N	19
Priloga 19: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje O	20
Priloga 20: Slovar tujih izrazov	21
Priloga 21: Seznam kratic.....	24

Priloga 1: Kazalniki likvidnosti

Kratkoročni koeficient :

$$\frac{\textit{Kratkoročna sredstva}}{\textit{Kratkoročne obveznosti}}$$

Kratkoročni koeficient primerja gibljiva sredstva s kratkoročnimi obveznostmi ter meri sposobnost pokritja kratkoročnih obveznosti.

Pospešeni koeficient:

$$\frac{(\textit{Kratkoročna sredstva-Zaloge})}{\textit{Kratkoročne obveznosti}}$$

Pospešeni koeficient je podoben kratkoročnemu koeficientu z edino izjemo, to je izločitev zalog iz kratkoročnih sredstev, saj so zaloge bolj izpostavljene nelikvidnosti, kar pomeni, da se jih težje pretvori v denarna sredstva (Feldman & Libman, 2007, str. 260–261).

Denarno pokritje dolgoročnih obveznosti:

$$\frac{\textit{Denarni tok iz poslovanja}}{\textit{Povprečne kratkoročne obveznosti}}$$

Kazalnik denarno pokritje dolgoročnih obveznosti primerja denarni tok iz poslovanja s povprečnimi kratkoročnimi obveznostmi ter meri sposobnost podjetja odplačati kratkoročne obveznosti z denarnim tokom iz poslovanja.

Če sta kratkoročni koeficient in pospešeni koeficient nizka, ta kazalnik nakazuje, če se lahko podjetje zanaša na denarni tok iz poslovanja za pokritje morebitne izgube v primeru odplačevanja kratkoročne obveznosti.

Priloga 2: Kazalniki donosnosti

Delež bruto dobička v prodaji:

$$\frac{(Prihodki\ od\ prodaje - Nabavna\ vrednost\ prodanega\ blaga)}{Prihodki\ od\ prodaje}$$

Delež bruto dobička v prodaji meri, kako učinkovito podjetje pretvori nabavno vrednost prodanega blaga v prodajo.

Čista dobičkonosnost prodaje :

$$\frac{Dobiček\ po\ obdavčitvi}{Čisti\ prihodki\ od\ prodaje}$$

Kazalnik čiste dobičkonosnosti prodaje meri, kako učinkovito podjetje pretvori prodajo v dobiček po obdavčitvi (Feldman & Libman, 2007, str. 261).

Dobičkonosnost sredstev :

$$\frac{Dobiček\ po\ obdavčitvi}{Povprečna\ sredstva}$$

Dobičkonosnost sredstev meri učinkovitost uporabe svojih sredstev za generiranje dobičkov.

Dobičkonosnost lastniškega kapitala:

$$\frac{Dobiček\ po\ obdavčitvi}{Lastniški\ kapital\ navadnih\ delničarjev}$$

Dobičkonosnost lastniškega kapitala meri dobiček na vloženo enoto finančnih sredstev lastnikov.

Čisti dobiček na delnico:

$$\frac{Čisti\ dobiček\ navadnih\ delničarjev}{Tehtano\ povprečje\ števila\ navadnih\ delnic\ v\ obdobju}$$

Čisti dobiček na delnico je pogost kazalnik donosnosti oziroma dobičkonosnosti, meri delež dobička, razporejen na posamezno enoto lastniškega kapitala (na posamezno navadno oziroma redno delnico v obtoku).

Razmerje med ceno delnice in dobičkom na delnico:

$$\frac{\textit{Trenutna tržna cena delnice}}{\textit{Čisti dobiček na delnico}}$$

Razmerje med ceno delnice in dobičkom na delnico meri kakovost generiranega poslovnega izida, to je, koliko bodo investitorji plačali na enoto generiranega poslovnega izida.

Delež izplačanega dobička:

$$\frac{\textit{Dividende na navadne delnice}}{\textit{Čisti dobiček}}$$

Delež izplačanega dobička oziroma koeficient izplačila dividend kaže delež dobička razdeljen oziroma se izplača delničarjem v obliki dividend (Feldman & Libman, 2007, str. 262).

Priloga 3: Kazalniki delovanja oziroma kazalniki obračanja sredstev

Obračanje terjatev

$$\frac{\text{Čisti prihodki od prodaje}}{\text{Povprečne terjatve}}$$

Obračanje terjatev meri učinkovitost podjetja pri upravljanju in izterjavi svojih terjatev.

Dnevi vezave terjatev (angl. *Days sales outstanding*):

$$\frac{\text{Terjatve}}{\text{Čisti prihodki od prodaje}} \cdot 365 \text{ dni}$$

Dnevi vezave terjatev merijo, kako hitro podjetje izterja svoje terjatve.

Obračanje zalog:

$$\frac{\text{Stroški prodanega blaga, proizvodov}}{\text{Povprečne zaloge}}$$

Dnevi vezave zalog (angl. *Days Sales of Inventory*):

$$\frac{\text{Zaloge}}{\text{Stroški prodanega blaga, proizvodov}} \cdot 365 \text{ dni}$$

Dnevi vezave zalog merijo, kako dolgo (v dnevih) je potrebno, da podjetje pretvori zaloge v prihodke (Feldman & Libman, 2007, str. 263).

Obračanje sredstev:

$$\frac{\text{Prihodki od prodaje}}{\text{Povprečna sredstva}}$$

Obračanje sredstev meri učinkovitost, s katero podjetje uporablja svoja sredstva za ustvarjanje prodaje.

Priloga 4: Kazalci pokritja

Dolg v primerjavi z celotnimi sredstvi oziroma stopnja dolžniškosti financiranja:

$$\frac{Dolgovi}{Celotna sredstva}$$

Dolg v primerjavi s celotnimi sredstvi meri delež sredstev, zagotovljen s strani upnikov.

Stopnja pokritja obresti :

$$\frac{EBIT}{Odhodki za obresti}$$

Stopnja pokritja obresti meri, ali je podjetje sposobno s poslovnim izidom pokrivati odhodke za obresti.

