

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA ZAVAROVANJA BANČNEGA POSOJILA Z ZASTAVO
NEPREMIČNINE**

Ljubljana, avgust 2016

TOMAŽ KLANJŠČEK SCHLEGEL

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Tomaž Klanjšček Schlegel, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Analiza zavarovanja bančnega posojila z zastavitvijo nepremičnine, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem dr. Mitjem Čokom

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel/-a, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal/-a v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil/-a 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.

KAZALO

UVOD	1
1 MIKRO, MAJHNA IN SREDNJE VELIKA PODJETJA – OPREDELITEV	3
2 FINANCIRANJE MIKRO, MAJNIH IN SREDNJE VELIKIH PODJETIJ	5
2.1 Pregled financiranja mikro, majhnih in srednje velikih podjetij v Evropski uniji....	5
2.2 Finančna vrzel mikro, majhnih in srednje velikih podjetij	7
2.3 Teorija strukture financiranja mikro, majhnih in srednje velikih podjetij.....	7
2.3.1 Problematika strukture financiranja mikro, majhnih in srednje velikih podjetij	7
2.3.2 Teorija izključevanja	8
2.3.3 Teorija vrstnega reda	9
2.3.4 Financiranje podjetij skozi razvojne faze	10
2.4 Dejavniki, ki vplivajo na strukturo kapitala mikro, majhnih in srednje velikih podjetij.....	12
2.4.1 Opredelitev relevantnih dejavnikov strukture kapitala mikro, majhnih in srednje velikih podjetij.....	12
2.4.2 Velikost podjetja.....	13
2.4.3 Struktura sredstev	13
2.4.4 Dobičkonosnost podjetja	14
2.4.5 Nagnjenost k tveganju	14
2.4.6 Sposobnost rasti	14
2.4.7 Primerjava statične teorije izbire in teorije vrstnega reda glede na dejavnike mikro, majhnih in srednje velikih podjetij	15
2.5 Oblike financiranja podjetja z vidika lastništva.....	15
2.5.1 Lastniški viri financiranja	15
2.5.2 Dolžniški viri financiranja	16
2.6 Viri financiranja mikro, majhnih in srednje velikih podjetij	16
2.6.1 Notranji viri financiranja	16
2.6.1.1 Osnovni kapital podjetja.....	16
2.6.1.2 Osebna sredstva ustanovitelja.....	17
2.6.1.3 Nerazdeljeni/zadržani dobiček	17
2.6.1.4 Amortizacija	17
2.6.1.5 Drugi notranji viri.....	17
2.6.2 Zunanji viri financiranja	18
2.6.2.1 Bančna posojila	18
2.6.2.2 Bančni limit	18
2.6.2.3 Kapitalski vložek	18
2.6.2.4 Subvencije	19
2.6.2.5 Kreditiranje s strani dobaviteljev.....	19
2.6.3 Alternativne oblike zunanjšega financiranja.....	19
2.6.3.1 Poslovni angeli	19

2.6.3.2	Tvegani kapital	19
2.6.3.3	Množično financiranje.....	20
2.7	Zavarovanje virov dolžniškega financiranja	20
2.7.1	Notranje zavarovanje.....	20
2.7.2	Zunanje zavarovanje.....	21
2.8	Pravna sredstva zavarovanja dolžniškega financiranja	21
2.8.1	Zavarovanje posojila z zastavno pravico.....	21
2.8.1.1	Značilnosti zastavne pravice in načela	21
2.8.1.2	Sredstva za zavarovanje	22
2.8.2	Pojavne oblike zastavne pravice na nepremičninah	22
2.8.2.1	Notarska hipoteka.....	22
2.8.2.2	Maksimalna hipoteka	23
2.8.2.3	Zemljiški dolg	23
3	LETNA POROČILA O POSLOVANJU PODJETJA.....	24
3.1	Zakonodajni okvir priprave izkazov.....	24
3.2	Bilanca stanja.....	27
3.2.1	Razkrivanje postavk v bilanci stanja za zunanje poslovno poročanje.....	29
3.3	Izkaz poslovnega izida	29
3.4	Izkaz denarnih tokov	30
3.4.1	Denarni tokovi pri poslovanju	32
3.4.2	Denarni tokovi pri investiranju.....	32
3.4.3	Denarni tok pri financiranju	32
3.4.4	Kratkoročni in dolgoročni izkaz denarnih tokov.....	32
3.4.4.1	Kratkoročni izkaz denarnih tokov	32
3.4.4.2	Dolgoročni izkaz denarnih tokov	33
3.5	Izkaz gibanja kapitala	34
3.6	Priloge k izkazom	35
3.7	Povezava med bilanco stanja, izkazom poslovnega izida in izkazom denarnih tokov	35
4	VPLIV POSOJILA Z ZASTAVITVIJO NEPREMIČNINE NA IZKAZE POSLOVANJA PODJETJA	36
4.1	Predstavitev posojila z zastavitvijo nepremičnine.....	36
4.2	Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na bilanco stanja	38
4.3	Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na izkaz poslovnega izida.....	39
4.4	Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na izkaz denarnih tokov	41
4.5	Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na pojasnila k izkazom.....	42
5	VPLIV POSOJILA Z ZASTAVITVIJO NEPREMIČNINE NA FINANČNE KAZALNIKE USPEŠNOSTI PODJETJA.....	43
5.1	Opredelitev finančnih kazalnikov uspešnosti podjetja	43
5.2	Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike financiranja	44
5.3	Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike investiranja.....	46

5.4 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike vodoravne finančne sestave	47
5.5 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike obračanja	49
5.6 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike gospodarnosti	50
5.7 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike donosnosti	51
5.8 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike dodane vrednosti	53
5.9 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike denarnega izida	53
SKLEP	54
LITERATURA IN VIRI	58
PRILOGE	

KAZALO TABEL

Tabela 1: Zakonski kriterij za mikro, majhna in srednje velika podjetja v Sloveniji	4
Tabela 2: Merila za mikro, majhne in srednje velike družbe v Evropski uniji	4

KAZALO SLIK

Slika 1: Statična teorija izbire; ravnovesje dolga in maksimalne tržne vrednosti podjetja ...	9
Slika 2: Kontinuum podjetja in njegovih virov financiranja	11
Slika 3: Osnovna shema bilance stanja	28
Slika 4: Osnovna shema izkaza poslovnega izida.	30
Slika 5: Povezava med bilanco stanja in izkazom denarnih tokov	31
Slika 6: Razdelitev postavk v bilanci stanja glede na posamezne vrste denarnih tokov	33
Slika 7: Shematična povezava med bilanco stanja, izkazom poslovnega izida in izkazom denarnih tokov	36

UVOD

Financiranje podjetja je stalen proces, saj mu zagotavlja nemoteno delovanje. Podjetju zagotavlja financiranje proizvodnega procesa, prodaje, kreditiranje kupcev in nenazadnje plačilo davčnih obveznosti (Evropska komisija 2013b, str. 3). Najpomembnejše je, s kakšnimi sredstvi podjetje za doseganje poslovnih rezultatov razpolaga. Finančni trg je prilagojen velikim podjetjem (Cassar & Holmes, 2003, str. 127), ki z dostopom do virov financiranja nimajo težav. S težavami se pa srečujejo mikro, majhna in srednje velika podjetja (v nadaljevanju MSP; angl. *small and medium enterpricess* – *SME*). Navkljub pomembni vlogi MSP pri rasti gospodarstva in zaposlovanju se strokovnjaki šele v zadnjih letih intenzivneje posvečajo problematiki, s katero se MSP srečujejo (Fort, Haltiwagner, Jarmin, & Miranda, 2013, str. 554). Evropska komisija (v nadaljevanju Komisija), mednarodne finančne inštitucije in stroka opozarjajo na probleme dostopnosti finančnih virov, ki so nujno potrebni za nemoteno delovanje in razvoj MSP. Po podatkih Statističnega urada Republike Slovenije (v nadaljevanju SURS) za leto 2012 v dejavnosti gradbeništvo (dejavnost, v kateri deluje podjetje, katerega realen primer bom analiziral) ter v storitvenih dejavnostih (področja G-N in oddelek 95, Standardna klasifikacija dejavnosti 2008) predstavljajo MSP praktično vsa podjetja (99,9 %). Vloga MSP je v Sloveniji zelo pomembna tudi z vidika zaposlovanja, saj so v letu 2012 zaposlovala 72,3 % vseh zaposlenih oseb, ustvarila 67,9 % prihodkov ter 62,8 % dodane vrednosti v stroških faktorjev (SURS, 2014, str. 1).

Posamezna MSP (navkljub možnosti rasti prihodkov) ostajajo majhna skozi daljša časovna obdobja (Angelini & Generale, 2008, str. 435). V pregledani literaturi je kot razlog navedena težava pri financiranju MSP, ki je posledica visokih stroškov in omejitev pri zunanjem zadolževanju. Velik problem predstavlja sposobnost podjetja in lastnika, da lahko zavarujeta poplačilo najetega posojila (Moro, Kodwani, & Lucas, 2012, str. 2).

V magistrskem delu se posvetim predpostavki, ki kaže na to, da se MSP pri različnih stadijih razvojnega cikla rasti (Berger & Udell, 1998, str. 622) srečujejo z različnimi načini ali kanali financiranja (Robb & Robinson, 2010, str. 12). Novo podjetje se v zgodnjih fazah financira preko neformalnega posojilnega kanala, ki ga predstavljajo družinski člani, prijatelji ali poslovni partnerji. Ko podjetje raste, pa išče dostop do finančnih posrednikov na trgu. Ob nadaljnji rasti podjetja se le-to lahko financira tako, da se pojavi na delniškem trgu.

Za razliko od fiksnih stroškov ali omejitev pri financiranju (Modigliani & Miller, 1958, str. 262) je prav rast podjetja tista, ki mu omogoča dostop do zunanjih virov financiranja in znižuje bodoče stroške kapitala. V zvezi z bodočo rastjo podjetja so ključna pričakovanja glede razvoja možnosti zunanjega zadolževanja podjetja (Yizhou, 2014, str. 40). V pregledani literaturi se kot poglobitveni razlog visokih stroškov zadolževanja MSP predstavljajo njihovi nerevidirani računovodski izkazi. V skladu z veljavno zakonodajo revidiranje zaključnih izkazov MSP ni predpisano predvsem zaradi velikih stroškov, ki so

povezani z zunanjo revizijo. Posledično se banke težje odločajo za financiranje podjetja, o katerem nimajo nikakršnih podatkov. Lokalno organizirane banke zbirajo o MSP veliko pomembnih podatkov, da se bodo na njihovi osnovi lažje odločile o razširitvi kreditiranja ali zmanjšanja finančnih omejitev (Brancati, 2015, str. 463; Beck, 2013, str. 32). Ob slabšem zaupanju med managerjem banke in MSP lahko k uspešnosti zadolževanja (Fredriksson, & Moro, 2014, str. 76) pripomore le ustrezno zavarovanje (običajno opredmetena sredstva, nepremičnine), ki ga mora MSP v primeru sklenitve posojilne pogodbe zagotoviti.

Namen magistrske naloge je:

- predstaviti teorije financiranja MSP, posledično teorije o strukturi kapitala;
- pregledati možnosti zavarovanja posojil in njihove uporabe;
- ugotoviti, kakšne so lahko posledice pri neizpolnjevanju pogodbenih obveznosti posojilojemalca;
- predstaviti dejavnike, ki vplivajo na strukturo kapitala MSP.

S tem namenom pregledam čim več domače in tuje strokovne literature in vire, ki obravnavajo navedene teorije in problematiko v zvezi s financiranjem, optimalno strukturo kapitala ter dejavnike, ki vplivajo na financiranje MSP. Navedene teorije predstavim v prvem delu magistrskega dela, ki je izključno teoretične narave.

V drugem delu magistrskega dela (poglavje 3) v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD-1), Zakonom o davku od dohodkov pravnih oseb (v nadaljevanju ZDDPO-2), Slovenskimi računovodskimi standardi (v nadaljevanju SRS 2016) in Pravili skrbnega računovodstva (v nadaljevanju PSR 2016) predstavim, kako se izkazuje financiranje in zadolževanje podjetja v letnih poročilih. Ugotovim, kako lastništvo sredstva vpliva na poslovne izkaze v primeru, ko se za pridobitev posojila zastavlja sredstvo v lasti podjetja ali v lasti lastnika podjetja.

Na primeru mikro podjetja Sloimpianti d.o.o. (v nadaljevanju podjetja) analiziram realen primer zastavitve nepremičnine pri banki (poglavje 4). Nepremičnina je v lasti lastnika podjetja. Zastavitev nepremičnine služi za pridobitev posojila za obratna sredstva, novo tržno investicijo ali rast podjetja s širitvijo v novo dejavnost. Prikažem, kako posojilo vpliva na bilanco stanja podjetja, izkaz uspeha podjetja ter posledično na kapital. Z izkazom denarnih tokov ugotovim, v katerem primeru ostane več prostega denarnega toka za lastnika podjetja. Ugotovim, kako se spreminjajo finančni kazalniki po pridobitvi posojila z zastavitvijo nepremičnine (poglavje 5), s poudarkom na tistih kazalnikih, ki zanimajo zunanje uporabnike računovodskih izkazov.

Raziskovalno vprašanje v magistrskem delu je, ali se obravnavano mikro podjetje financira optimalno in kakšen je vpliv strukture sredstev, ki so v lasti podjetja, in tistih sredstev, katera posoja lastnik, na poslovanje podjetja. Tudi v smislu napovedanih davčnih sprememb s

področja obdavčenja nepremičnin pričakujem od analize mojega primera odgovore ali vsaj usmeritev, kako naj v bodoče podjetje in njegov lastnik upravljata z lastnimi sredstvi. Kot lastnika podjetja in lastnika sredstev, ki jih dajem podjetju na razpolago, me zanima, ali lahko na nepremičninah ustvarjam davčno priznane stroške. Glede na rezultate analize kot manager in lastnik podjetja oblikujem sklepe, ki jih bom uporabil pri bodočih poslovnih odločitvah v dobro podjetju. Sprejem tudi odločitve glede lastnih sredstev, ki jih dajem podjetju na razpolago.

V teoretičnem delu magistrskega dela uporabim metodo deskripcije, ki zajema splošno opisovanje in utemeljevanje posameznih pojmov. Za metodo deskripcije uporabim sekundarne podatke, ki so zbrani na podlagi teoretičnih in empiričnih ugotovitev iz znanstvene domače in tuje literature ter znanstvenih člankov in prispevkov, ki se navezujejo na financiranje MSP, s poudarkom na zavarovanju posojila z zastavo nepremičnine. Predstavim tudi zakonodajo s področja priprave računovodskih izkazov. Z deskriptivno metodo razložim posamezne pojme. Z metodo kompilacije povzamem tuje izsledke znanstveno-raziskovalnih del oz. opazovanj, stališč, sklepov in spoznanj avtorjev in jih smiselno povežem s primerom obravnavanega podjetja. S komparativno metodo primerjam enaka ali podobna dejstva, pojave, procese in odnose ter poskušam ugotoviti podobnosti med njimi in mojim primerom.

Empirični del magistrskega dela pripravim na osnovi študije primera podjetja kot kvalitativne metode. Najprej predstavim, kako se posojilo in zavarovanje posojila pripoznava v računovodskih izkazih ter kakšne so posledice posojila na posamezne sestavine računovodskih izkazov. S pomočjo tradicionalnih finančnih kazalnikov ugotovim, kakšen je vpliv posojila in zavarovanja na te kazalnike. S pomočjo kazalnikov za merjenje uspešnosti analiziram stanje pred in po najetem posojilu, zavarovanem z nepremičnino, pri čemer se bom posluževal analitično-sintetične metode. Teoretična spoznanja in ugotovitve prenesem na aplikativno raven, pri čemer uporabim deduktiven pristop. V zadnjem delu oblikujem sklepe, s katerimi pozitivno vplivam na kazalnike finančne uspešnosti podjetja.