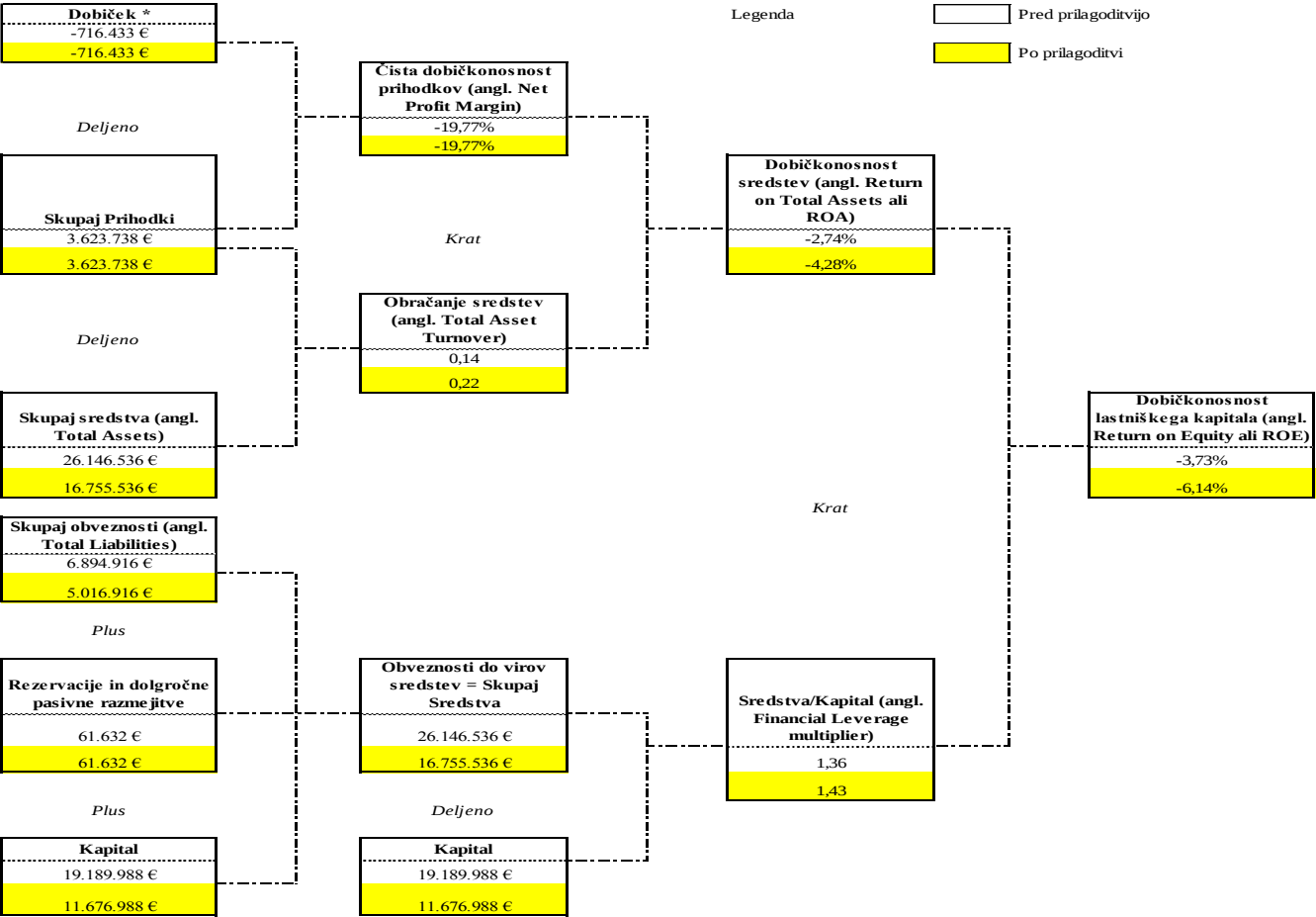
Denarno pokritje dolgoročnih obveznosti :

$$\frac{Denarni tok iz poslovanja}{Povprečne dolgoročne obveznosti}$$

Denarno pokritje dolgoročnih obveznosti meri sposobnost podjetja poravnati vse obveznosti z denarnim tokom iz poslovanja (Feldman & Libman, 2007, str. 264).

Priloga 5: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje A

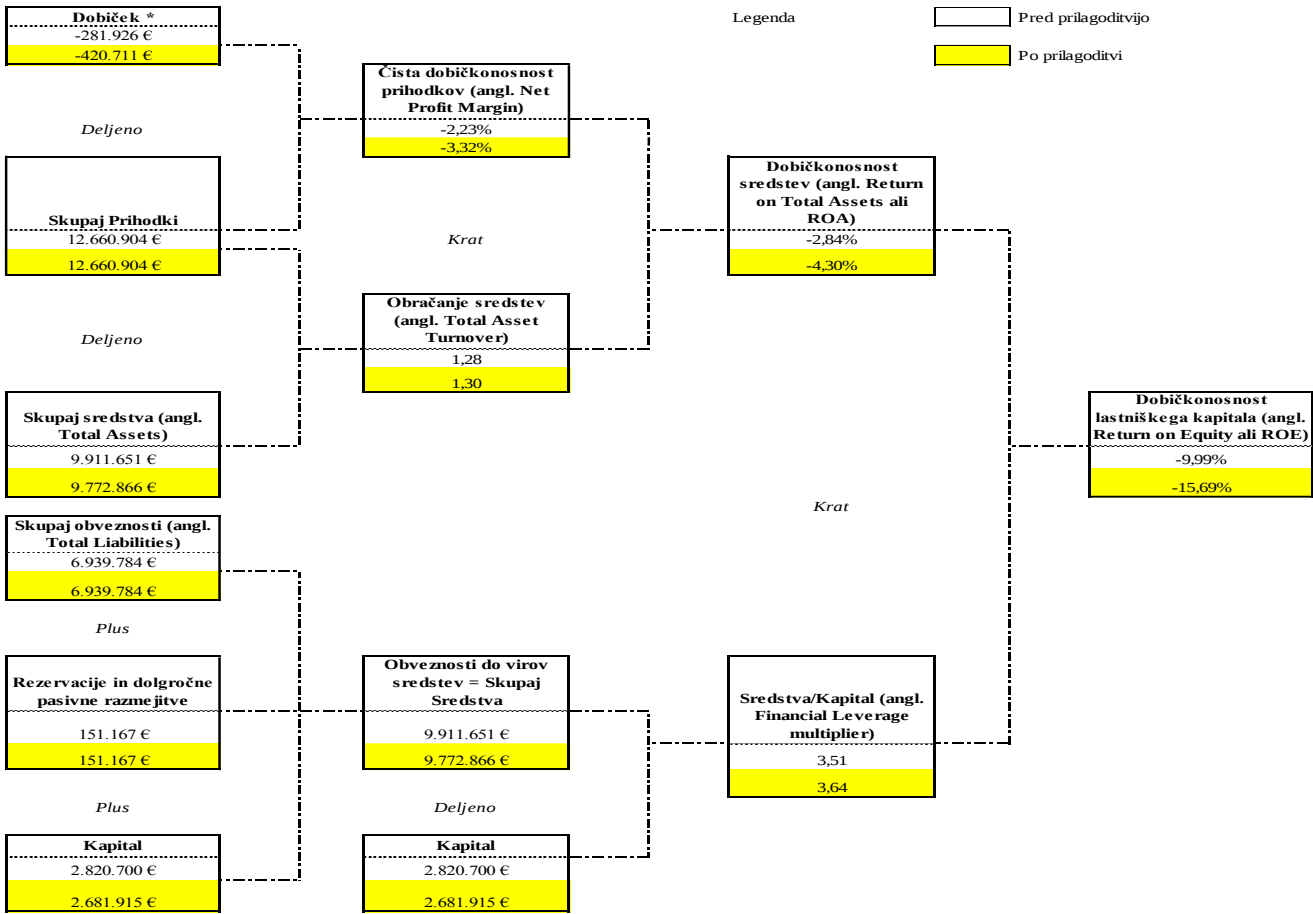
Slika 1: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje A



* Prilagojen za enkratne postavke

Priloga 6: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje B

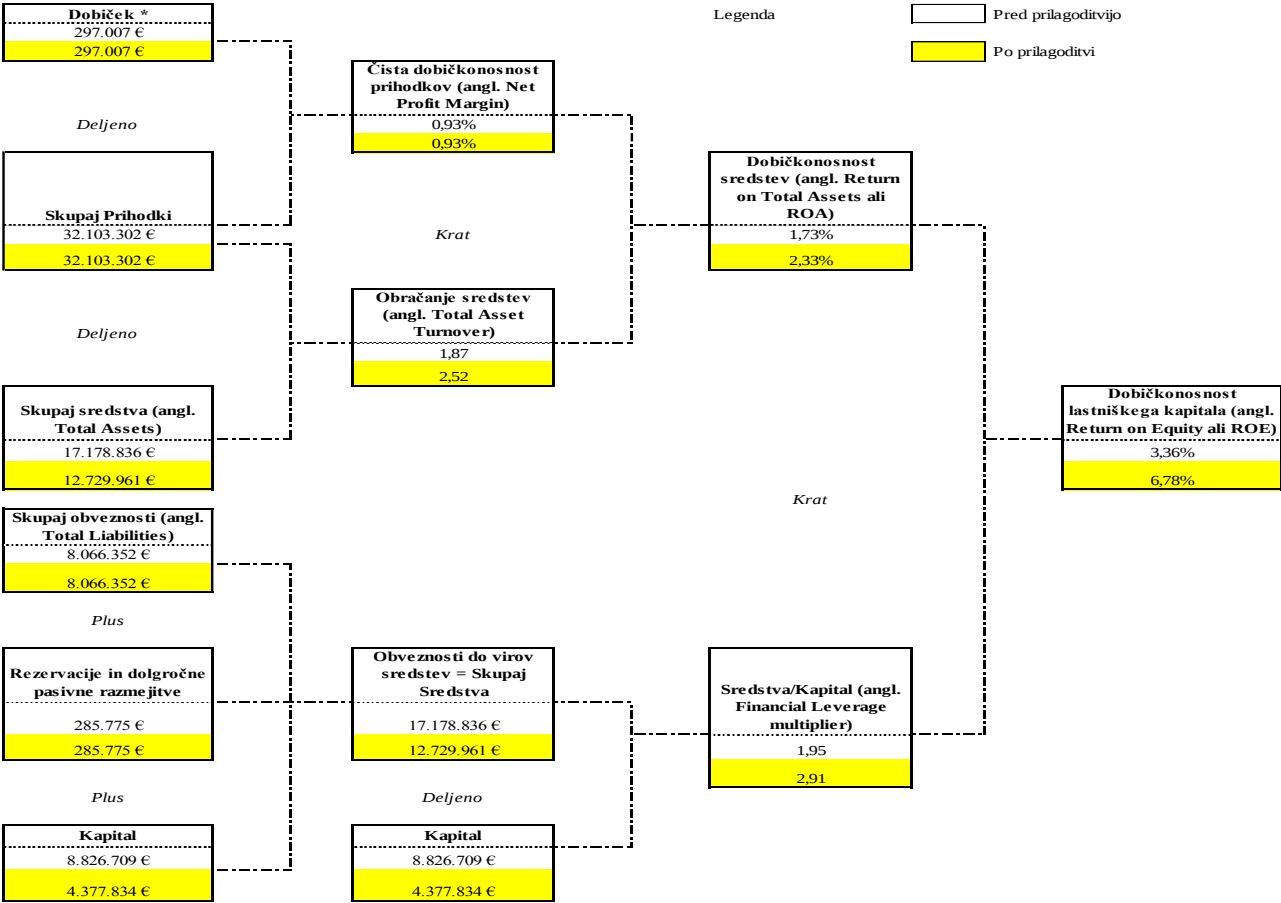
Slika 2: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje B



* Prilagojen za enkratne postavke

Priloga 7: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje C

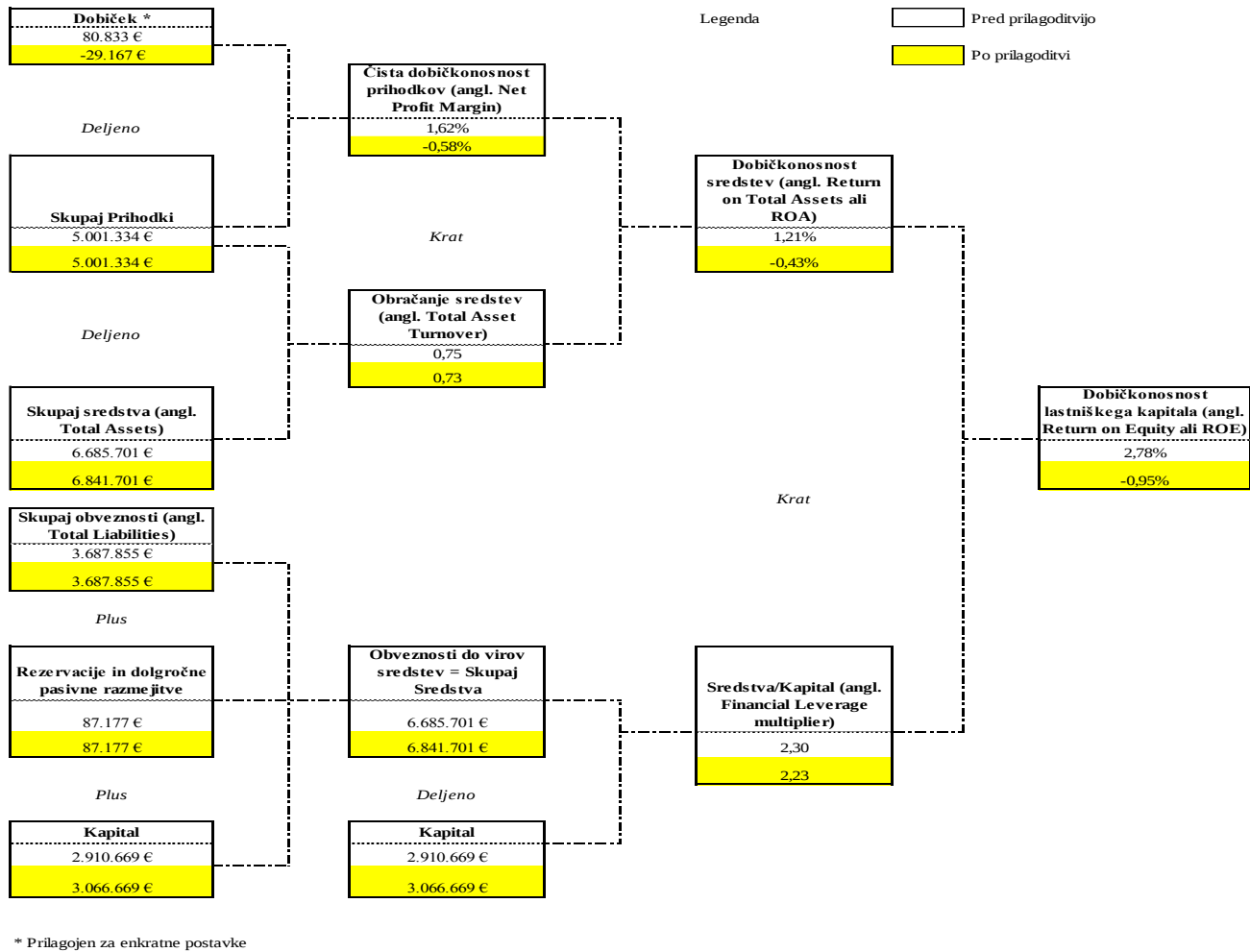
Slika 3: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje C