1 MIKRO, MAJHNA IN SREDNJE VELIKA PODJETJA – OPREDELITEV

Majhna in srednje velika podjetja so določena v skladu s 55. čl. ZGD-1. Podjetja se razvrščajo po velikosti z uporabo meril na bilančni presečni dan letne bilance stanja. Ta merila so:

- povprečno število delavcev v poslovnem letu,
- čisti prihodki od prodaje podjetja,
- vrednost aktive.

Z opredelitvijo meril lahko identificiramo MSP glede na druge družbe. Velikost poslovnega subjekta se v skladu s 55. čl. Se izračunava na podlagi podatkov dveh zaporednih poslovnih let na bilančni presečni dan (ZGD-1). Mikro družba je družba, ki izpolnjuje hkrati vsaj dve od navedenih meril v tabeli 1. V predhodni verziji ZGD-1 je bil zakonski kriterij za mikro podjetje postavljen višje v skladu s priporočilom 2003/361/EC (Komisija, 2003).

Tabela 1: Zakonski kriterij za mikro, majhna in srednje velika podjetja v Sloveniji

Velikost podjetja	Povprečno število delavcev v poslovnem letu	Čisti prihodki od prodaje	Vrednost aktive
Mikro podjetja	< 10	< 0,70	< 0,35
Majhno podjetje	< 50	< 8,00	< 4,00
Srednje podjetje	< 250	< 20,00	< 40,00

Legenda: Podatki o prihodkih so podani v milijonih evrov (v nadaljevanju MIO EUR).

Vir: Uradni list RS, Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-II), 2015.

Tabela 2: Merila za mikro, majhne in srednje velike družbe v Evropski uniji

Velikost podjetja	Povprečno število delavcev v poslovnem letu	Čisti prihodki od prodaje v evrih	Vrednost aktive v evrih
Mikro podjetje	< 10	< 2,00	< 2,00
Majhno podjetje	< 50	< 10,00	< 10,00
Srednje podjetje	< 250	< 50,00	< 43,00

Legenda: Podatki o prihodkih so podani v MIO EUR.

Vir: Evropska komisija, User guide to SME definition, 2015b, str. 11.

Komisija (2015b, str. 5) opozarja, da je pomembnost definicije, katere družbe so MSP, predvsem v tem, da so le-te potrebne in tudi deležne pomoči, ki jih druge družbe ne potrebujejo (dostop do različnih oblik financiranja, pomoč pri pomanjkanju organizacijskih in tehničnih znanj, pomoč pri vključevanju v mednarodne trge). Vendar pa velikost podjetja (število zaposlenih, velikost prihodkov od prodaje in vrednost aktive) ni edini faktor, ki opredeljuje družbo kot MSP. Pomembno je tudi, ali imajo MSP dostop do dodatnih virov preko različnih povezav z večjimi družbami. Za MSP s kompleksnejšo strukturo je potrebna posebna obravnava, da se lahko prepričamo o ustreznosti uvrstitve podjetja v to skupino. MSP so odraz podjetništva, ki je ključen za gospodarski razvoj. Odlika MSP je sposobnost zaznavanja priložnosti, razvoj novih proizvodov in storitev na vseh ravneh in prostorska razpršenost. MSP so pomemben deležnik vsakega gospodarstva, saj so v skladu s poročilom Komisije za obdobje 2014/2015 predstavljala kar 99,8 % vseh podjetij v nefinančnem sektorju, zaposlovala skoraj 90 milijonov (v nadaljevanju MIO) ljudi (67 % vseh zaposlenih) in pridelala 58 % dodane vrednosti nefinančnega sektorja (Muller et al., 2015, str. 1).

2 FINANCIRANJE MIKRO, MAJNIH IN SREDNJE VELIKIH PODJETIJ

2.1 Pregled financiranja mikro, majhnih in srednje velikih podjetij v Evropski uniji

Komisija (2015c, str. 14) ugotavlja, da je evropska gospodarska uspešnost odvisna zlasti od izkoriščenosti potenciala malih in srednje velikih podjetij ter posledično gospodarske rasti. Za to pa ni dovolj samo stabilen finančni sistem. Ključno je, da finančni sistem financira gospodarstvo, posebno podjetja, ki potrebujejo financiranje za investicije in ustvarjanje novih delovnih mest. Zato v zadnjih letih pozorno spremlja politike držav članic in jih vzpodbuja k oblikovanju takih fiskalnih strategij, ki dajejo prednost odhodkom, naklonjenim gospodarski rasti, in produktivnim javnim naložbam. Poleg tega pa morajo države zagotoviti gospodarski rasti prijazen davčni sistem, ki vzpodbuja zadolževanje in odpravlja agresivno davčno načrtovanje, davčne goljufije in davčne utaje.

MSP prispevajo več kot polovico skupne dodane vrednosti v nefinančni sektor ter ustvarjajo več novih delovnih mest kot velika podjetja. Ob tem se srečujejo s problemom zagotavljanja finančnih sredstev za raziskave in razvoj novih proizvodov. Komisija (2011a, str. 6; 2011b, str. 1) je z namenom odprave posledic finančne krize sprejela zakonodajni akcijski načrt enostavnejšega dostopa do financiranja za 23 MIO MSP, z namenom spodbujanja finančnega sektorja k financiranju gospodarstva pa je predlagala zakonodajo, ki bi izboljšala dostop MSP do kapitalskega trga, njihovo vidnost in dostopnost potencialnim investitorjem ter tako zagotovila povečan posojilni tok.

Sposobnost podjetja, da pridobi ustrezna sredstva, s katerimi bo financiralo rast poslovanja podjetja, je ključna, da se bo to podjetje lahko razvijalo in preživel. Prav MSP se srečujejo s posebnimi izzivi, ko morajo na finančnem trgu iskati dodatna finančna sredstva, za razliko od velikih podjetij, ki imajo direkten dostop do finančnih trgov (Komisija, 2015d, str. 7). Raziskava Komisije, ki raziskuje dostopnost virov financiranja MSP za leto 2015, ugotavlja, da je za kar 86 % vprašanih za MSP znotraj 28 članic Evropske unije (v nadaljevanju EU) dolžniško financiranje pomemben vir financiranja. MSP se v večji meri odločajo za dolžniško kot lastniško financiranje (Burgstaller & Wagner, 2014, str. 93). Manj kot polovica, natančneje 41 % MSP znotraj 28 članic EU, je mnenja, da nimajo z dostopom do zunanjega financiranja nikakršnih problemov. Preostala MSP, torej tista, ki so bila deležna omejevanja pri posojilih, pa navajajo pomanjkanje ustreznega zavarovanja ali garancij za zavarovanje posojil (Komisija, 2015, str. 8). V Direktivi Evropskega parlamenta in Evropskega sveta je v točki 5.1 zapisano, da je »struktura financiranja tesno povezana z gospodarsko rastjo in učinki finančne krize« (Ur.l. EU, št. 2014/C 451/11, str. 72). Navaja, da pridobivajo podjetja v Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA) finančna sredstva za poslovanje v večji meri na kapitalskih trgih ter so tako manj odvisna od bančnih

posojil kot podjetja v EU, kjer delež bančnih posojil pri financiranju podjetij v nekaterih državah članicah EU presega 60 %. Najbolj pogoste oblike zunanjega financiranja MSP (kreditne linije, limiti, bančna posojila) so v letu 2015 glede na leto 2014 beležile porast. Iz raziskave je razvidno, da je od 30 % MSP znotraj EU, ki so zaprosila za kreditno linijo ali limit, dobilo odobritev posla 73 % MSP, vendar samo v višini 75 % zaprošenih sredstev. MSP, ki so zaprosila za bančno posojilo, je bilo 28 % znotraj EU 28, in sicer so bila 73 % uspešna. Prejela so prav tako 75 % zaprošenih sredstev. Od 35 % MSP znotraj EU 28, ki so zaprosila za blagovni kredit, je bilo uspešnih 80 % podjetij, ki so dobila 75 % zahtevanih sredstev. Za preostale oblike zunanjega financiranja se je odločilo 6 % MSP znotraj EU, ki so prejela 75 % pričakovanih sredstev (Komisija, 2015c, str. 10). Iz raziskave Evropske centralne banke (v nadaljevanju ECB) o dostopu MSP do finančnih sredstev je razvidno, da se MSP najraje financirajo s kratkoročnimi kreditnimi linijami ali kratkoročnimi limiti, medtem ko se večja podjetja financirajo z zakupi in šele nato z bančnimi posojili (ECB, 2015, str. 7). Torej je struktura kapitala MSP pri nadaljnji rasti podjetja ključnega pomena.

Neustrezna struktura lahko predstavlja zaviralni moment ali stagnacijo podjetja (Angelini & Generale, 2008, str. 437). Pri tem mu je lahko v veliko pomoč okolje, v katerem MSP delujejo, in je sposobno prepoznati pomembnost in potencial podjetja ter mu zato pomaga pri rasti. Družba, davčno, poslovno okolje, razvitost bančnega sistema in sodni sistem so sestavni del makro okolja podjetja, na katerega imajo močan vpliv. V Sloveniji pa je gospodarsko in politično okolje slabo in navkljub obsežnim in ambicioznim načrtom ne posveča dovolj pozornosti ključnemu izzivu, tj. boljšemu dostopu MSP do financiranja (Komisija, 2015, str. 6). Beck (2013, str. 34) opozarja, da morajo prihodnje zakonodajne spremembe in posamezne intervencije zakonodajalcev upoštevati različne vplive teh sprememb na MSP in podjetnike v različnih razvojnih fazah. Komisija nadzira države članice EU in jih opozarja, naj intenzivneje vlagajo v pogoje dela in finančne politike v podporo podjetij. Eden od pokazateljev uspešnosti MSP pri zagotavljanju finančnih sredstev za njihovo poslovanje je spremljanje finančne vrzeli (angl. *financing gap*). S spremljanjem finančne vrzeli se sledi tokovom prihrankov in investicijskih ter drugih finančnih sredstev.

Komisija (2015b, str. 8–14) je v letnem pregledu rasti za leto 2016 predlagala kar nekaj ukrepov za krepitev gospodarstva in pospeševanja konvergence (izboljšanje pogojev financiranja za realno gospodarstvo in povečanje učinkovitosti in pravičnosti davčnih reform). To je tudi v skladu s poročilom ECB, ki poroča, da se je razpoložljivost zunanjih finančnih sredstev, ki so na razpolago podjetjem, precej izboljšala. Predvsem mala in srednje velika podjetja so v raziskavi izjavila, da se je razpoložljivost sredstev v obdobju med oktobrom 2014 in marcem 2015 precej izboljšala. Samo mikro podjetja poročajo, da je stanje razpoložljivih zunanjih finančnih sredstev ostalo praktično nespremenjeno (ECB, 2015, str. 12). Vse zgoraj naštetu, skupaj z drugimi notranjimi in zunanjimi faktorji kot so splošno stanje gospodarstva, dostopnost finančnih trgov, zakonodajne rešitve, dejavnost, v kateri posluje MSP, in lastnosti posameznega podjetja, vplivajo na način financiranja MSP (Michaelas, Chittenden, & Poutziouris, 1998, str. 257).

2.2 Finančna vrzel mikro, majhnih in srednje velikih podjetij

Finančna vrzel ali vrzel prihrankov je običajno definirana kot razlika med kapitalom v nastajanju in prihranki podjetja, generiranih preko določenega obdobja, in meri potrebo po zunanjih sredstvih, ki jih podjetje za normalno poslovanje, rast in razvoj potrebuje. Podjetje ima na razpolago določen obseg lastniškega kapitala ali kapitala, ki ga uspe iz poslovanja ustvariti in zadržati (zadržani dobički ali denarni tok). Preostala sredstva pa mora pridobiti iz drugih virov. Manjkajoča sredstva običajno pridejo iz bančnega sektorja v obliki bančnih posojil ali drugih oblik financiranja (Galizia, 2003, str. 1). Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (v nadaljevanju OECD) je izpostavila problematiko dostopnosti MSP do finančnih sredstev, saj bi razpoložljiva finančna sredstva uporabila koristnejše, če bi do njih imela dostop preko formalnih finančnih trgov (OECD, 2015, str. 6). Pri tem je izpostavila, da so poleg nedostopnosti informacij o MSP pomembni dejavniki nezaupanja med deležniki:

- slabo delujoč finančni trg, ki nima dodelanih finančnih produktov za MSP,
- birokratske ovire,
- slab pravni sistem.

Posledično se finančni posredniki težko odločajo posojati denar MSP, ki niso kreditno sposobna, kar je posledica nepoznavanja subjektov. V tem pogledu so MSP v primerjavi z velikimi podjetji v podrejenem položaju.

2.3 Teorija strukture financiranja mikro, majhnih in srednje velikih podjetij

2.3.1 Problematika strukture financiranja mikro, majhnih in srednje velikih podjetij

Ne glede na velikost, pravno obliko ali dejavnost, ki jo izvajajo, se podjetja financirajo na različne načine in iz različnih virov. Pri MSP je to toliko bolj pomembno, saj gre za podjetja, ki so na začetku ustvarjalnega cikla in posledično brez zgodovine poslovanja. Dilema, s katero se srečujejo podjetniki, je strošek kapitala, s katerim podjetja kupujejo opredmetena sredstva, s katerimi se v poslovnem procesu ustvarjajo donosi. Modigliani & Miller (1958, str. 262) primerjata donose s tržno obrestno mero, pri tem pa poudarjata, da je skoraj nemogoče določiti velikost tveganja, ki se glede na ostale spremenljivke spreminja. MSP se glede financiranja precej razlikujejo od velikih podjetij, saj se srečujejo z omejitvami financiranja. Pomanjkanje finančnih sredstev pa vpliva na njihovo potencialno rast in razvoj. Slednje pa vpliva na izpad prihodkov in nižjo dobičkonosnost. Običajno ne razpolagajo s finančnimi specialisti in se naslanjajo na splošne sposobnosti managerja – lastnika. Komisija (2013a, str. 11) opozarja, da podjetniki in MSP potrebujejo »posebno, prilagojeno strokovno znanje, ki jim lahko pomaga razvijati konkurenčne prednosti in izkoriščati prednosti

globalnih vrednostnih verig ter deljenega upravljanja človeških virov«. Posledično so MSP zelo občutljiva na spremembe na trgu in se hočejo čim hitreje prilagajati spremembam povpraševanja na njihovih trgih kot pa sprejeti dolgoročno strategijo (Cassar & Holmes, 2003, str. 124). Prav omejena sredstva so za MSP odločilna, da uporabljajo dolg kot pomembno finančno možnost. Posledično pa je možnost zadolževanja MSP določena s sposobnostjo dajanja zagotovil posojilodajalcem, da bo podjetje dolg sposobno vrniti (Mac an Bhaird, 2010, str. 82). MSP se financirajo na različne načine, glede na to, v katerem delu življenjskega cikla se nahajajo (angl. *life cycle theory*).