* Prilagojen za enkratne postavke

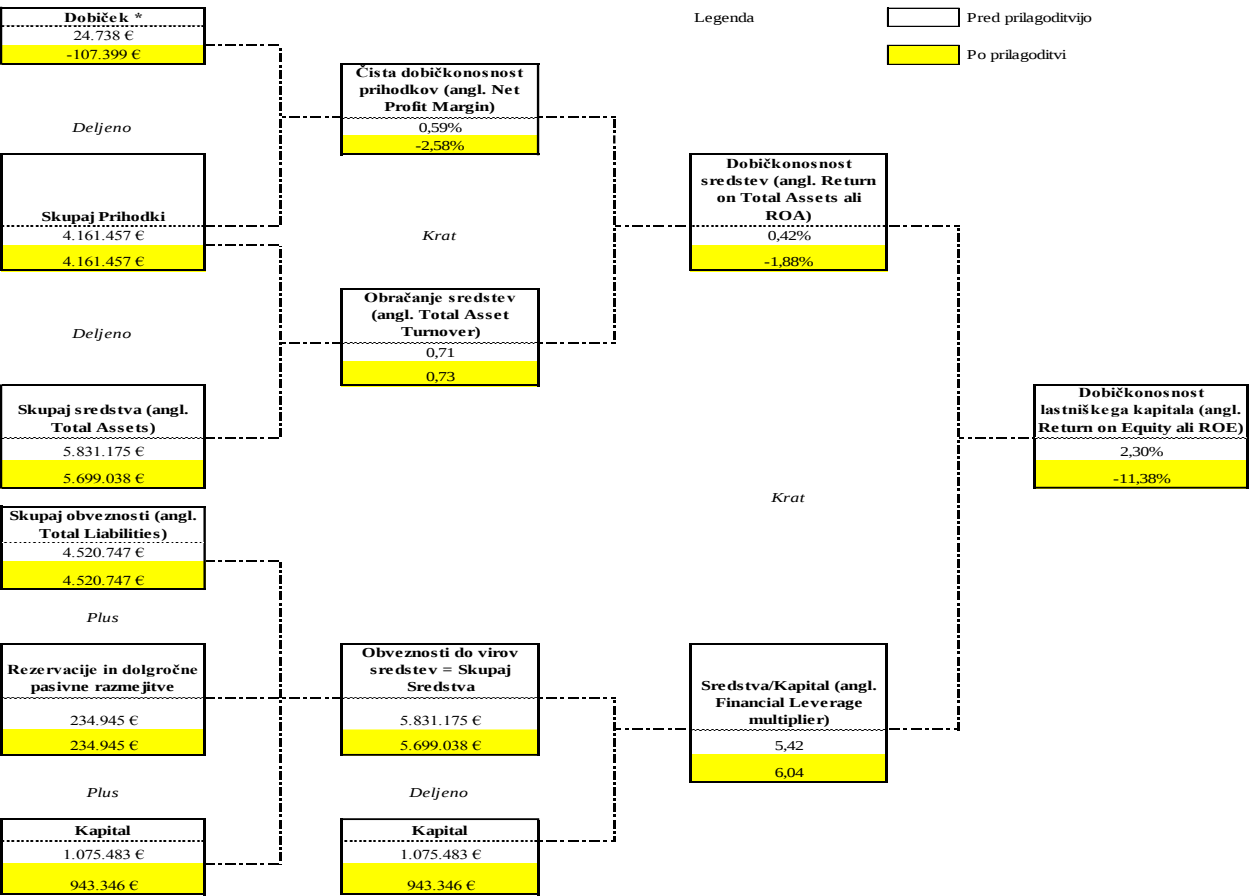
Priloga 8: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje D

Slika 4: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje D



Priloga 9: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje E

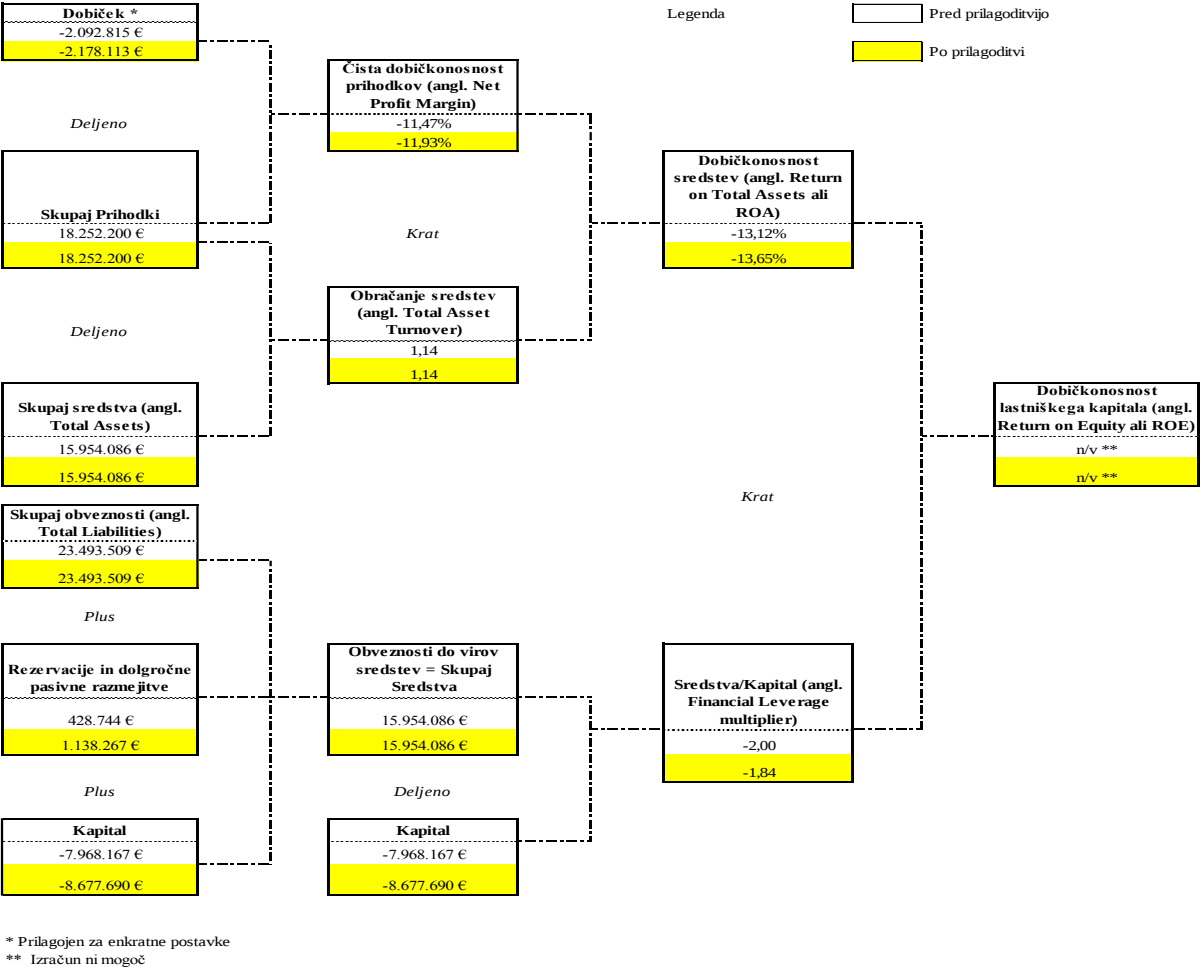
Slika 5: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje E