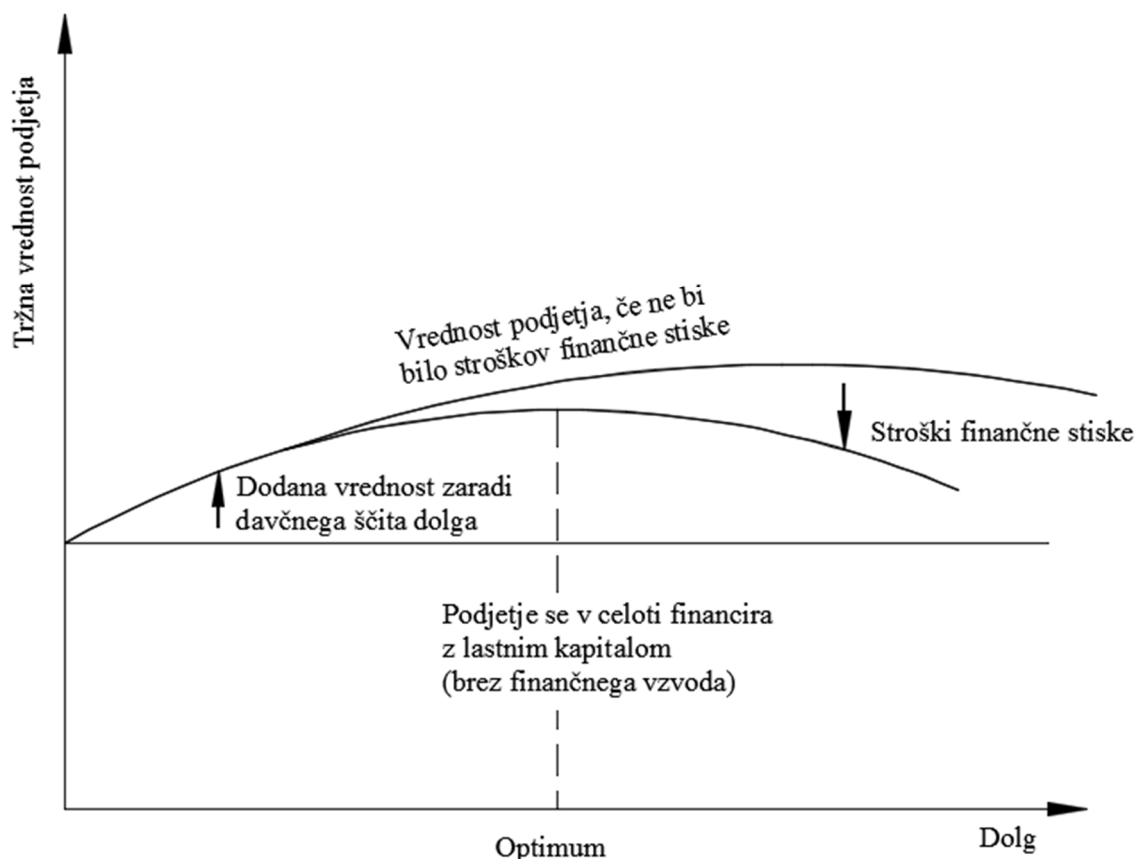
MSP se v začetku financirajo s sredstvi podjetnika. V kasnejših fazah, ko postajajo vedno večja in imajo že nekaj lastnih osnovnih sredstev, ki jih lahko uporabijo za zavarovanje najetega dolga, se zadolžujejo na trgu, seveda ob predpostavki, da je takšno financiranje cenejše od notranjega. Ko strokovnjaki raziskujejo strukturo financiranja MSP in uporabo finančnih sredstev v podjetjih, jih pri tem zanima, s kakšnimi oblikami omejitev financiranja se MSP srečujejo in na kakšen način te omejitve rešujejo. Iz pregledane relevantne literature (Cassar & Holmes, 2003, str. 126) je omejitev financiranja MSP posledica različnih dejavnikov kot so asimetrija informacij (posojilodajalci ne razpolagajo s podatki kateri imajo na razpolago lastniki v podjetju), transakcijski stroški (povezani z pridobivanjem posojila), problemi agentov (nastanejo zaradi nasprotujočih si interesov, običajno med lastnikom in managerjem), stroški finančne stiske (problemi z likvidnostjo, ki lahko pripeljejo do stečaja podjetja) ter davčni ščit (npr. obresti iz posojila so davčno priznani stroški, ki zmanjšujejo davčno osnovo), katerega obravnavata teorija izključevanja (angl. *static trade-off theory*, Miller, 1977) in teorija vrstnega reda (angl. *pecking order theory*, Myers, 1984).

2.3.2 Teorija izključevanja

Modigliani & Miller (1958, str. 261) sta se spraševala o strošku kapitala, potrebnem za poslovanje podjetja, in nakupu osnovnih sredstev, s katerimi se ustvarja negotove donose. V izpostavljenih hipotezah teorije izbire sta predpostavila, da ima uporaba dolga namesto lastniškega kapitala lahko kot posledico večja pričakovanja lastnikov po dobičku. Zato teorija izključevanja predlaga obstoj optimalnega razmerja dolga. Pri sprejemanju odločitev je potrebno upoštevati prednosti davčnega ščita (obresti za dolg zmanjšujejo dobiček) in stroške (večji delež dolga poveča možnost bankrota in z njim povezane stroške). Posledično se podjetja lahko poslužujejo take strukture kapitala, ki maksimizira vrednost podjetja in optimizira obremenitev podjetja z dolgom, obenem pa koristijo davčni ščit ob še sprejemljivih stroških. Myers (1984, str. 577) izhaja iz hipotez teorije statične izbire in opiše optimalno strukturo kapitala kot kompromis med stroški in koristmi izposojanja denarja, pri tem pa obdrži sredstva in investicije na konstantni ravni. Podjetje uravnoveša vrednost davčnega ščita z morebitnimi potencialnimi stroški finančne zadrege. Podjetje naj bi nadomeščalo dolg s kapitalom in obratno, kapital z dolgom, dokler ne bi doseglo točke, kjer bi bila vrednost podjetja na trgu maksimalna. Točko, kjer doseže podjetje maksimalno vrednost na trgu z optimalnim razmerjem med dolgom in kapitalom, prikazuje slika 1.

Myers izpostavi, da bi moralo podjetje v primeru, če statična teorija izbire velja ter ni stroškov prilagoditve, imeti svoje optimalno razmerje med dolgom in vrednostjo podjetja na trgu. Myers (1984, str. 578) poudari, da stroški so, saj so razmerja med podjetji toliko različna, da bi se morali bolj posvečati stroškom prilagoditve.

Slika 1: Statična teorija izbire; ravnovesje dolga in maksimalne tržne vrednosti podjetja



Vir: S. C. Myers, *The Capital Structure Puzzle*, 1984, str. 577.

Glede davčnega ščita ovrže razmišljanje, da podjetja s pomočjo dolga in posledično obresti, ki zmanjšujejo davčno osnovo, optimizirajo razmerje dolga in tržne vrednosti podjetja. Potemtakem bi boljša podjetja imela tudi ogromno dolga, kar pa ne drži (Myers, 1984, str. 579). Problem dolga je tudi povečana verjetnost stroškov stečaja, ki so prisotni tudi, če do njega ne pride (Myers, 1984, str. 580). S statično teorijo lahko uspešno razložimo pretekla dejanja, vendar ne dobimo dovolj dobrih informacij za poslovno odločanje, ki jih poslovodstvo potrebuje (Bergant, 2012, str. 52).

2.3.3 Teorija vrstnega reda

Myers (1984, str. 576) povzame hierarhično teorijo vrstnega reda financiranja podjetij, v kateri dajejo podjetja prednost notranjemu financiranju pred zunanjim financiranjem in

dolžniškemu financiranju pred lastniškim, če izdaja vrednostne papirje (Degryse, de Goeij, & Kappert, 2012, str. 443). Hierarhija finančnega vrstnega reda pravi, da:

- se podjetja poslužujejo najprej notranjih virov financiranja;
- podjetja prilagajajo politiko dividend njihovim investicijskim priložnostim;
- lepljive dividende, nepredvidljiva fluktuacija dobičkonosnosti in investicijskih možnosti pomenijo, da bodo viške denarnega toka najprej preusmerila v poplačilo dolgov ali nakup likvidnih vrednostnih papirjev, šele nato bodo postopoma povečala izplačila dividend;
- se zunanjih virov podjetja (dolga) poslužujejo samo v primeru, ko notranji viri ne zadostujejo. Najprej izdajo delnice, sledijo obveznice in šele kot zadnji je lastniški kapital (Myers, 1984, str. 581).

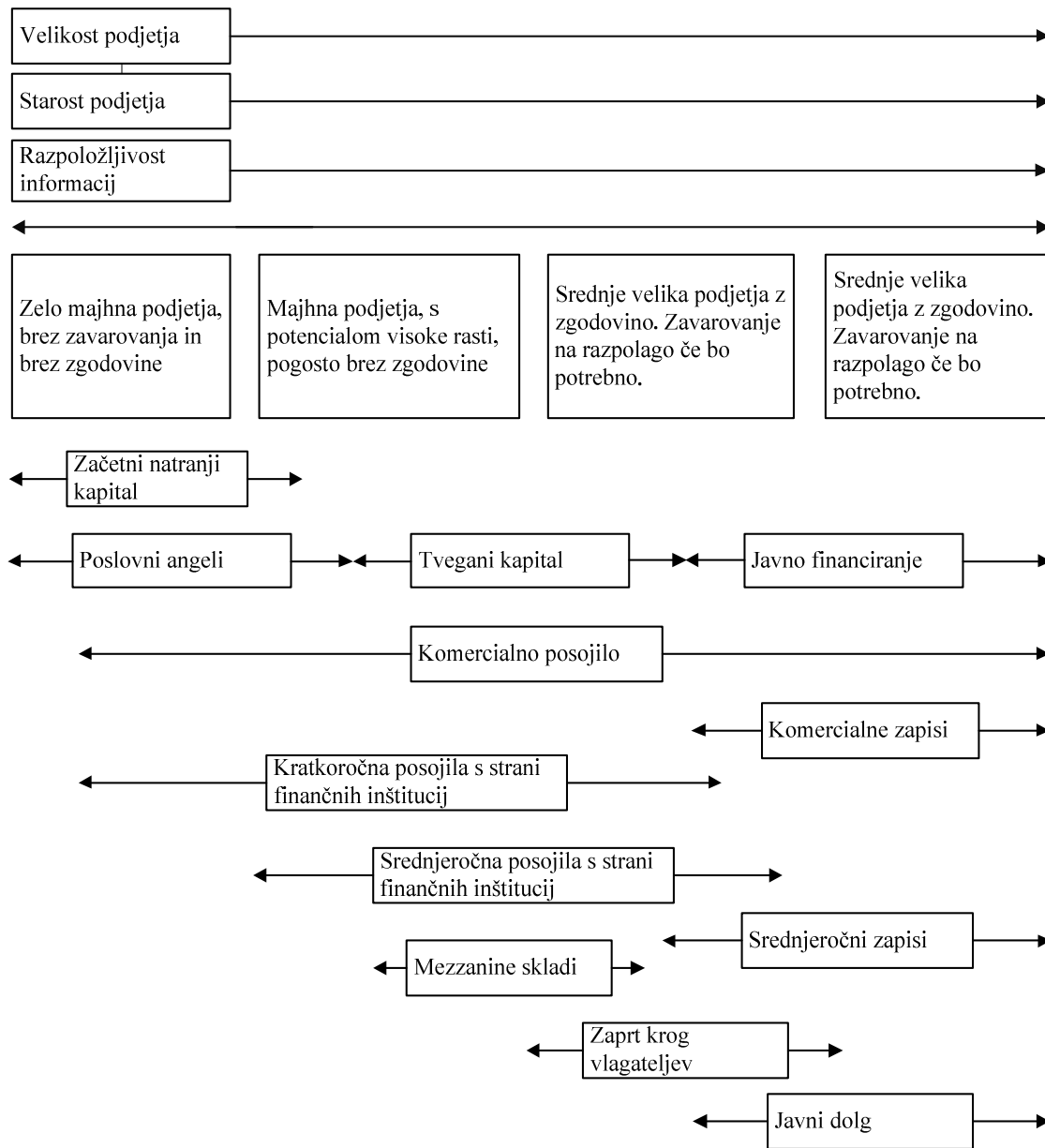
Myers (1984, str. 582–583) izpostavi, da v primeru, ko se podjetje zadolžuje na trgu, se mu stroški izdaje dolžniških vrednostnih papirjev ne zdijo tako visoki, da bi preseгли stroške dolga, kot jih predvideva teorija izključevanja. Odločitve o hierarhiji financiranja pojasni kot posledico asimetrije informacij med podjetjem in potencialnimi investitorji. Pri tem poudarja, da se podjetja raje poslužujejo dolga kot zunanjega kapitala, kar je posledica tega, da bodo zunanji posojilodajalci zaradi slabše informiranosti zahtevali višje donose za njihov posojeni kapital. Podjetja vseeno lahko planirajo, da bodo del poslovanja pokrivala z zadolževanjem, vendar se bodo poskušala pri tem omejevati, da se izogonejo stečajju. Lastno omejevanje je zaradi preprečitve stroškov finančne stiske ter za ohranitev rezerv v primeru, če bi se moralo zadolžiti, ključnega pomena. Jensen & Meckling (1976, str. 11–13) v povezavi s statično in hierarhično teorijo financiranja podjetij govorita o tem, da na odločitve v zvezi s strukturo kapitala vpliva predvsem teorija agentov. Navkljub temu pa v MSP ni tako poudarjena, ker je ločnica med managementom in lastnikom (če sploh obstaja) minimalna in so problemi agentov v zvezi s kapitalskim financiranjem manj izraziti, kot so problemi z ustreznim denarnim tokom. Ne glede na to pa težave med podjetjem in posojilodajalcem niso nezanemarljive.

2.3.4 Financiranje podjetij skozi razvojne faze

Berger & Udell (1998, str. 614) sta predstavila vire financiranja podjetja skozi kontinuum razvoja podjetja (angl. *financial growth cycle model*) v različnih obdobjih življenjskega cikla. Prikažeta, kako se spreminja razmerje financiranja z lastniškim ali dolžniškim kapitalom ter med različnimi viri finančnih sredstev. Financiranje podjetja skozi razvojne faze se najlažje predstavi na primeru majhnih podjetij, saj se njihove finančne potrebe spreminjajo. Podjetja pridobivajo z rastjo dodatna znanja in postajajo manj informacijsko zamegljena ter posledično bolj zanimiva za morebitne vlagatelje (Berger & Udell, 1998, str. 622). Berger & Udell sta model finančne rasti podjetja prikazala na sliki 2, kjer je razvoj finančnih potreb podjetja postavljen znotraj kontinuuma velikosti, starosti in razpoložljivih informacij o podjetju. Slika 2 je zamišljena kot osnovna ideja, kateri viri financiranja so v

določenih točkah finančne rasti podjetja pomembni. Model sestavljajo tri premice, ki predstavljajo velikost podjetja, starost in razpoložljivost informacij v zvezi s podjetjem.

Slika 2: Kontinuum podjetja in njegovih virov financiranja



Vir: A. N. Berger & G. F. Udell, *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle*, 1998, str. 623.

Glede na to, kje se podjetje nahaja, sta predvidela, na kakšen način se podjetje financira. Tako so majhna, mlajša in bolj informacijsko zaprta podjetja na sliki 1 postavljena na levo stran. Kontinuum nam prikazuje, da se morajo v zgodnjih fazah zanašati na notranje financiranje, komercialna posojila ali na financiranje s strani poslovnih angelov. Ko podjetje raste, pridobi dostop do lastniškega financiranja kapitala preko posrednikov (skladi

tveganega kapitala) in dolžniškega financiranja (banke, finančne družbe). V primeru, da podjetje raste naprej, pridobi dostop do javnega trga kapitala in dolga. Berger & Udell (1998, str. 626) izpostavita, da se veliko majhnih podjetij financira z zunanjim dolgom pri finančnih inštitucijah. Vendar ti finančni viri niso v celoti zunanji v ekonomskem smislu, saj jih je večina zavarovanih z osebnim premoženjem enega ali več notranjih lastnikov podjetja, kar pomeni, da dajejo finančnim inštitucijam v roke njihovo osebno premoženje v primeru nevrčila dolga s strani podjetja. V empirični študiji na vzorcu MSP, ki so jo opravili v ZDA, le delno potrdijo model financiranja podjetij skozi razvojne faze, saj je financiranje MSP vse prej kot standardizirano (Gregory, Rutherford, Oswald, & Gardiner, 2005, str. 390).

2.4 Dejavniki, ki vplivajo na strukturo kapitala mikro, majhnih in srednje velikih podjetij

2.4.1 Opredelitev relevantnih dejavnikov strukture kapitala mikro, majhnih in srednje velikih podjetij

Struktura kapitala v podjetju se nanaša na razmerje med kapitalom in dolgom, s katerim se podjetje financira. Ključni problem pri financiranju je določitev ustrezne strukture kapitala, pri kateri bo podjetje doseglo maksimalno vrednost na trgu in posledično doseglo najnižje stroške kapitala, ki ga ima na razpolago. Kot je opisano v predstavljenih teorijah financiranja imajo več različnih opcij financiranja tista podjetja, ki so sposobna kljubovati predvsem asimetriji informacij, ki pogojuje stroške in koristi, povezane z dolgom in kapitalom.

MSP se težko financirajo le z lastnimi sredstvi. Prav zaradi tega se izpostavljajo nekateri ključni dejavniki, ki bi lahko vplivali na sposobnost podjetja pri pridobivanju finančnih sredstev. Skoraj trideset let po Modiglianijevem & Millerjevem članku (1958) se je stroka začela aktivneje ukvarjati z dejavniki, ki vplivajo na strukturo kapitala v podjetju. Predvsem MSP so bila v tem pogledu zapostavljena, kar je posledica njihove informacijske zaprtosti. Titman & Wessels (1988, str. 2) sta predlagala, da na strukturo kapitala vplivajo struktura sredstev, davčni ščit, sposobnost rasti, edinstvenost, dejavnost, velikost, variabilnost denarnih tokov in dobičkonosnost. Harris & Raviv (1991, str. 299) sta opredelila štiri kategorije pristopa, ki določajo strukturo kapitala in s katerimi bi želeli:

- izboljšati konflikt interesov med lastniki in managerji v povezavi z viri podjetja (pristop na osnovi problema agentov),
- razkrivanje informacij kapitalskim trgom, z namenom ublažitve napačne izbire (pristop na osnovi asimetrije informacij),
- vplivati na naravo proizvodov na trgu,
- izvajati boljši nadzor nad podjetjem.

Rajan & Zingales (1995, str. 1454-1457) sta v raziskavi o strukturi kapitala v državah

skupine G-7 potrdila pomembnost opredmetenosti osnovnih sredstev s stopnjo dolga. Ugotovita, da je velikost podjetja negativno povezana s kratkoročnim dolgom, prav tako dobičkonosnost z višino dolga. Raziskava ni potrdila vpliva davčnega štita, variabilnosti denarnih tokov, vrednosti sredstev za zavarovanje dolga in povezave rasti s stopnjo dolga. Michaelas, Chitteden, & Poutziouris (1998, str. 257) so v raziskavi angleških podjetij ugotovili, da potreba po obvladovanju, znanju, izkušnjah, ciljih in nagnjenosti k tveganju oblikujejo prepričanja in odnos do dolžniškega financiranja. Vse navedeno, skupaj z ostalimi notranjimi in zunanjimi postavkami kot so gospodarsko stanje v državi, razpoložljivost financiranja, vladna politika pa bo oblikovalo odločitve glede strukture kapitala. Dejavnikov, ki MSP omejujejo dostop do virov financiranja, ne moremo neposredno opazovati (Ponikvar, Zajc Kejžar, & Mörec, 2014, str. 15). Skozi empirične raziskave dejavnikov, ki vplivajo na strukturo kapitala, so posamezni avtorji predlagali več različnih dejavnikov. Gregory, Rutherford, Sharon, & Gardiner (2005, str. 391) poudarjajo, da se iz predlaganih dejavnikov ne da razbrati načine financiranja MSP, saj so podjetja med seboj preveč različna. V magistrski nalogi izberem dejavnike, ki vplivajo na strukturo kapitala podjetja, kot jih navajata Cassar & Holmes (2003, str. 127–129), Drobotz & Fix (2005, str. 87–92). Dejavniki, ki vplivajo na strukturo kapitala so:

- velikost podjetja,
- struktura sredstev,
- dobičkonosnost,
- nagnjenost k tveganju,
- sposobnost rasti.

2.4.2 Velikost podjetja

Cassar & Holmes (2003, str. 127) menita, da se asimetrija informacij, povezana z majhnimi podjetji, odraža v visokih stroških financiranja. Majhna podjetja imajo tudi večje transakcijske stroške, večja operativna tveganja in večje tveganje stečaja. Našteti dejavniki se odražajo predvsem v omejenih možnostih zadolževanja na prostem trgu. Posledično je za majhna podjetja manj razpoložljivega kapitala, ki je obenem dražji od tistega, ki je na razpolago večjim podjetjem (Barros, Forte, & Nakamura, 2013, str. 365). Vse naštetu posledično odvrča MSP od zunanjega financiranja. Na drugi strani pa majhnost odvrča zunanje vire financiranja MSP, saj so velika podjetja manj tvegane naložbe in manj podvržena cikličnim gibanjem (Fort, Haltiwagner, Jarmin, & Miranda, 2013, str. 554–555). Tudi Cenni, Monferrà, Salotti, Sangiorgi, & Torluccio (2014, str. 263) opozarjajo, da se zaradi omejenosti in nedostopnosti informacij v povezavi s poslovanjem MSP, le-ta posledično srečujejo z omejevanjem možnosti financiranja.

2.4.3 Struktura sredstev

Pomemben dejavnik v strukturi kapitala novega podjetja je, s kakšnimi sredstvi podjetje

razpolaga. Stopnja opredmetenosti sredstev se izkazuje v večji likvidacijski vrednosti podjetja. To pomeni, da bodo izgube zunanjih vlagateljev v primeru stečaja podjetja nižje. Običajno se opredmetena sredstva podjetja uporabi kot zavarovanje poplačila obveznosti do vlagateljev. Na drugi strani pa ta dejavnik zmanjša možnost napačne izbire in stroške moralnega hazarda. Za podjetja, ki imajo osnovna sredstva z visoko »likvidacijsko vrednostjo, ki se jih da vnovčiti«, pomeni, da lahko enostavneje pridejo do presežkov zunanjega financiranja. Tako financiranje bo seveda tudi cenejše (Cassar & Holmes, 2003, str. 128; Benkraiem & Gurau, 2011, str. 160). Tudi Barros, Forte, & Nakamura (2013, str. 349) potrjujejo pozitivno povezavo med rastjo sredstev in rastjo dolžniškega financiranja. Tako nam razmerje med opredmetenimi sredstvi in vsemi sredstvi poda informacijo o sposobnosti podjetja, da se lahko financira z dolgom. Opredmetena sredstva bi v tem primeru služila kot zavarovanje dolga.

2.4.4 Dobičkonosnost podjetja

Povezavo med dobičkonosnostjo podjetja in strukturo kapitala je predstavil Myers (1984, str. 576) s hipotezo teorije vrstnega reda. Asimetrija informacij, ki se pojavlja med podjetjem in potencialnimi vlagatelji zunaj podjetja, je tista, ki vpliva na odločitve o tem, ali se bo podjetje raje financiralo z notranjimi sredstvi. Vsekakor pa bodo dobičkonosna podjetja, ki razpolagajo z nerazporejenimi zadržanimi dobički ali drugimi notranjimi sredstvi, najprej uporabila prav notranje vire financiranja poslovanja kot da se zadolžujejo pri zunanjih virih. To velja tudi v primeru, da bi se lahko ceneje zadolževala pri zunanjih virih (Cassar & Holmes, 2003, str. 128; Bankraiem & Gurau, 2011, str. 160; Barros, Forte, & Nakamura, 2013, str. 365).

2.4.5 Nagnjenost k tveganju

V skladu s statično teorijo izbiranja lahko podjetje izkoristi prednosti davčnega štita pri uporabi 100 % deleža dolga v strukturi financiranja podjetja, kar bi posledično pomenilo večje stroške finančne stiske ali tveganje stečaja. Bolj kot so podjetja podvržena stroškom agentov ali stroškom morebitnega stečaja, bolj so usmerjena k temu, da imajo nižjo stopnjo dolga v njihovi strukturi kapitala. Spremenljivka, ki vpliva na izpostavljenost podjetja, pomeni operativno tveganje. Večja variabilnost denarnih tokov podjetja pomeni tudi večje tveganje stečaja za podjetje in večje stroške agentov (Cassar & Holmes, 2003, str. 129).

2.4.6 Sposobnost rasti

V skladu s teorijo hierarhije vrstnega reda se rastoča podjetja najprej odločijo za izrabo notranje generiranih sredstev. Posledično pa se podjetja nagibajo k iskanju finančnih virov tudi zunaj podjetja, saj jim notranji viri za generiranje visoke rasti ne zadoščajo. Taka podjetja potrebujejo predvsem kratkoročne oblike dolžniškega financiranja, za katerega niso zahtevana posebna zavarovanja. Drugače je pri dolgoročnejših posojilih, za katera pa so

potrebna ustrezno zavarovana posojila. Ta način financiranja podjetij z visoko rastjo vodi k temu, da imajo taka podjetja višji finančni vzvod (Cassar & Holmes, 2003, str. 129). Coleman & Robb (2012, str. 118) ugotavljata, da za visokotehnoška podjetja ne držita teoriji vrstnega reda in financiranja skozi razvojne faze. Razlog vidita predvsem v sposobnosti visokotehnoških podjetij v privabljanju zunanjega dolga in kapitala.

2.4.7 Primerjava statične teorije izbire in teorije vrstnega reda glede na dejavnike mikro, majhnih in srednje velikih podjetij

Ključna naloga podjetja v smislu odločitve glede ustreznega razmerja med lastniškim kapitalom in dolgom je prepoznavanje najboljše kombinacije teh dveh sestavin v smislu maksimiziranja tržne vrednosti podjetja. Kjer bo vrednost podjetja največja, bo podjetje minimiziralo stroške kapitala. Psillaki & Daskalakis (2009, str. 330) sta v raziskavah dobila potrditev teorije vrstnega reda. Na način, da je finančni vzvod pozitivno povezan z velikostjo podjetja, predvsem z opredmetenimi osnovnimi sredstvi, ter negativno povezan z dobičkonosnostjo in tveganostjo poslovanja. V teoriji izključevanja so agencijski stroški, davki in stroški stečaja tisti, ki poganjajo bolj dobičkonosna podjetja k večjemu finančnemu vzvodu, saj stroški stečaja padajo, ko dobičkonosnost narašča. Večji davčni ščit vzpodbuja uspešna podjetja, da se financirajo z dolgom. In večji dolg ščiti managerje pred prevelikimi zahtevami po izplačilih dobičkov s strani lastnikov.

Glavni razmislek o teoriji izključevanja je v tem, da je predvsem pripomoček podjetjem pri določitvi njihove sposobnosti prevzemanja dolga. Teorija vrstnega reda pa predstavlja preference podjetja glede različnih metod financiranja. Teorija razlaga obnašanje v zvezi s financiranjem predvsem velikih podjetij in ne MSP, ki so omejena glede sposobnosti kreditiranja. Pomembna ločnica, ki jo narekuje teorija vrstnega reda med velikimi podjetji in MSP, je ta, da je velikost podjetja nujni dejavnik, ki vpliva na obseg dostopa do finančnih trgov.

2.5 Oblike financiranja podjetja z vidika lastništva

2.5.1 Lastniški viri financiranja

Lastniško financiranje je primarno financiranje in predstavlja vire ustanovitelja/podjetnika. Lastniški način financiranja ima veliko sporočilno vlogo za zunanje potencialne investitorje, saj jim dokazuje, da podjetnik verjame v podjetje. Druga možnost lastniškega financiranja je v obliki prodaje deleža podjetja ali izdaje delnic na finančnem trgu. Pri lastniškem kapitalu je značilno, da vlagatelj pridobi tudi lastniški delež v podjetju. Glede na lastniški delež podjetja, ki ga ima v lasti, bo v enakem deležu udeležen pri morebitnem dobičku/izgubi podjetja. Posledično pomeni propad podjetja izgubo za vlagatelja. Za podjetnika ali ustanovitelja pa lahko prodaja deleža podjetja pomeni izgubo podjetniške svobode pri vsakršnih poslovnih odločitvah. Tudi z izdajo delnic in nastopanjem na finančnem trgu so

povezani visoki stroški. Tak način financiranja z vrednostnimi papirji je za MSP v večji meri nezanimiv. Prednost vstopa dodatnih lastnikov v podjetje je lahko v razdelitvi tveganja iz poslovanja. Tretjo možnost predstavlja t.i. tvegani način financiranja v obliki institucionalnih vlagateljev (skladi tveganega kapitala ali neformalni način s pomočjo »poslovnih angelov«).

2.5.2 Dolžniški viri financiranja

Dolžniško financiranje pomeni, da si podjetje sredstva za svoje poslovanje pridobi pri osebah zunaj podjetja (banke, finančne inštitucije, posamezniki). V dolžniško-upniškem razmerju se podjetje poleg višine izposojenih sredstev s svojim upnikom dogovori tudi, v kolikšnem času in s kakšnimi anuitetami bo posojilo vrnilo ter kakšna bo obrestna mera – zahtevan zaslužek posojilodajalca. Ena od prednosti dolžniškega financiranja je ta, da podjetnik z izposojjo kapitala ne prepusti lastništva in nadzora nad podjetjem posojilodajalcu. Druga lastnost ali prednost izposojanja kapitala na trgu je, da izposojen kapital vrača postopoma v dogovorjenih obrokih, ki jih financira z rezultati poslovanja podjetja.

Slabost dolžniškega financiranja kapitala predstavlja prav vračanje izposojenih sredstev, saj višino in ročnost obveznosti ne moremo spreminjati. Medtem ko se poslovanje – uspešnost podjetja – precej spreminja, kar vpliva na zmožnost podjetja, da vrača izposojeni kapital in posledično na njegovo nadaljnje poslovanje. Med različne načine dolžniškega financiranja uvrščamo:

- razne oblike bančnih posojil,
- ostale načine dolžniškega financiranja (odkup terjatev, zakup),
- izdajo obveznic.

2.6 Viri financiranja mikro, majhnih in srednje velikih podjetij

2.6.1 Notranji viri financiranja

2.6.1.1 Osnovni kapital podjetja

Notranje vire financiranja predstavljajo samo tista sredstva, ki so generirana s strani lastnika podjetja ali s strani podjetja samega kot posledica njegovega poslovanja. Notranji viri financiranja so glede na zunanje vire kapitala ali dolga relativno manjši (Robb & Robinson, 2010, str. 10). Prednost notranjega financiranja je v tem, da ne obremenjuje denarnega toka podjetja. Slaba stran notranjega financiranja je, da podjetnik postane odvisen od podjetja, kar pomeni, da bo s propadom podjetja izgubil vložena lastna sredstva v podjetje.

Kapital, ki ga podjetnik ob ustanovitvi podjetja daje na razpolago, omogoča obvladovanje

podjetja. Ob ustanovitvi kapitala podjetja razpolaga z njim podjetje in ne več podjetnik. Podjetnik je upravičen do dobička, ki ga podjetje ustvari s poslovanjem, v enakem deležu kot ima v lasti osnovnega kapitala podjetja.

2.6.1.2 Osebna sredstva ustanovitelja

Osebna sredstva ustanovitelja/podjetnika so na začetku najpomembnejši viri financiranja podjetja. Običajno so to prihranki podjetnika ali druge finančne oblike, ki so na razpolago posamezniku kot npr. kreditne kartice (Mac an Bhaird & Lucey, 2009, str. 371). Pomembna so predvsem zaradi razpoložljivosti, obenem pa podjetniku omogočajo, da ohranja nadzor. So tudi močan signal potencialnim zunanjim investitorjem, da podjetnik verjame v uspeh svojega podjetja. Običajno podjetnik uporabi svoje premoženje za zavarovanje posojila, s katerim pridobi potrebna finančna sredstva. So cenejša, saj ni transakcijskih stroškov, ki so običajno potrebni za pridobitev dolžniških sredstev. Pomembno je tudi, da so ta sredstva že znotraj podjetja in niso podvržena dodatnim davčnim obremenitvam.