* Prilagojen za enkratne postavke

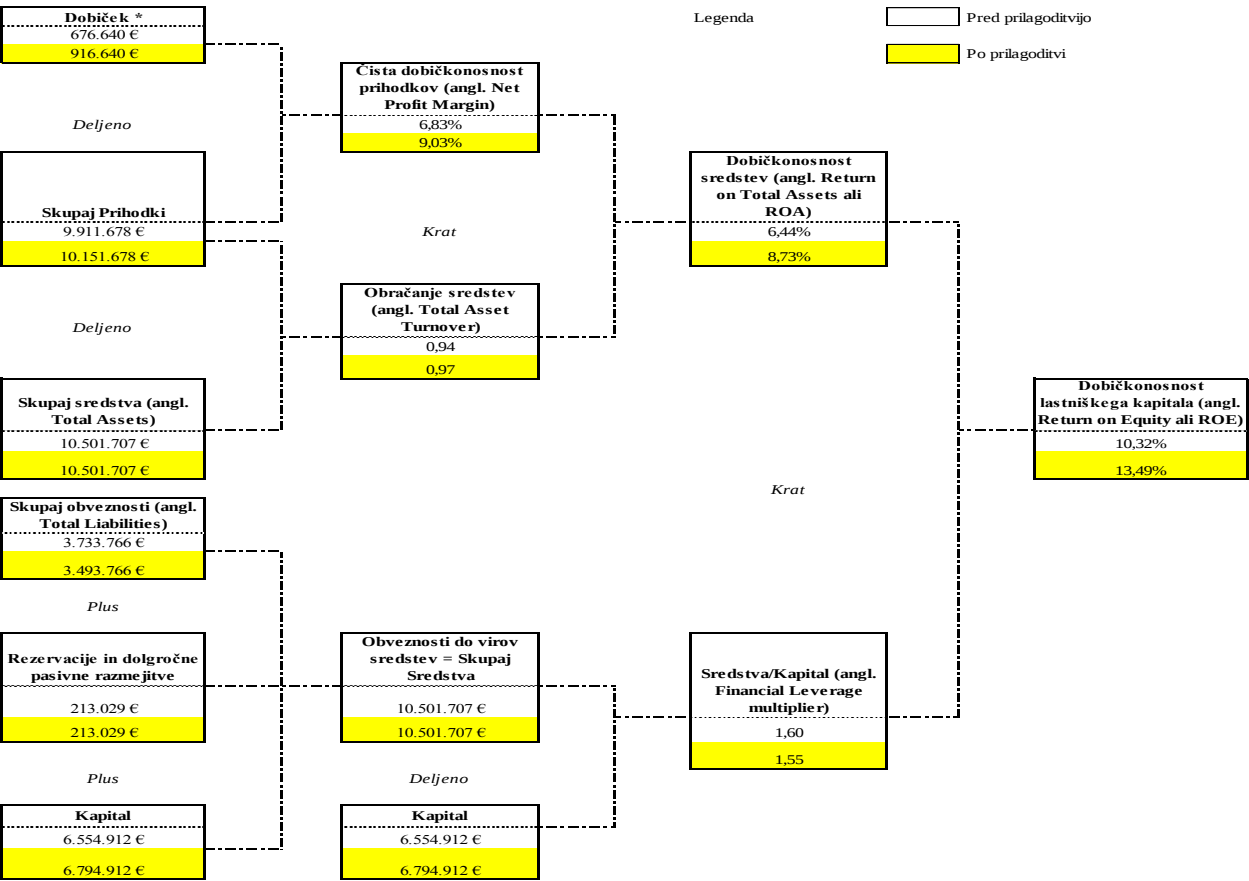
Priloga 10: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje F

Slika 6: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje F



Priloga 11: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje G

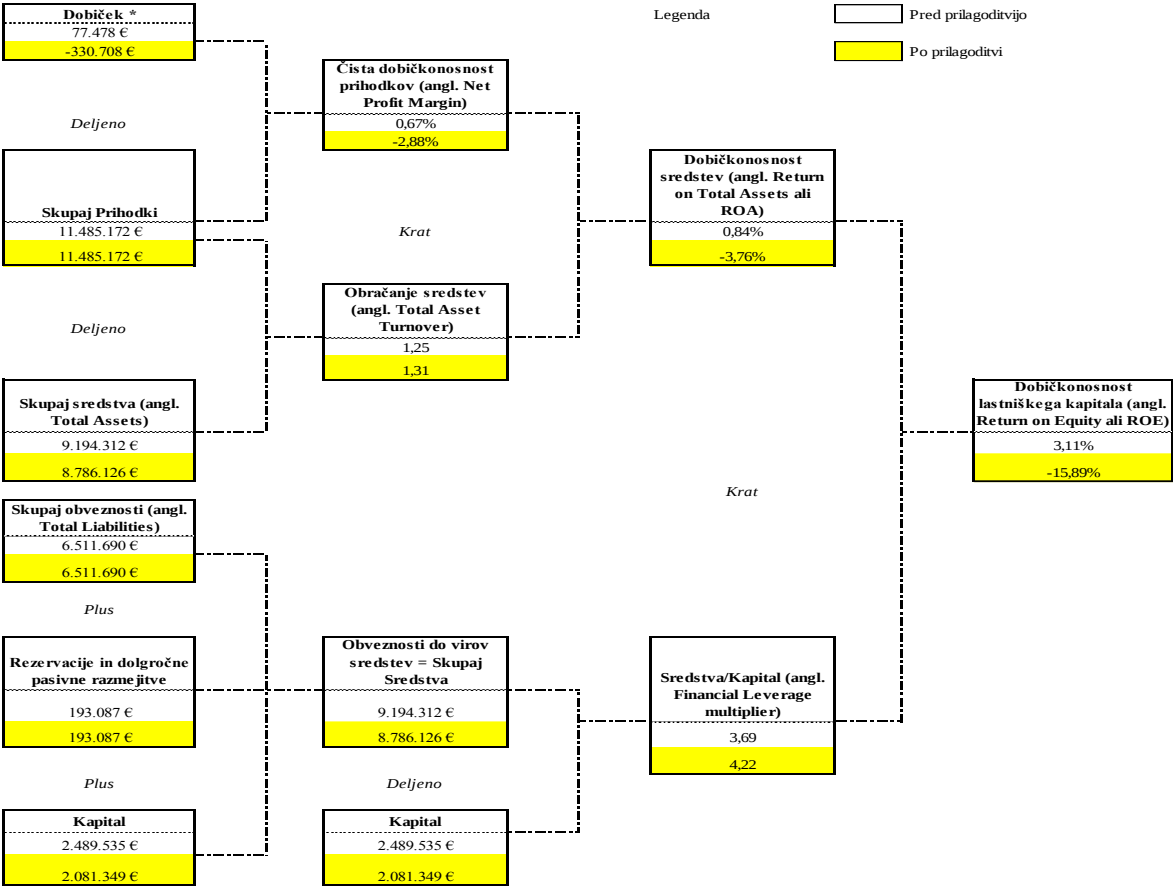
Slika 7: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje G