2.6.1.3 Nerazdeljeni/zadržani dobiček

To so denarna sredstva, ki jih generira dobičkonosno poslovanje podjetja. Predstavlja tisti ustvarjeni dobiček, ki si ga lastnik podjetja ni izplačal, temveč ga je akumuliral z namenom financiranja poslovanja podjetja. Berk, Lončarski & Zajc (2006, str. 85) predlagajo, da je za podjetje smiselno zadrževanje dobičkov le v primeru, da z njim ustvarja donose, ki bi jih lahko realizirali sami z naložbami s primerljivim tveganjem. V nasprotnem primeru je za lastnike zadržani dobiček oportunitetni strošek v višini izgubljenega donosa.

2.6.1.4 Amortizacija

Amortizacija predstavlja strošek, ki nastaja zaradi prenašanja nabavne vrednosti amortiziranega sredstva (npr. opredmetenih osnovnih sredstev) ali amortiziranih dolgoročnih sredstev, ki jih podjetje za poslovne učinke uporablja. Z amortizacijo vrednostno izkazujemo porabo ali izrabo sredstva v nekem časovnem obdobju. To pomeni, da je izraba sredstva v določenem obdobju strošek, ki je davčno priznan in znižuje davčno osnovo podjetja. Posledično povečuje obseg razpoložljivih denarnih sredstev podjetja.

2.6.1.5 Drugi notranji viri

Drugi notranji viri so npr. sredstva drugih družinskih članov in prijateljev. Lahko so to tudi vrednosti zmanjšanih plač zaposlenih, poceni ali celo neplačano, vendar opravljeno delo družinskih članov podjetnika-lastnika, uporaba podjetnikovih sredstev, ki niso zavedena v bilanci stanja (Ang, 1992, str. 193). Če poteka financiranje s strani družinskih članov, je cenejše in bolj fleksibilno, saj je vedno na razpolago (Cressy, 2007, str. 190). Dogovori o njegovi uporabi so manj restriktivni. Lastnik ima nadzor nad sredstvi, ki jih vlaga v podjetje.

2.6.2 Zunanji viri financiranja

2.6.2.1 Bančna posojila

Zunanji viri financiranja predstavljajo vsa sredstva, ki jih podjetje pridobi od posameznikov, ki niso lastniki podjetja ali pri zunanjih finančnih posrednikih. Prednost zunanjega financiranja je v tem, da podjetje pri ustvarjanju dobičkov uporablja manj lastnih sredstev. Slabost pa v tem, da zunanji viri obremenjujejo denarni tok podjetja.

Bančna posojila so še vedno najbolj pogosta oblika zunanjega financiranja poslovanja za večino MSP in podjetnikov. Dolg je kapital, ki si ga podjetje izposodi na trgu in ga je potrebno vrniti (Coleman & Robb, 2012, str. 107). Običajno zahtevajo banke ali drugi ponudniki posojil zavarovanje posojila. Pogoji so precej restriktivni. Zunanji viri predstavljajo nujno fazo pri nakupu osnovnih sredstev. Je nefleksibilna oblika financiranja, saj bremeni sredstvo zavarovanja v celoti do končnega poplačila posojila. V primeru predčasnega poplačila posojila se običajno obračunajo stroški. MSP postanejo posledično odvisna od dolga, s katerim pokrivajo izpad denarnega toka ali potrebna sredstva pri investicijah. Van Caneghem & van Campenhout (2010, str. 354) poudarjata, da lahko MSP, ki poskrbijo za javno dostopne informacije, računajo na to, da bodo privabila cenejši zunanji kapital. Problem pri pridobivanju zunanjega financiranja je v nadzoru informacij o podjetju, za katere skrbijo lastniki. MSP so posledično premajhna, da bi lahko nastopila na urejenem trgu kapitala. V poročilu Komisije o izvajanju akcijskega načrta za mala podjetja za leto 2014 v Sloveniji je zapisano, da je dostopnost financiranja podjetij pod povprečjem EU. Poročilo navaja poslabšanje pripravljenosti bank, da zagotovijo posojila, otežen dostop do instrumentov javne finančne podpore – jamstev – za posojila in povečanje obrestnega pribitka (Komisija, 2015a, str. 11). V poročilu Komisije (2015d, str. 11) za leto 2014 je 81 % slovenskih anketiranih podjetij izjavilo, da so zunanji viri financiranja zanje zelo pomembni. V letu 2015 pa je že kar 91 % podjetij v Sloveniji izjavilo, da so zanje zunanji viri financiranja pomembni.

2.6.2.2 Bančni limit

Bančni limit je dražja, kratkoročna oblika financiranja, ki jo MSP pogosto uporabljajo. Je vrsta posojila, ki omogoča uporabniku uporabo dogovorjenega obsega denarja. Denar ponovno vrne, ko prejme plačilo za opravljeno storitev. Je fleksibilna oblika dolga, saj omogoča uporabo dolga samo takrat, ko ga zares potrebuje (Cressy, 2007, str. 193).

2.6.2.3 Kapitalski vložek

Kapitalski vložek je običajno pridobljen s strani prijateljev ali ožjih družinskih članov podjetnika, ki se običajno ne vključujejo v vsakodnevni poslovni proces podjetja. Višina vloženih sredstev v podjetje je lahko tudi precejšnja in za daljše časovno obdobje, kar je

pozitivno za podjetje in podjetnika. Po drugi strani pa lahko pride v primeru težav podjetja do napetosti v družinskih ali prijateljskih odnosih.

2.6.2.4 Subvencije

Subvencije so oblika zunanjega financiranja s strani javnih ustanov ali države pod ugodnimi pogoji posojila v smislu izvajanja podpornih politik. Subvencije so običajno namenjene povečanju zaposlovanja, rasti gospodarstva ali pomoči določenemu segmentu gospodarstva zaradi določenih zunanjih vplivov.

2.6.2.5 Kreditiranje s strani dobaviteljev

O blagovnem kreditu govorimo takrat, ko podjetje npr. kupuje material pri svojih dobaviteljih z odlogom plačila (Cressy, 2017, str. 195). Stroški takega financiranja so oportunitetni stroški sredstev dobaviteljev. V pretekli finančni krizi je bilo kreditiranje podjetij s strani dobaviteljev za njihovo preživetje ključno. Blagovni krediti so bili pomembni substituti bančnih posojil (Hogan & McGuinness, 2014, str. 28).

2.6.3 Alternativne oblike zunanjega financiranja

Med danes najbolj pogoste alternativne oblike zunanjega financiranja uvrščamo npr. poslovne angele (angl. *business angels*), tvegani kapital (angl. *venture capital*) ali v zadnjem času zelo priljubljeno množično financiranje (angl. *crowdfunding*) (OECD, 2015, str. 7).

2.6.3.1 Poslovni angeli

Poslovni angeli so profesionalni vlagatelji, ki vlagajo predvsem v dejavnosti s predvideno visoko rastjo. Običajno so to že afirmirani podjetniki, ki želijo svoja znanja, izkušnje, kapital ponuditi tudi drugim podjetnikom, ki so na začetku svoje poti. Pri vstopu v tako podjetje jim želijo predvsem pomagati s t.i. »pametnim kapitalom« in jim tako omogočiti hitro rast njihovih idej na trgu. V zameno za vloženi kapital v podjetje pridobijo lastniški delež podjetja. Vsekakor je za podjetje pomembno, da uspe pridobiti pomoč poslovnega angela, vendar se mora po drugi strani podjetnik odreči nadzoru nad lastnim podjetjem.

2.6.3.2 Tvegani kapital

Tvegani kapital je mišljen kot vir financiranja predvsem novoustanovljenih tehnoloških podjetij, ki razvijajo nov izdelek ali storitev. Start-up je lahko novo podjetje ali ekipa znotraj podjetja, ki razvija nov izdelek ali storitev ter potrebuje precej sredstev, da lahko z novim produktom nastopi na trgu. Skladi tveganega kapitala vstopajo v podjetje v fazi hitre rasti in globalizacije. Tvegani kapital (Javna agencija Republike Slovenije za spodbujanje podjetništva, internacionalizacije, tujih investicij in tehnologije, 2016) je oblika lastniških

naložb v družbe, s katerimi se ne trguje in se ni trgovalo na organiziranem trgu ter katerih vrednostni papirji se vlagajo po načelu aktivnega upravljanja v obliki:

- povečanja osnovnega kapitala z vložki ali
- ustanovitve gospodarske družbe.

Tvegani kapital se v skladu z veljavno zakonodajo vlaga z namenom:

- semenskega kapitala pri razvoju začetnega koncepta poslovnega modela podjetja,
- zagonskega kapitala, potrebnega za razvoj izdelkov ali storitev in začetnega trženja,
- razširitvenega kapitala, potrebnega za nadaljnji razvoj podjetja v povečanje proizvodnih zmogljivosti, razvoj trga, izdelkov ali storitev in zagotavljanje dodatnega obratnega kapitala.

Družbe tveganega kapitala so organizirane v skladu z Zakonom o družbah tveganega kapitala. Ministrstvo za gospodarstvo RS vodi Register družb tveganega kapitala.

2.6.3.3 Množično financiranje

OECD (2015, str. 53) opredeljuje množično financiranje kot tehniko pridobivanja zunanjih sredstev s strani širokega kroga posameznikov, ki vlagajo manjše deleže lastniškega kapitala. V Uradnem listu Komisije (2014a, str. 70) je zapisano, da je za množično financiranje značilno, da se majhni vlagatelji združujejo prek spleta in namenjajo svoje prihranke povpraševalcem po posojilih. Evropski ekonomsko-socialni odbor (v nadaljevanju EESO) prepoznava potencial množičnega financiranja v Evropi, saj bi bil lahko rešitev za veliko MSP prav tak način alternativnega financiranja v primerjavi s tradicionalnim. Množično financiranje prinaša koristi za gospodarstvo predvsem podjetjem v začetni fazi razvoja. Spodbujal bi naložbe, inovacije in ustvarjanje novih delovnih mest. EESO poudarja tudi njegovo možnost vplivanja na razvoj dejavnosti socialne ekonomije obrtnih podjetij in mikro podjetij (2014a, str. 71; 2015č, str. 12)

2.7 Zavarovanje virov dolžniškega financiranja

2.7.1 Notranje zavarovanje

Zavarovanje je močno orodje, ki posojilodajalcem omogoča, da ponudijo boljše posojilne pogoje majhnim in mlajšim podjetjem, ki so informacijsko zaprta. Mlajša podjetja imajo tako večje težave z zavarovanjem posojila kot starejša, saj še nimajo dovolj ustvarjenih trajnih sredstev (Robb, 2002, str. 54). Zavarovanje zavaruje posojilodajalca pred posledicami napačne izbire in moralnega hazarda, ki se pojavita takoj po podpisu posojilne pogodbe. Glede na to, čigava sredstva uporabimo za zavarovanje posojila, ločimo notranje in zunanje zavarovanje (Berger & Udell, 1998, str. 639). Za zavarovanje dolžniškega vira se običajno uporabljajo opredmetena osnovna sredstva, ki imajo dolgo življenjsko dobo

(Cressy, 2007, str. 199). Notranje zavarovanje pomeni, da so v zavarovanje vključena sredstva v lasti podjetja. Z njim vzpostavimo vrstni red zahtevkov posojilodajalcev tako, da ima nekdo pri poplačilu terjatev prednost pred drugimi.

2.7.2 Zunanje zavarovanje

Zunanje zavarovanje je, ko se za zavarovanje plačila dolga uporabijo zastavljena sredstva, ki niso v lasti podjetja. Tipično zunanje zavarovanje je, ko so uporabljena sredstva lastnika podjetja (Cressy, 2007, str. 201). Uporaba zunanjega zavarovanja izboljšuje razmerje sredstev glede na dolg v primeru stečaja podjetja, kar pomeni večjo možnost poplačila posojilodajalcev. Posojilodajalci se lažje odločajo za poslovanje s podjetji, ki uporabljajo za zavarovanje osebna sredstva podjetnika/lastnika (Ang, 1992, str. 194).

2.8 Pravna sredstva zavarovanja dolžniškega financiranja

2.8.1 Zavarovanje posojila z zastavno pravico

Zastavna pravica je omejena stvarna pravica na tuji stvari. Omejena je zato, ker upravičencu ne daje pravice uporabljati obremenjeno stvar ali uživati njene sadove. Namenjena je izključno zavarovanju terjatve (npr. posojila) do zastavitelja ali do tretje osebe (Tratnik, 2010, str. 153). V primeru neplačila zapadle in zavarovane terjatve s strani dolžnika ima v skladu s 1. odstavkom 128. člena Stvarnopravnega zakonika (v nadaljevanju SPZ) zastavni upnik (npr. posojilodajalec) pravico, da sam proda zastavljeno stvar ali zahteva njeno prodajo ter se tako poplača iz njene vrednosti pred vsemi drugimi zastaviteljevimi upniki, skupaj z obrestmi in stroški. Instrumente zavarovanja terjatev se deli na obligacijskopravne oz. osebne ter stvarnopravne oz. stvarne. Obligacijskopravno zavarovanje učinkuje le med strankama, ne učinkuje pa proti tretjim osebam. Obligacijskopravno zavarovanje zavaruje upnika pred neplačevanjem dolžnika, vendar mu ne daje nikakršnega privilegiranega položaja pred drugimi dolžnikovimi upniki. Bistvena lastnost stvarnopravnih zavarovanj pa je, da delujejo absolutno, kar pomeni, da ima upnik s stvarno pravico prednost pri poplačilu na stvari, ki je predmet te pravice, pred vsemi drugimi dolžnikovimi upniki ter lahko to prednost uveljavlja tudi v dolžnikovem stečaju (Tratnik, 2006, str. 27).

2.8.1.1 Značilnosti zastavne pravice in načela

Zastavno pravo je grajeno s pomočjo naslednjih načel:

- načelo javnosti,
- vpisno načelo,
- načelo zaupanja v zemljiško knjigo,
- načelo knjižnega pravnega prednika,
- načelo postranskosti (akcesornosti),

- načelo absolutnosti in
- prednostno načelo (načelo vrstnega reda).

Načelo, s katerim se zastavna pravica pomembno razlikuje od zemljiškega dolga, od osebnih služnosti in stavbne pravice je načelo akcesornosti. Akcesornost zastavne pravice pomeni, da je zastavna pravica odvisne narave. To pomeni, da lahko obstaja zastavna pravica le v povezavi z zavarovano terjatvijo, ki je temeljna pravica in od katere je zastavna pravica odvisna. (Tratnik, 2006, str. 30–31). Posledično, v skladu z načelom akcesornosti, preneha zastavna pravica skupaj s prenehanjem zavarovane terjatve. SPZ v 131. čl. prepoveduje kakršnakoli pogodbeno določila, da preide zastavljena stvar v last zastavnega upnika ali bo prodana po vnaprej določeni ceni, če njegova terjatev do zapadlosti ne bo plačana. Zastavna pravica lahko nastane le na podlagi pravnega posla, zakona ali sodne odločbe. Lahko se jo ustanovi tudi za zavarovanje bodočih ali pogojnih terjatev.

2.8.1.2 Sredstva za zavarovanje

Glede na predmet zastavitve razlikujemo:

- zastavno pravico na nepremičninah;
- zastavno pravico na premičninah (ločimo ročno zastavno pravico in neposestno zastavno pravico);
- zastavno pravico na pravicah (Tratnik, 2010, str. 154).

V slovenskem pravu se uporabljata dva pravna instituta za zavarovanje terjatev z nepremičninami, in sicer hipoteka in zemljiški dolg (Tratnik, 2006, str. 55).

2.8.2 Pojavne oblike zastavne pravice na nepremičninah

2.8.2.1 Notarska hipoteka

Notarska hipoteka je v 138. čl. SPZ opredeljena kot zastavna pravica na nepremičninah, ki služi zavarovanju točno določenih terjatev za primer njihovega nepravočasnega izpolnjevanja. Zastavni upnik (npr. posojilodajalec) se lahko poplača iz vrednosti zastavljenega objekta v celoti. S tem je mišljeno poplačilo tako glavnice, obresti, kot stroškov, ki nastanejo pri pravnem poslu (Tratnik, 2006, str. 55). Pri poplačilu ima zastavni upnik prednost pred vsemi drugimi upniki. V trajanju hipoteke lahko zastavitelj obremenjeno nepremičnino nemoteno uporablja in jo gospodarsko izkorišča. Prednost hipoteke je v tem, da je javna, saj je vpisana v zemljiško knjigo in potencialnemu upniku omogoča, da preveri stanje nepremičnine, preden jo obremeni s hipoteko. Hipoteko se ustanovi v skladu s splošnimi pravili, ki jih v 131. in 132. čl. ureja SPZ:

- zastavna pogodba,

- zemljiškoknjižno dovolilo,
- vpis v zemljiško knjigo,
- pravica razpolaganja zastavitelja,
- specifične zahteve v zvezi s hipoteko, ki jih vsebujeta 141. in 142. čl. SPZ.

Ločimo navadno in neposredno izvršljivo notarsko hipoteko. Pri navadni hipoteki se zahteva zemljiško dovolilo kot enostranski pravni posel z overjenim podpisom zastavitelja. Pri neposredno izvršljivi notarski hipoteki pa je zemljiškoknjižno dovolilo del večstranskega ustanovitvenega pravnega posla v obliki notarskega zapisa (Tratnik, 2006, str. 77). Taka pogodba mora vsebovati klavzulo, s katero se zastavitelj strinja, da se terjatev zavaruje z vknjižbo hipoteke na njegovi zastavljeni nepremičnini ter da se po zapadlosti terjatve opravi poplačilo terjatve iz kupnine, dosežene s prodajo. Za spraznitev ter izročitev nepremičnine ima zastavitelj rok 1 mesec po prodaji. Neposredno izvršljivost in vknjižbo hipoteke v zemljiško knjigo v skladu s 142. čl. SPZ opravi notar takoj po sklenitvi pravnega posla. Hipoteka ugasne z izbrisom iz zemljiške knjige na podlagi in pod pogoji notarsko overjene izbrisne pobotnice kot jo določa 154. čl. SPZ. Izda jo hipotekarni upnik.

2.8.2.2 Maksimalna hipoteka

Maksimalna hipoteka je hipoteka, namenjena zavarovanju terjatev, ki nastanejo iz določenega upniško-dolžniškega razmerja in katerih višina v trenutku ustanovitve hipoteke praviloma še ni znana (Tratnik, 2010, str. 167). Maksimalno hipoteko se ustanovi tako, da se določi najvišji znesek kot ga določa 146. čl. SPZ, do katerega za zavarovane terjatve jamči nepremičnina. Z maksimalno hipoteko so do najvišjega zneska zavarovane tudi stranske terjatve kot so obresti in stroški zavarovanih terjatev. Tratnik (2010, str. 167) opozori, da v primeru, ko vsota terjatev preseže določen maksimalni znesek, ta presežek ni zavarovan. Vse terjatve v sklopu maksimalne hipoteke so zavarovane v prvotnem vrstnem redu maksimalne hipoteke ne glede na to, kdaj so nastale. V skladu z določbo 129. čl. SPZ, ki omogoča, da se zastavna pravica lahko ustanovi za zavarovanje bodočih terjatev, se maksimalno hipoteko ustanovi tudi, če nimamo nobene terjatve, ki bi bila z njo zavarovana. Za ustanovitev maksimalne hipoteke je dovolj, da listine navajajo ime upnika in dolžnika zavarovanih terjatev ter njihov pravni temelj. Tratnik (2010, str. 168) pojasni, da maksimalna hipoteka praviloma ni neposredno izvršljiva, ker ob njeni ustanovitvi še niso poznane terjatve niti kdaj bodo nastale. Dolžnik zaradi tega ob sklenitvi maksimalne hipoteke ne more podati soglasja na neposredno izvršljivost na določeno terjatev. Prenehanje maksimalne hipoteke se ne realizira v trenutku, ko so terjatve, zavarovane z maksimalno hipoteko, poplačane, pač pa kot to določa 154. čl. SPZ šele ob prenehanju zavarovalnega upniško-dolžniškega razmerja ter z izbrisom iz zemljiške knjige, v katero je bila vpisana.

2.8.2.3 Zemljiški dolg

Zemljiški dolg je v slovenski zakonodaji novejša omejena stvarna pravica. Ureja ga 192. čl.

SPZ in opredeli kot omejeno stvarno pravico zahtevati poplačilo določenega denarnega zneska iz vrednosti nepremičnine pred drugimi upniki s slabšim vrstnim redom. Izvedbene določbe zemljiškega dolga ureja Pravilnik o zemljiškem pismu. Ločimo zavarovalni in izolirani zemljiški dolg. Izolirani zemljiški dolg je vsak lastniški dolg, preden se ga prenese na upnika za zavarovanje neke terjatve. Za nas je pomemben predvsem zavarovalni zemljiški dolg. Zavarovalni zemljiški dolg je po svoji vsebini in namenu podoben hipoteki. Bistvena razlika med obema institutoma je v tem, da zemljiški dolg ni zakonsko akcesoren zavarovani terjatvi (ni odvisnosti zastavne pravice od zavarovane terjatve). Manjkajoča akcesornost se vzpostavi na zavezovalni ravni s fiduciarno pogodbo, ki je nujen sestavni del vsakega zavarovalnega zemljiškega dolga (Tratnik, 2010, str. 196). Zemljiški dolg nastane na podlagi enostranskega pravnega posla, za katerega se zahteva vpis v zemljiško knjigo in izstavitve zemljiškega pisma. Enostranski pravni posel je notarski zapis, ki vsebuje izjavo volje z vsemi podatki o nepremičnini in njenem lastniku ter višino in pogoje zapadlosti zneska do višine katerega je mogoče zahtevati plačilo na podlagi zemljiškega dolga, kot to določata 194. in 195. čl. SPZ. Notarski zapis mora vsebovati tudi zemljiškoknjižno dovolilo. To pomeni, da se zemljiški dolg lahko ustanovi »na zalogo«, torej še preden terjatev sploh obstaja in še ni poznana identiteta upnika. V zemljiško knjigo je potrebno vpisati samo znesek zemljiškega dolga, to je največja vsota bodočih terjatev.

Zemljiški dolg začne veljati z izstavitvijo zemljiškega pisma s strani sodišča lastniku zemljišča, kot je določeno v 196. čl. SPZ, vendar po vpisu zemljiškega dolga (Tratnik, 2010, str. 197). Lastnik prenese zemljiško pismo drugi osebi za zavarovanje terjatev ali z drugim namenom. Imetnik zemljiškega dolga ima pravico zahtevati poplačilo zemljiškega dolga le po zapadlosti zavarovane terjatve. Če dolжник ne plača zavarovane terjatve ob njeni zapadlosti, lahko upnik zahteva poplačilo zemljiškega dolga upravičenemu imetniku zemljiškega pisma. Zemljiški dolg preneha v skladu z 200. čl. SPZ, ko je izbrisan iz zemljiške knjige in ga je mogoče zahtevati le ob predložitvi zemljiškega pisma.

3 LETNA POROČILA O POSLOVANJU PODJETJA

3.1 Zakonodajni okvir priprave izkazov

Do konca leta 2015 smo imeli v RS v uporabi ZGD-1 ter računovodske standarde iz l. 2006. S 1. 1. 2016 je stopil v veljavo dopolnjen ZGD-1 ter prenovljeni SRS 2016, ki jih dopolnjujejo PSR 2016, ki so bila prej sestavni del SRS 2006. Strokovni svet Slovenskega inštituta za revizijo (v nadaljevanju SIR) je v sprejetem osnutku SRS 2016 zapisal: »S spremembami in dopolnitvami ZGD-1 se v slovenski pravni red prenaša tudi izvajanje Uredbe Evropskega parlamenta in Sveta 1606/2002/Es z dne 19. 7. 2002 o uporabi mednarodnih računovodskih standardov (Uredba)« (SIR 2015, str. 3). V navedeni Uredbi je zapisano tudi, »da vse družbe, ki ne sestavljajo računovodskih izkazov v skladu z MSRP, jih morajo po ZGD-1 sestavljati v skladu s SRS« (SIR, 2015, str. 3). Izdelava letnih poročil o poslovanju podjetja spada med naloge računovodskega informiranja. V PSR 2016 (str. 53)

»je računovodsko informiranje opredeljeno kot predstavljanje računovodskih podatkov in računovodskih informacij uporabnikom in je končna stopnja knjigovodstva, računovodskega predračunavanja, računovodskega nadziranja in računovodskega analiziranja«. Računovodske informacije se pripravljajo za **notranje uporabnike**, ki:

- izvajajo posamezne naloge v organizaciji in odločajo o podrobnostih izvajanja;
- poslovodijo organizacijo od najnižje ravni do uprave (poslovodstva);
- upravljajo in nadzirajo procese in ljudi v organizaciji;
- so zaposleni v organizaciji,

in **zunanje uporabnike** računovodskih informacij, med katere štejemo:

- lastnike organizacije, ki niso člani nadzornih ali upravljalnih organov;
- posojilodajalce (dajalce kratkoročnih in dolgoročnih posojil);
- dobavitelje (predvsem tiste, ki dajejo blagovne kredite);
- kupce;
- državo;
- javnost (zanima predvsem tekmece).

Računovodske informacije se vsem predhodno naštetim uporabnikom oblikujejo in posredujejo dovolj pogosto, obsežno ter primerno njihovi vlogi, ki jo imajo v podjetju ali zunaj njega. Izdelovalci računovodskih poročil morajo biti pozorni na to, da so informacije, ki jih posredujejo, razumljive, ustrezne, zanesljive in primerljive (PSR 2016, str. 54). V pripravi računovodskih informacij sodelujejo tudi notranji uporabniki računovodskih informacij v smislu oblikovanja informacij, ki služijo točno določenemu namenu (PSR 2016, str. 55). V skladu s PSR 2016 lahko računovodsko poročilo zajema celoto računovodskih izkazov, posamezne računovodske izkaze, posamezne računovodske predračune, računovodske obračune ali zgolj računovodske podatke in/ali računovodske informacije z ustreznimi pojasnili. Določena računovodska poročila so lahko občasna ali obdobjna v skladu s predpisanimi zakonskimi zahtevami ali po potrebi poslovodstva ali lastnikov organizacije (PSR 2016, str. 55). Računovodske izkaze kot celoto sestavljajo:

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

Vsa podjetja pripravljajo letne računovodske izkaze v skladu z 8. poglavjem ZGD-1. Podrobnejša pravila o računovodenju v skladu s 7. odstavkom 54. čl. ZGD-1 pa določijo SRS 2016, ki jih sprejme SIR v soglasju z ministroma, pristojnima za gospodarstvo in

finance. Po prejemu soglasja ministrov jih mora SIR objaviti v Ur. l. RS. SRS podrobneje obdelujejo računovodska načela glede metod zajemanja in obdelovanja računovodskih podatkov ter oblikovanja in predstavljanja računovodskih informacij. Sedanji SRS izhajajo iz Kodeksa računovodskih načel (v nadaljevanju Kodeks), ki so osnova pojmovanja računovodenja. V skladu s Kodeksom se obdelujejo temeljne značilnosti SRS 2016 in so podlaga za računovodske usmeritve v zvezi z vsebino in merjenjem gospodarskih kategorij ter njihovim računovodskim izkazovanjem in pojasnjevanjem (SRS 2016, str. 1). SIR pripravi tudi PSR (PSR 2016, str. 4), ki dopolnjujejo SRS 2016 in obravnavajo metodiko delovanja na posameznih področjih računovodenja.:

- računovodskega predračunavanja,
- knjigovodenja,
- računovodskega nadziranja,
- računovodskega analiziranja,
- računovodskega informiranja in
- računovodskega konsolidiranja.

PSR 2016 se sestavljajo in sprejemajo na enak način kot SRS 2016 s tem, da zanje ne dajeta soglasja minister, pristojen za gospodarstvo, in minister, pristojen za finance. PSR se po sprejetju objavijo v Ur.l. RS. Uporaba PSR 2016 ni obvezna, temveč priporočljiva predvsem pri notranjem poročanju (SRS 2016, str. 4). V skladu z direktivami EU (četrta direktiva Sveta 78/660/EGS in sedma direktiva Sveta 83/349/EGS) je Evropski parlament in Svet 26. 6. 2013 sprejel in nadomestil dve stari direktivi z novo in enotno direktivo 2013/34/EU, ki naj bi poenotila pravila sestavljanja računovodskih izkazov in poročil v vseh državah članicah EU. Pomembna je za mikro in mala podjetja, ker jim omogoča poenostavitev rešitev glede vrednotenja postavk, uporabe metod in zahtev pri poročanju. Države članice bi morale enotno direktivo sprejeti v svojo zakonodajo najkasneje do 20. 7. 2015.

V Sloveniji pa smo dopolnjen ZGD-1, ki je osnova za sprejem računovodskih standardov, sprejeli šele po predvidenem datumu. Posledično je SIR sprejel nove SRS 2016, ki so sedaj samostojni standardi in se neposredno ne povezujejo z mednarodnimi standardi računovodskega poročanja (v nadaljevanju MSRP), čeprav tam, kjer Direktiva oz. ZGD-1 ne določajo drugače, sledijo temeljnemu pravilu računovodenja po MSRP. SIR je sprejel še kontne okvire in načrte 2016, vse naštetu ob koncu leta 2015.

Priprava poslovnih knjig in letnih poročil za podjetja je predpisana v 8. poglavju ZGD-1, in sicer od 1. do vključno 8. oddelka. Za mikro podjetje, ki ga bom predstavil v praktičnem delu analize, veljajo ista pravila kot za majhna in srednja podjetja. ZGD-1 v 54. čl. predpisuje, da morajo družbe in podjetniki voditi poslovne knjige in jih enkrat letno zaključiti v skladu z ZGD-1 in SRS 2016 ali MSRP, če zakon ne določa drugače. Predvideno je, da se poslovno leto lahko razlikuje od koledarskega. Podjetje mora v skladu z 2. odstavkom 54. člena ZGD-1 v treh mesecih sestaviti in oddati letna poročila v skladu s 60.

čl. ZGD-1. Poslovne knjige morajo biti v skladu s 3. odstavkom 54. čl. ZGD-1 vodene po sistemu dvostavnega knjigovodstva, če zakon ne določa drugače. Poslovne knjige, bilance stanja, izkaze poslovnega izida ter letna in poslovna poročila iz 56., 60. čl. ter 1. odstavka 70. čl. ZGD-1 se hranijo trajno. Knjigovodske listine se lahko hranijo samo določeno časovno obdobje. Podrobnejša pravila o računovodenju v skladu s 7. odstavkom 54. čl. ZGD-1 določijo SRS 2016 in pojasnita SRS 2016, ki jih sprejme SIR v soglasju z ministroma, pristojnima za gospodarstvo in finance. SRS določajo:

- vsebino in členitev izkaza denarnih tokov in izkaza gibanja kapitala,
- pravila o vrednotenju računovodskih postavk,
- pravila o vsebini posameznih postavk v izkazih, pojasnilih ter v prilogi k izkazu.

V 2. in 3. odstavku 58. čl. ZGD-1 je predpisano, da morajo majhne družbe, družbe z vrednostnimi papirji, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu, in podjetniki zaradi javne objave letnih poročil, le-ta predložiti Agenciji Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (v nadaljevanju Ajpes) v 3. mesecih po koncu poslovnega leta ter obenem predložiti tudi predlog razporeditve dobička ali obravnavanja izgube, če to ni razvidno iz letnega poročila (Ur.l. RS, št. 7/2008). V 2. odstavku 60. čl. ZGD-1 je predpisana izdelava letnih poročil za majhne kapitalske družbe z vrednostnimi papirji, katerih se ne trguje na organiziranem trgu v obsegu vsaj iz:

- bilance stanja,
- izkaza poslovnega izida,
- priloge s pojasnili k izkazu.