* Prilagojen za enkratne postavke

Priloga 12: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje H

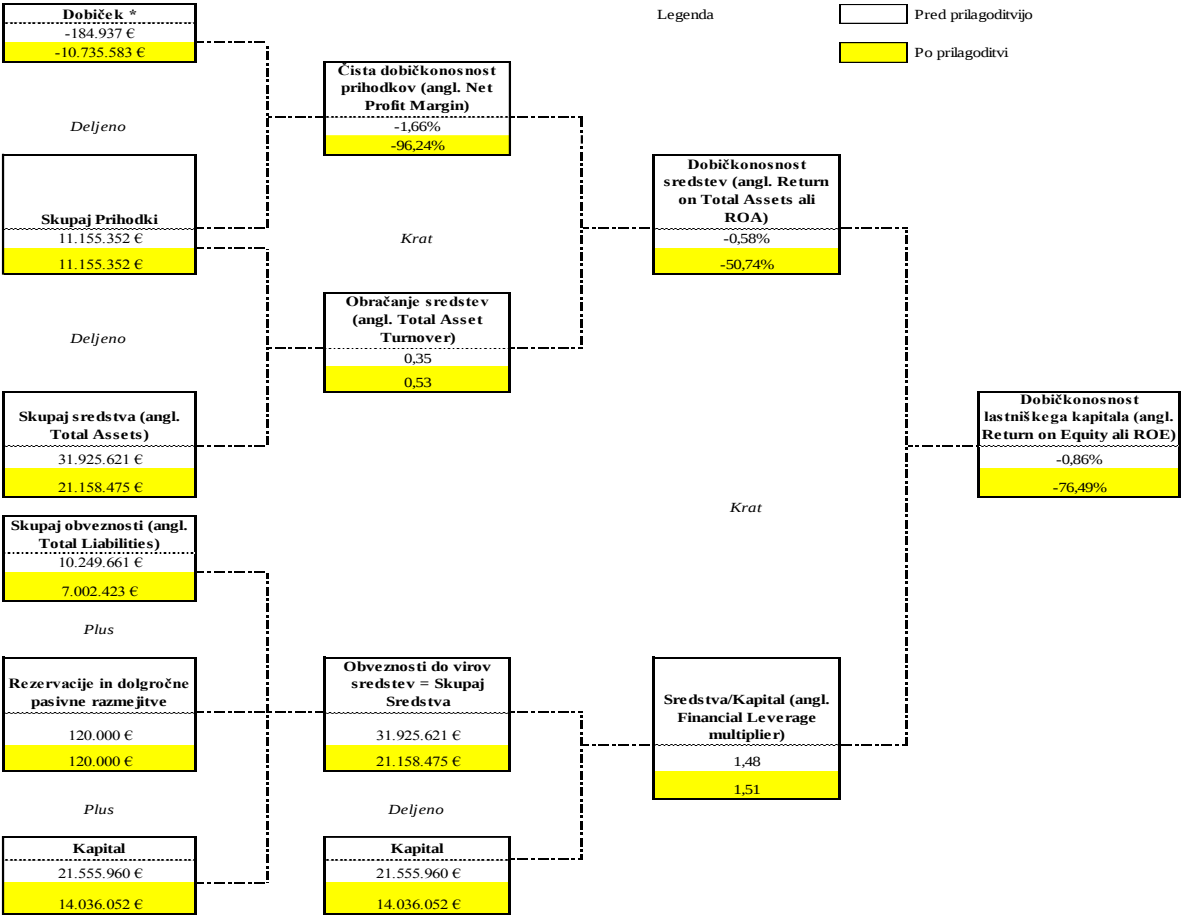
Slika 8: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje H



* Prilagojen za enkratne postavke

Priloga 13: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje I

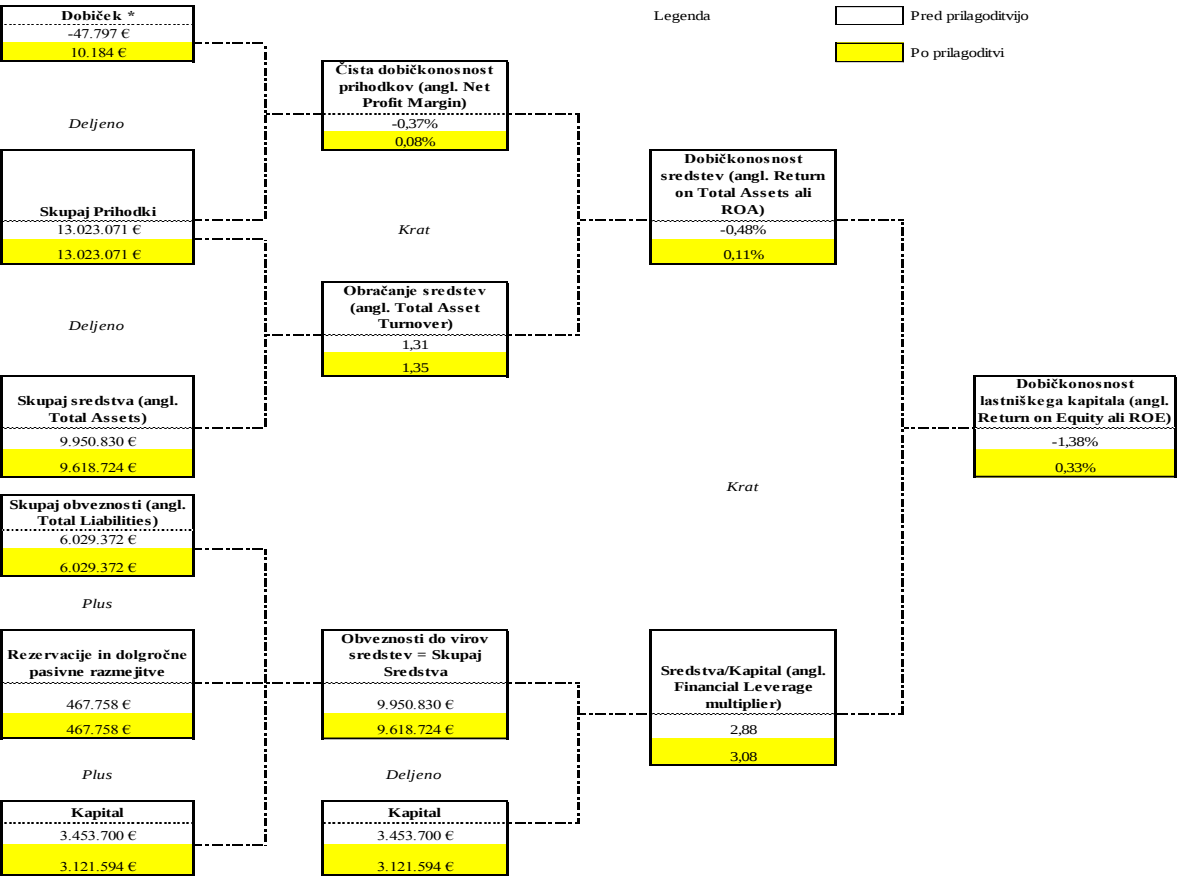
Slika 9: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje I



* Prilagojen za enkratne postavke

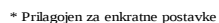
Priloga 14: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje J