V 61. čl. ZGD-1 je zapisano, da mora biti letno poročilo sestavljeno jasno in pregledno. Izkazovati mora resničen in pošten prikaz premoženja in obveznosti družbe, njenega finančnega položaja ter poslovnega izida.

3.2 Bilanca stanja

Bilanca stanja je temeljni računovodski izkaz, v katerem je resnično in pošteno prikazano stanje sredstev in obveznosti do njihovih virov na določen presečni dan. Običajno se jo izdela ob koncu poslovnega leta ali ob polletju (SRS 2016, str. 117). Bilanca stanja je dvostranski računovodski izkaz, v katerem je na levi strani prikazano stanje sredstev (aktiva) in na desni strani stanje obveznosti do virov sredstev (pasiva).

Temeljno bilančno načelo govori o bilančnem ravnotežju, za katerega velja, da sta strani bilance stanja vrednostno enaki kot je prikazano na sliki 3. Bilanca stanja prikazuje premoženjsko stanje, s katerim podjetje razpolaga na določen dan, in vire sredstev, s katerimi podjetje financira svoje premoženje.

Slika 3: Osnovna shema bilance stanja

Sredstva (aktiva)	Obveznosti do virov sredstev (pasiva)
Dolgoročna sredstva	Kapital
Kratkoročna sredstva	Dolgovi

Vir: A. Igličar & M. Hočevar, Računovodstvo za managerje, 2011, str. 35.

Sredstva v bilanci stanja opredelimo kot naložbe, obveznosti do virov sredstev pa kot vire financiranja teh naložb (Igličar & Hočevar, 2011, str. 34). Ko seštejemo levo, aktivno stran bilance stanja, dobimo višino sredstev podjetja. Enako nam seštevek na desni, pasivni strani bilance stanja, poda višino obveznosti do virov sredstev. Seštevek sredstev ali obveznosti do virov sredstev imenujemo bilančna vsota. Bilanca stanja je kumulativen računovodski izkaz sredstev in obveznosti na določen dan. Iz nje pa je videti, kaj je podjetje preko poslovnega leta počelo s sredstvi in obveznostmi do virov sredstev. Obenem pa je bilanca stanja, ki jo sestavimo na zadnji dan poslovnega leta, enaka otvoritveni bilanci stanja novega poslovnega leta. Pri sestavljanju bilance stanja moramo upoštevati predvsem:

- načelo popolnosti (zahteva, da so v bilanci stanja zajeta vsa sredstva in vse obveznosti do virov sredstev);
- načelo resničnosti ali realnosti (zahteva, da v bilanci stanja prikažemo dejansko stanje sredstev in obveznosti do virov sredstev);
- načelo preglednosti (zahteva pravilno razporeditev bilančnih postavk);
- načelo jasnosti (pomeni, da so postavke v bilanci stanja prikazane razumljivo in nedvoumno);
- načelo povezanosti (zahteva, da bilanco stanja vsako leto sestavljamo po enaki metodi).

Glede na različne potrebe računovodskega poročanja se bilanca stanja pripravi ob različnih priložnostih in zahtevah. Tako poznamo več vrst bilanc stanja:

- redne,
- izredne,
- ob ustanovitvi,
- ob likvidaciji,
- ob stečajju,
- ob prisilni poravnavi,

- ob nakupu gospodarske družbe,
- ob vstopu ali izstopu družbenika.

Bilance stanja lahko s časovnega vidika razvrstimo na medletne, otvoritvene, končne, predračunske in obračunske. Po obliki je lahko bilanca stanja zaporedni ali stopenjski izkaz stanja. Tako so sredstva razvrščena po naraščajoči likvidnosti, kar pomeni, da so dolgoročna sredstva prikazana na začetku, bolj likvidna sredstva pa proti koncu razpredelnice, medtem ko so obveznosti do virov sredstev razporejene po naraščajoči zapadlosti. Tako imamo na najvišji postavki kapital, ki nima zapadlosti, saj bo med viri sredstev, dokler bo podjetje poslovalo, nato so dolgoročni dolgovi ter nato še kratkoročni dolgovi in obveznosti do zaposlenih (Igličar & Hočevnar, 2011, str. 187). Glede na to, za kakšne namene ter vrsto in naravo organizacije se bilanca pripravlja, bo odvisen obseg in razčlenitev postavk v njej. Pri temeljnem poslovnem poročanju majhnih organizacij ima bilanca stanja členitev ali obliko kot jo določa 3. odstavek 65. čl. ZGD-1 in SRS v poglavju 20.8, str. 117 v prilogi št. 1 magistrskega dela.

3.2.1 Razkrivanje postavk v bilanci stanja za zunanje poslovno poročanje

V skladu s poglavji 20.10, 20.11, 20.12, 20.13, 20.14, 20.16 (SRS 2016) morajo organizacije, ki niso zavezane reviziji, razkrivati samo zakonsko določene informacije in podatke. Ta razkritja so predpisana za vse pomembne zadeve. Naravo in stopnjo pomembnosti opredeli organizacija v svojih aktih.

Pojasnila morajo opisati spremembe v zvezi z računovodskimi usmeritvami, razkriti vrste pomembnih napak, stanje sredstev in obveznosti, ki bi zmanjšala zmožnost uporabnikov bilance stanja, izdelati ustrezne ocene ter sprejeti pravilne odločitve. Postavke v bilanci stanja je potrebno prikazati po neodpisani vrednosti kot razliki med celotno vrednostjo in popravkom vrednosti ter katera opredmetena osnovna sredstva so bila pridobljena s finančnim najemom.

3.3 Izkaz poslovnega izida

Izkaz poslovnega izida je eden izmed temeljnih računovodskih izkazov in se praviloma sestavlja v obliki stopenjskega zaporednega izkaza (SRS 2016, str. 126) ter kot ga predpisuje 66. čl. ZGD-1. Za splošne in posebne namene in za potrebe zunanjega poročanja se predvidi njegov obseg in razčlenitev, ki sta odvisna od vrste in narave podjetja (SRS 2016, str. 126). Izkaz poslovnega izida nam posreduje informacije o gospodarski uspešnosti poslovanja podjetja v točno določenem obdobju tako, da doseženim prihodkom podjetja odštejemo odhodke podjetja (Igličar & Hočevnar, 2011, str. 38). V izkazu poslovnega izida so doseženi prihodki in odhodki podjetja ter posledično ustvarjeni poslovni izid prikazani sistematično. Presežek prihodkov nad odhodki imenujemo dobiček, presežek odhodkov nad prihodki pa izgubo (PSR 2016, str. 20), kot je prikazano na sliki 4.

Slika 4: Osnovna shema izkaza poslovnega izida

Izkaz poslovnega izida za obdobje ...

Odhodki	Prihodki
Dobiček	

Izkaz poslovnega izida za obdobje ...

Odhodki	Prihodki
	Izguba

Vir A. Igličar & M. Hočevnar, Računovodstvo za managerje, 2011, str. 39.

Prihodke in odhodke, ki se realizirajo pri poslovanju podjetja, seštevamo znotraj obračunskega obdobja, za katerega ugotavljamo poslovni izid. Zato je izkaz poslovnega izida dinamičen računovodski izkaz (Igličar & Hočevnar, 2011, str. 38). Izkaz poslovnega izida je lahko sestavljen v eni izmed dveh stopenjskih oblik v različici I in II. Podjetje samo izbere, po kateri različici bo pripravilo izkaz poslovnega izida. Izkaz poslovnega izida prikazuje zneske vedno v dveh stolpcih (SRS 2016, str. 130). V prvi stolpec se vpisuje podatke po posameznih postavkah za tekoče obračunsko obdobje, v naslednji stolpec pa podatke za preteklo obračunsko obdobje. Ta način omogoča spremljanje odmikov po posameznih postavkah izkaza poslovnega izida glede na predhodno obdobje. Razčlenjevanje posameznih postavk izkaza poslovnega izida za MSP, ki niso zavezane reviziji, ni potrebno. Za vse organizacije so obvezna pojasnila k izkazu poslovnega izida, ki vsebujejo:

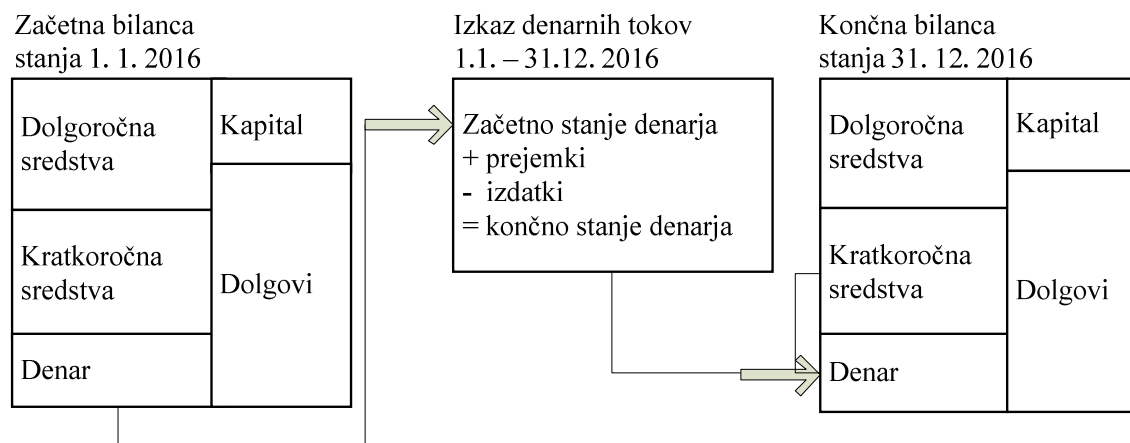
- informacije o podlagi za pripravo izkaza poslovnega izida in posebnih računovodskih usmeritvah, uporabljenih pri pomembnih poslih in drugih poslovnih dogodkih;
- informacije, ki jih zahtevajo SRS 2016 in ZGD-1 ter niso predpisane v obrazcu izkaza poslovnega izida;
- dodatne informacije, ki niso predpisane v obrazcu izkaza poslovnega izida, so pa potrebne za pošteno predstavitev.

3.4 Izkaz denarnih tokov

Je temeljni računovodski izkaz, v katerem so resnično in pošteno prikazane spremembe stanja denarnih sredstev za poslovno leto ali medletna obdobja (SRS 2016, str. 134). V izkazu denarnega toka prikazujem prejemke in izdatke denarnih sredstev v obračunskem obdobju, ki povedo, iz katerih dejavnosti podjetje pridobiva denarna sredstva, kje jih izgublja in za kakšne namene jih porabi (PSR 2016, str. 20). Je pomembno orodje, zato tudi banke, preden odobrijo posojilo, običajno zahtevajo predračunski izkaz denarnih tokov za obdobje trajanja bančnega posojila. Izkaz denarnih tokov je preko denarnih sredstev neposredno povezan s sredstvi na aktivni strani bilance stanja.

Povezava je predstavljena kot razlika med stanjem denarnih sredstev na začetku obravnavanega obdobja in končnim stanjem denarnih sredstev tega obdobja (slika 5).

Slika 5: Povezava med bilanco stanja in izkazom denarnih tokov.



Vir: A. Igličar in M. Hočevar, Računovodstvo za managerje, 2011, str. 211.

Izkaz denarnih tokov (SRS 2016, str. 134) je sestavljen v obliki zaporednega izkaza, v katerem so najprej prikazani denarni tokovi pri poslovanju, nato denarni tokovi pri investiranju ter nato še denarni tokovi pri financiranju. Vsota vseh treh denarnih tokov in začetnega stanja denarnih tokov predstavlja končno stanje denarnih sredstev podjetja (SRS 2016, str. 134). Uporabljamo dve različici razčlenjevanja denarnih tokov. **Različica I – neposredna metoda**, po kateri so denarni tokovi pri poslovanju prikazani po posameznih glavnih vrstah prejemkov in izdatkov. Podatke po posameznih vrstah prejemkov in izdatkov lahko dobimo samo iz notranjih evidenc podjetja (Igličar & Hočevar, 2011, str. 208). Neposredna metoda je zato primernejša za notranje uporabnike računovodskih izkazov. **Različica II – posredna metoda** izkaza denarnih tokov, kjer uporabimo podatke o poslovnih prihodkih in odhodkih, izkazanih v poslovnem izidu, od katerih izločimo nedenarne prihodke in odhodke kot so amortizacija in prevrednotovalne prihodke in odhodke ter dodamo spremembe poslovnih postavk v bilanci stanja, ki vplivajo na prejemke in izdatke pri poslovanju. Za izdelavo izkaza denarnih tokov po posredni metodi moramo predhodno izdelati izkaz poslovnega izida in bilanco stanja (Igličar & Hočevar, 2011, str. 209; SRS 2016, str. 135–138). Posredna metoda je uporabnejša za zunanje uporabnike izkazov, ki želijo izvedeti več o likvidnosti podjetja. Denarne tokove izkažemo (SRS 2016, str. 134) glede na to, kje nastajajo, in jih v grobem delimo na enak način za obe različici kot jih prikazujem v prilogi 3:

- denarne tokove pri poslovni dejavnosti,
- denarne tokove pri investicijski dejavnosti,
- denarne tokove pri finančni dejavnosti,
- končno stanje denarnih sredstev.

3.4.1 Denarni tokovi pri poslovanju

Denarni tokovi pri poslovnih dejavnostih so vezani na glavne dejavnosti podjetja kot so nabava prvin poslovnega procesa (razen osnovnih sredstev), ustvarjanje in prodaja proizvodov in plačevanje davka na dodano vrednost. Razdelimo jih na (SRS 2016, str. 134–135):

- prejemke pri poslovanju,
- izdatke pri poslovanju
- pozitivne ali negativne izide pri poslovanju (a + b).

3.4.2 Denarni tokovi pri investiranju

Denarni tok pri investiranju je tisti denarni tok, ki se pojavi pri spreminjanju denarnih sredstev v nedenarna, pri tem je mišljeno pridobivanje dolgoročnih sredstev in finančnih naložb, razen tistih kratkoročnih finančnih naložb, ki so vključene med denarne ustreznike. Denarni tok iz investiranja razdelimo na (SRS 2016, str. 135):

- prejemki pri investiranju,
- izdatki pri investiranju,
- pozitivni ali negativni denarni izid pri investiranju (a + b).

3.4.3 Denarni tok pri financiranju

Denarni tok pri financiranju pomeni povečanje sredstev, kapitala in finančnih dolgov v obravnavanem obdobju. Lahko pa pomeni tudi razdolževanje, tj. zmanjševanje kapitala in finančnih dolgov. Med denarni tok pri financiranju ne spada sprememba kapitala, ki je posledica ustvarjenega poslovnega izida in ga prikazujem v izkazu denarnih tokov iz poslovnih dejavnosti. Denarni tok pri financiranju delimo na:

- prejemke pri financiranju,
- izdatke pri financiranju,
- končno stanje denarnih sredstev (a + b) (SRS 2016, str. 135).