Slika 10: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje J



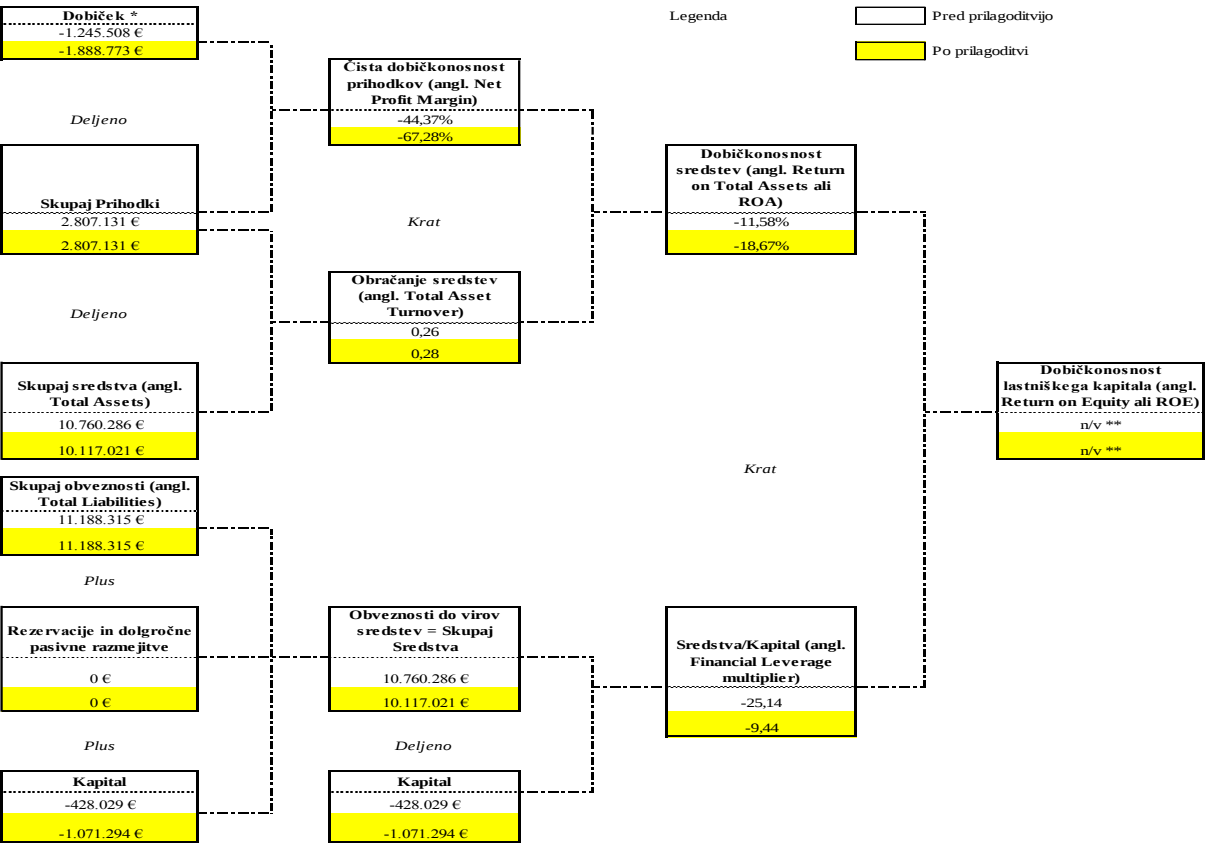
* Prilagojen za enkratne postavke

Slika 11: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje K



Priloga 16: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje L

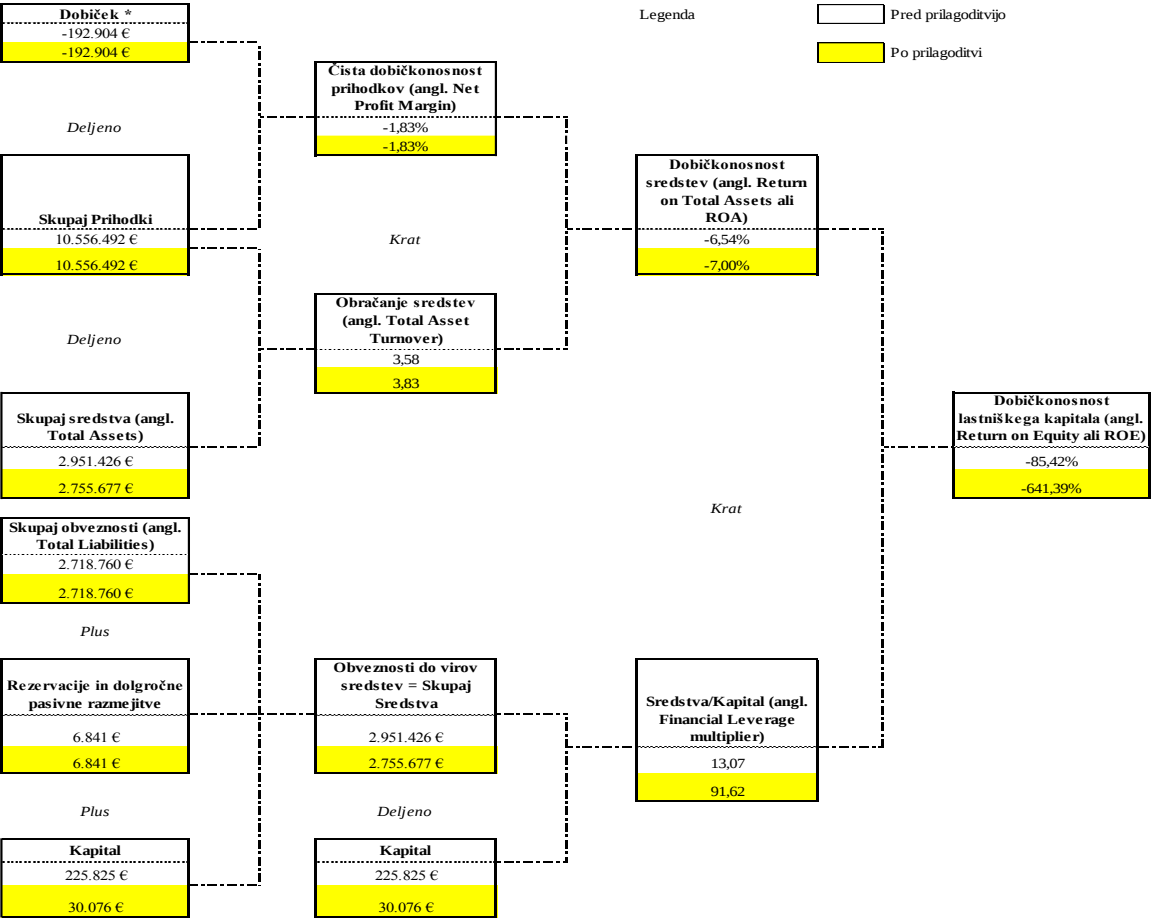
Slika 12: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje L



* Prilagojen za enkratne postavke
** Izračun ni mogoč

Priloga 17: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje M

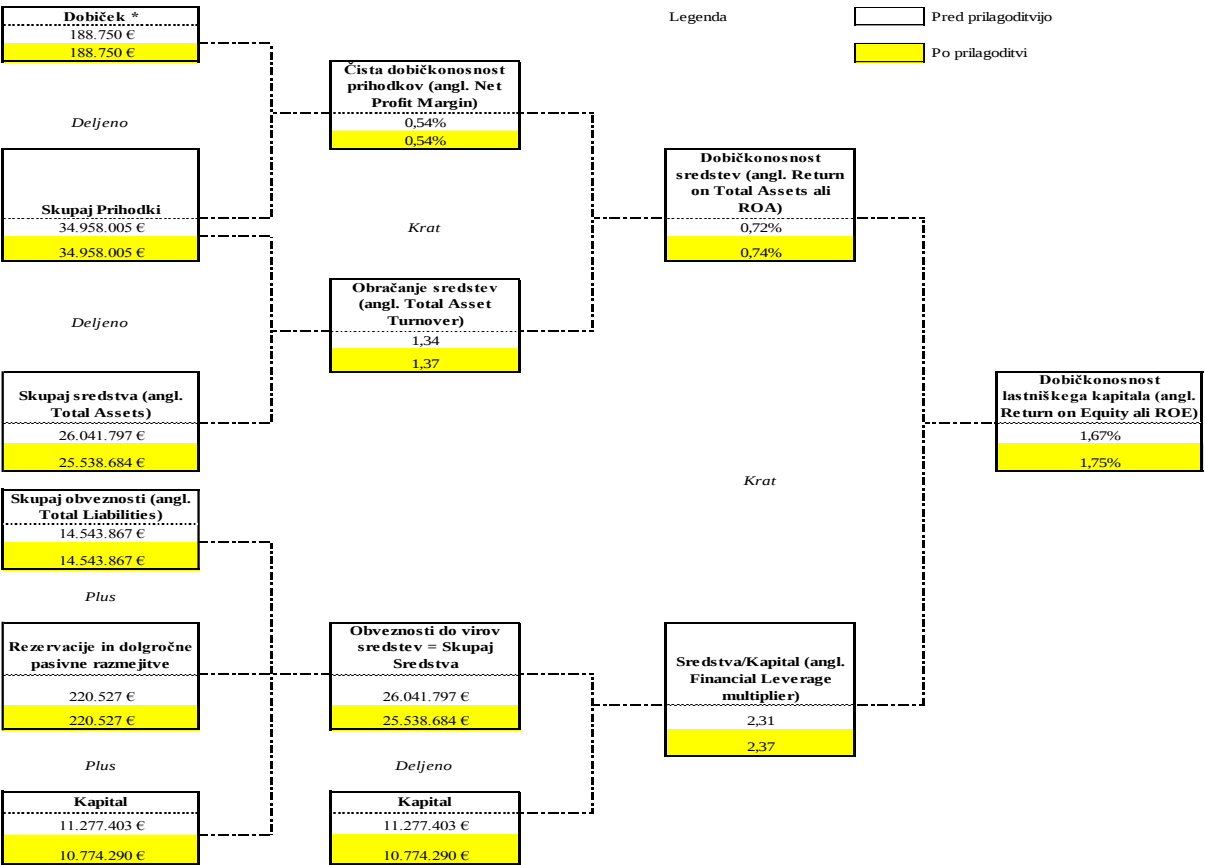
Slika 13: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje M



* Prilagojen za enkratne postavke

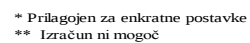
Priloga 18: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje N

Slika 14: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje N



* Prilagojen za enkratne postavke

Slika 15: DuPont analiza in izračun kazalnika ROE za podjetje O



Priloga 20: Slovar tujih izrazov

<i>Abusive materiality</i>	Zloraba pomembnosti (bistvenosti, materialnosti)
<i>Activity ratios</i>	Kazalniki delovanja oziroma kazalniki obračanja sredstev
<i>Aggressive accounting</i>	Agresivno računovodstvo
<i>Analitične prilagoditve</i>	Analitične prilagoditve
<i>Analysis of Accounting Information</i>	Analiza računovodskih informacij
<i>Asset Turnover</i>	Obračanje sredstev
<i>Big-bath techniques</i>	Računovodstvo velike kopeli
<i>Bond's interest rate</i>	Obrestna mera dolžniškega vrednostnega papirja
<i>Bond's rating</i>	Rating dolžniških vrednostnih papirjev
<i>Boosting income with one-time gains</i>	Napihovanje dobička na osnovi izrednih (enkratnih) dogodkov
<i>Business risk</i>	Poslovno tveganje
<i>Capacity</i>	Zmogljivost ali sposobnost ocenjevanega podjetja
<i>Capital</i>	Kapital
<i>Capitalizing vs. Expensing Policies</i>	Stroškovna ali usredstvena politika
<i>Cash debt coverage</i>	Denarno pokritje dolgoročnih obveznosti
<i>Cash flow analysis</i>	Analiza denarnega toka
<i>Character</i>	Karakter oziroma značaj ocenjevanega podjetja
<i>Collateral</i>	Zavarovanje
<i>Company- Specific Business risk</i>	Podjetju specifično poslovno tveganje
<i>Condition</i>	Ekonomske razmere
<i>Cookie jar reserves</i>	Rezervacija za pokrivanje pričakovanih prihodnjih izgub
<i>Cost of debt</i>	Stroški dolžniškega kapitala oziroma dolga
<i>Country risk</i>	Deželno tveganje
<i>Coverage Ratios</i>	Kazalci pokritja
<i>Creative acquisition accounting</i>	Upravljanje poslovnega izida na primeru združitve
<i>Current ratio</i>	Kratkoročni koeficient
<i>Days Sales of Inventory</i>	Dnevi vezave zalog
<i>Debt to total assets ali Debt ratio</i>	Dolg v primerjavi s celotnimi sredstvi oziroma stopnja dolžniškosti financiranja
<i>Default risk</i>	Kazalnik nezmožnosti izpolnjevanja finančnih obveznosti oziroma posojilnega tveganja

<i>Earning management</i>	Upravljanje poslovnega izida
<i>Earnings per share ali EPS</i>	Čisti dobiček na delnico
<i>Economic</i>	Ekonomsko
<i>Employing other techniques to hide expenses</i>	Vključevanje drugih tehnik za skrivanje stroškov
<i>Environmental</i>	Okolijsko
<i>Failing to record of improperly reducing liabilities</i>	Neevidentiranje ali neustrezno zmanjšanje obveznosti
<i>Financial risk</i>	Finančno tveganje
<i>Five Cs of credit analysis</i>	Metoda petih C-jev
<i>Fraud triangle</i>	Trikotnik prevar
<i>Fraudulent Financial Reporting</i>	Goljufivo računovodsko poročanje
<i>Gross profit margin</i>	Delež bruto (kosmatega) dobička v prodaji ali bruto (kosmata) donosnost prihodkov od prodaje
<i>Hard facst</i>	Trdi dejavniki
<i>Improper revenue recognition</i>	Nepravilno pripoznavanje prihodkov
<i>Income smoothing</i>	Glajenje poslovnega izida
<i>Industry risk</i>	Panožno tveganje
<i>Inventory turnover</i>	Obračanje zalog
<i>Joint Venture</i>	Skupno podjetje
<i>Legal</i>	Pravno
<i>Liquidity Ratios</i>	Kazalniki likvidnosti
<i>Long term asset turnover ratio</i>	Kazalnik obračanja dolgoročnih sredstev
<i>Net profit margin ali Profit margin ali Profit margin on sale</i>	Čista dobičkonosnost prodaje
<i>Opportunities</i>	Priložnosti
<i>Payout ratio</i>	Delež izplačanega dobička
<i>Political</i>	Politično
<i>Price/earnings ratio ali P/E</i>	Razmerje med ceno delnice in dobičkom na delnico
<i>Profit margin on sale</i>	Čista dobičkonosnost prodaje
<i>Profitability ratios</i>	Kazalniki donosnosti
<i>Quick ratio, Acid Test</i>	Pospešeni koeficient
<i>Ratio analysis</i>	Analiza kazalnikov poslovanja
<i>Receivable turnover</i>	Obračanje terjatev
<i>Recording bogus revenue</i>	Evidentiranje neobstoječih prihodkov
<i>Recording revenue to soon</i>	Prezgodnje evidentiranje prihodkov
<i>Required rate of return</i>	Zahtevana donosnost
<i>Return on Asset ali ROA</i>	Dobičkonosnost sredstev
<i>Return on Equity ali ROE</i>	Dobičkonosnost lastniškega kapitala
<i>Risk management</i>	Tveganje s področja upravljanja podjetja

<i>Securities and Exchange Commision</i>	Ameriška komisija za vrednostne papirje in borzo
<i>Shell companies</i>	Navidezna podjetja
<i>Shifting current expenses to a later or earlier prerioid</i>	Prenos tekočih odhodkov v naslednje ali predhodno obračunsko obdobje
<i>Social</i>	Družbeno
<i>Soft facts</i>	Mehki dejavniki
<i>Solvency ratios (coverage)</i>	Kazalci solventnosti (pokritja)
<i>Strenghts</i>	Prednosti
<i>Technological</i>	Tehnološko
<i>Threats</i>	Nevarnosti
<i>Times interest earned</i>	Stopnja pokritja obresti
<i>Timing of income and expense recognition</i>	Čas pripoznanja prihodkov in stroškov
<i>Weaknesses</i>	Slabosti
<i>Windows dressing</i>	Poliranje oken

Priloga 21: Seznam kratic

CHF	Švicarski frank
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before interest taxes, depreciation
ECB	European Central Bank
EPS	Earnings per share
EUR	Evro
KDD	Centralno klirinško depotno družbo
MRS	Mednarodni računovodski standard
P/E	Price/earnings ratio
PESTEL	Political, Economic, Social, Technological, Environmental and Legal
ROA	Return on Asset
ROE	Return on Equity
SRS	Slovenski računovodski standard
SWOT	Strenghts, Weaknesses, Opportunities and Threats
USD	Ameriški dolar
ZGD-1	Zakon o gospodarskih družbah