3.4.4 Kratkoročni in dolgoročni izkaz denarnih tokov

3.4.4.1 Kratkoročni izkaz denarnih tokov

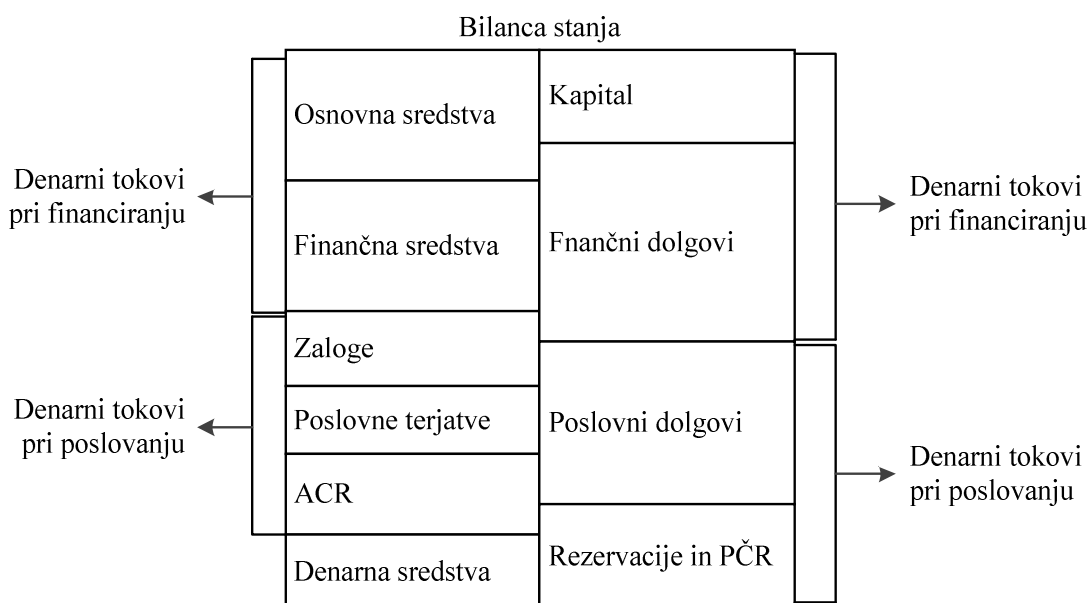
Kratkoročni izkaz denarnih tokov se pripravlja za krajša obdobja od enega leta. Dnevni, tedenski ali mesečni izkazi služijo za notranje potrebe. Kratkoročni izkaz denarnih tokov je osnovno orodje, ki podjetju pomaga uspešno zagotavljati plačilno sposobnost (Igličar &

Hočevar, 2011, str. 214–215). Ker imam v podjetju na razpolago podatke, lahko pripravim denarne tokove po neposredni metodi, pri tem pa se moram zavedati, da lahko vplivam na izdatke, ne moremo pa vplivati na prejeme, ki so odvisni od zunanjih dejavnikov.

3.4.4.2 Dolgoročni izkaz denarnih tokov

Za lažje razumevanje izkaza denarnih tokov se postavke v bilanci stanja razdeli (po posredni metodi – različica II) v skladu z njihovo povezanostjo z denarnimi tokovi posameznih dejavnosti (Igličar & Hočevar, 2011, str. 211). Sredstva na sliki 6 sta razdelila na osnovna sredstva, finančne naložbe in obratna sredstva. Spremembo osnovnih sredstev in finančnih naložb uvrščata med denarne tokove pri investiranju, medtem ko spremembo obratnih sredstev med denarne tokove pri poslovanju. Med obveznosti do virov sredstev sta vključila spremembe kapitala (razen spremembe iz poslovnega izida) in finančne dolgove. Spremembe poslovnih obveznosti, rezervacij, pasivnih časovnih razmejitev ter odloženih obveznosti za davek pa med denarne tokove pri poslovanju.

Slika 6: Razdelitev postavk v bilanci stanja glede na posamezne vrste denarnih tokov



Vir: A. Igličar in M. Hočevar, Računovodstvo za managerje, 2011, str. 211.

Igličar & Hočevar (2011, str. 212) proučujeta plačilno sposobnost podjetja in spremljata spremembe obratnih sredstev tako, da spremljata spremembe vrednost poslovnih obveznosti, rezervacij in pasivnih časovnih razmejitev. Izračunana razlika je vrednost čistih obratnih sredstev (angl. *net working capital*).

V magistrskem delu izdelam predračunski izkaz denarnih tokov za obdobje petih let po neposredni metodi – različica I. Podjetje za ugotavljanje, ali ima dolgoročno zagotovljen

denarni vir, uporabi tudi skrajšane različice posredne metode izkaza denarnih tokov (SRS 2016, str. 137).

V skrajšani različici posredne metode »izkaza denarnih tokov je mogoče prihodke vseh vrst pobotati z odhodki vseh vrst brez amortizacije tako, da se namesto teh postavk pri denarnih tokovih pri poslovanju pojavlja nova postavka poslovni izid pred obdavčitvijo. Pri tem je treba poslovni izid pred obdavčitvijo skupaj z davki iz dobička prilagoditi za amortizacijo in druge nedenarne postavke ter tiste postavke, pri katerih so denarni učinki denarni tokovi pri investiranju in financiranju.« (SRS 2016, str. 137).

S posredno metodo pridemo do spoznanja, da sta dolgoročno najpomembnejši vir denarnih tokov amortizacija in čisti dobiček, ki ga podjetje ustvarja pri svojem poslovanju in se po anglo-ameriški terminologiji označuje kot EBITDA (angl. *earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*).

Skrajšana različica nazorno prikaže, da se ustvarjena denarna sredstva iz čistega dobička in amortizacije najprej porabijo za pokritje povečanja čistih obratnih sredstev (Igličar & Hočevnar, 2011, str. 212). Čisti dobiček in amortizacija sta dolgoročno najpomembnejši notranji vir denarnih sredstev, kratkoročno pa lahko nastopajo pomembne razlike med poslovnimi rezultati iz poslovanja in denarnimi tokovi. Igličar & Hočevnar (2011, str. 212–213) opozarjata tudi, da doseženi čisti dobiček in obračunana amortizacija sama po sebi ne zagotavljata denarnih sredstev. Na spremembo denarnih sredstev namreč vplivajo denarni tokovi, ki so kratkoročno odvisni od dejavnikov, ki neposredno ne vplivajo na izkazani dobiček in amortizacijo.

3.5 Izkaz gibanja kapitala

Izkaz gibanja kapitala so dolžna posredovati vsa podjetja, ki imajo v lasti vsaj 20 % delež v drugem podjetju, in tista, ki so zavezana reviziji v skladu s 1. in 6. odstavkom 60. člena ZGD-1 in SRS 2016 (SRS 2016, str. 140–146). Je temeljni računovodski izkaz, v katerem so resnično in pošteno prikazane spremembe sestavin kapitala za poslovno leto ali medletna obdobja.

Sestavljen je tako, da prikazuje spremembe vseh sestavin kapitala, zajetih v bilanci stanja, in ima obliko sestavljene razpredelnice sprememb kot so predvidene s SRS 2016 (SRS 2016, str. 140–141). V razpredelnici predstavljajo prvo razsežnost (stolpci) različne vrste kapitala, pri katerih vnašamo spremembo posamezne sestavine kapitala v negativno ali pozitivno smer. S predznakom ali z oklepajem prikazujemo zmanjšanje določene kategorije (SRS 2016, str. 140–141). Drugo razsežnost (vrstice) v razpredelnici predstavljajo možni pojavi, ki povzročajo spremembo najmanj ene izmed omenjenih kategorij (SRS 2016, str. 141–142). Ker analiziram podjetje, kateremu ni potrebno izdelati izkaza gibanja kapitala po ZGD-1 in SRS 2016, ga tudi v magistrskem delu ne bom predstavil.

3.6 Priloge k izkazom

Priloge k izkazom so sestavni del letnih izkazov. Pojasnijo tiste postavke, ki znotraj bilance stanja, izkaza poslovnega uspeha, izkaza denarnih tokov in izkaza gibanja kapitala niso prisotne, vpliv teh postavk na družbo pa je pomemben. Vsebina priloge k izkazom je opredeljena v 69. čl. ZGD-1 in predpisuje prikaz postavk v vrstnem redu, po katerem so prikazane v bilanci stanja in v izkazu poslovnega izida. Ostale podatke in pojasnila, ki jih mora vsebovati priloga k izkazom po drugih členih ZGD-1 po SRS ter MSRP mora družba razkriti kot v prilogi št. 4. V magistrskem delu razkrijem sledeče zahteve po ZGD-1:

- višina vseh obveznosti, ki so zavarovane s stvarnim jamstvom (zastavna pravica ali podobno), s podatki o obliki in načinu zagotovitve stvarnega jamstva, ločeno za vsako postavko obveznosti iz 5. točke 1., 2., 3. ali 5. odstavka 65. čl. ZGD-1;
- višina vseh obveznosti z rokom dospelosti, daljšim od petih let, ločeno za vsako postavko obveznosti iz 8. točke 1., 2., 3. ali 5. odstavka 65. čl. ZGD-1.

V skladu s prvim odstavkom 70. a čl. ZGD-1 je za mikro podjetja predviden poseben režim, saj niso dolžna izdelati prilog k izkazom, vendar morajo na koncu bilance stanja razkriti informacije iz 4., 5., 6. in 10. točke drugega odstavka 69. čl. ZGD-1. V skladu z 2. odstavkom 70. a čl. mikro družba ne sme vrednotiti računovodskih postavk v skladu z načelom poštene vrednosti, pač pa v skladu z načelom izvirne vrednosti.

3.7 Povezava med bilanco stanja, izkazom poslovnega izida in izkazom denarnih tokov

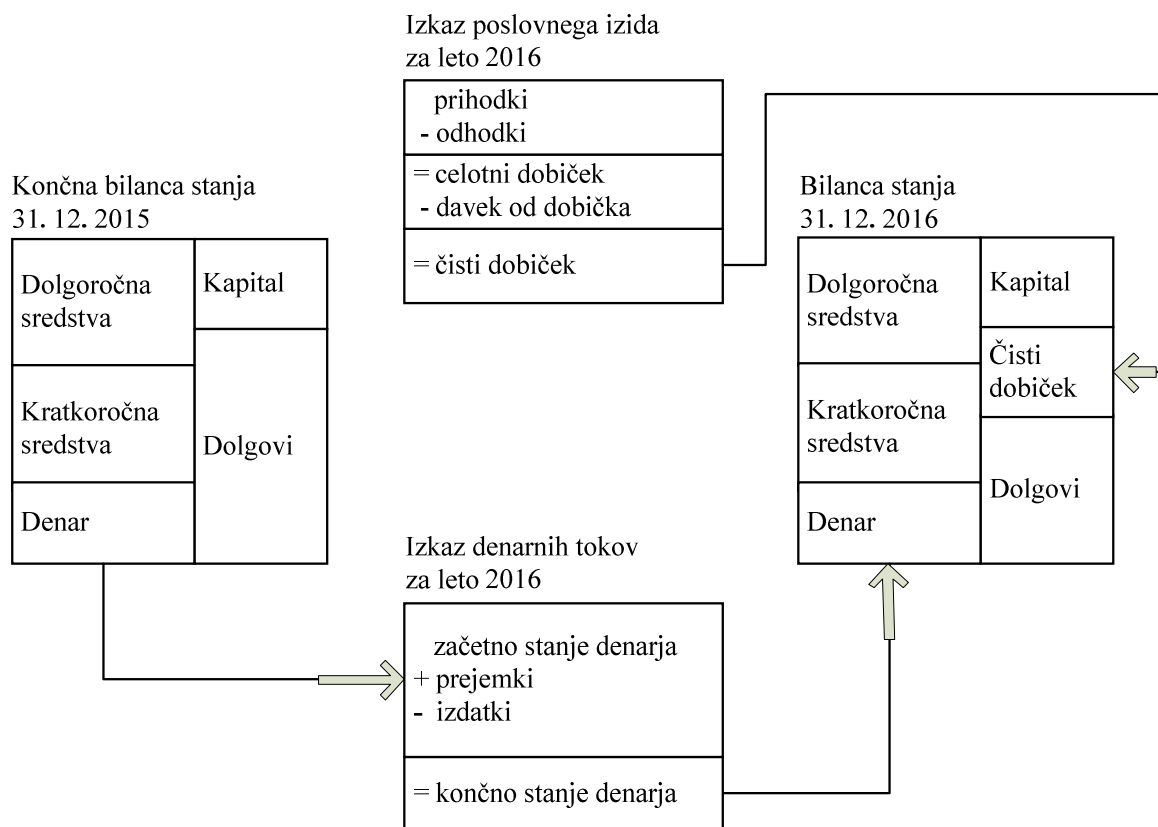
Povezavo med vsemi tremi računovodskimi izkazi bi si najlažje predstavljali, če bi pogledali novoustanovljeno podjetje, ki še nima izdelanih izkazov za prvo poslovno leto (slika št. 7).

Novo podjetje ima na 1. dan prvega poslovnega leta v bilanci stanja na strani sredstev denar, ki ga lastnik podjetja vloži kot kapital podjetja in je zato tudi v enaki vrednosti prikazan med obveznostmi do virov sredstev. Podjetje s tekočim poslovanjem v poslovnem letu ustvarja prihodke in odhodke. Razliko med odhodki, potrebnimi za realizacijo prihodkov, in dejansko ustvarjenimi prihodki, prikažem v izkazu poslovnega izida kot dobiček ali izgubo. Dobiček ali izgubo pripoznam v bilanci stanja med obveznostmi do virov sredstev tako, da v primeru dobička povečam ali v primeru izgube zmanjšam razpoložljivi kapital. Sočasno se z dobičkom ali izgubo na strani obveznosti do virov sredstev bilance stanja spremeni tudi stanje sredstev.

Vse denarne prejeme in izdatke s transakcijskega računa v poslovnem letu prikažem v izkazu denarnih tokov. Razlika med vsemi prejemi in izdatki denarnih sredstev pomeni denarni izid podjetja. Tako izkaz poslovnega izida kot tudi denarni izid se vključita v končno

bilanco stanja poslovnega leta podjetja.

Slika 7: Shematična povezava med bilanco stanja, izkazom poslovnega izida in izkazom denarnih tokov



Vir: A. Igličar in M. Hočevar, Računovodstvo za managerje, 2011, str. 218.

Končna bilanca stanja nekega obdobja pa je osnova za otvoritveno stanje novega poslovnega leta podjetja.

4 VPLIV POSOJILA Z ZASTAVITVIJO NEPREMIČNINE NA IZKAZE POSLOVANJA PODJETJA

4.1 Predstavitev posojila z zastavitvijo nepremičnine

Za izdelavo analize vpliva posojila na izkaze poslovanja podjetja prikazujem izkaze poslovanja kot so predpisani za mikro družbe v ZGD-1 in SRS 2016. Izkazi poslovanja so bilanca stanja, izkaz poslovnega izida in pojasnila k izkazom. Za potrebo analize vpliva posojila pa izdelam še izkaz denarnih tokov. Glede na spremembe posameznih kategorij izkazov poslovanja podjetja, ki bodo posledica vpliva najetja posojil, pripravim ukrepe, ki me bodo vodili v izboljšavo poslovanja podjetja. Za izvedbo analize računovodskih izkazov

se najpogosteje uporabljajo tri metode:

- analiza računovodskih izkazov v času (vodoravna analiza),
- analiza strukturnih deležev (navpična analiza),
- analiza s kazalniki.

V magistrskem delu za analizo vpliva posojila na izkaze poslovanja podjetja izdelam analizo računovodskih izkazov v času in analizo s kazalniki. Izhodišče celotne analize poslovanja in primerjave podatkov je zaključeno poslovno leto 2015, za katerega imam izdelano bilanco stanja, izkaz poslovnega izida in pojasnila k izkazu. Moja analiza vpliva posojila z zastavitvijo nepremičnine na izkaze poslovanja podjetja upošteva končno stanje bilance stanja na dan 31. 12. 2015 kot začetno stanje bilance stanja na dan 1. 1. 2016. Za dolgoročno analizo vpliva posojila izdelam predračunske izkaze poslovanja podjetja za petletno obdobje 2016–2020. Prihodke in odhodke podjetja predvidim na nižjem nivoju od doseženih v letu 2015. Nižji nivo vrednosti po posameznih kategorijah izkazov uporabim iz več razlogov. Eden od razlogov je uspešno poslovno leto 2015, ki ga bo po višini prihodkov težko ponoviti, predvsem zaradi slabših gospodarskih napovedi. Drugi razlog je, da izključitev raznih nihanj in primerljivost med obdobji lahko zagotovim le z enakimi vrednostmi kategorij, ki vplivajo na rezultate poslovanja. Izločim vpliv poslovanja podjetja in zagotovim primerljivost med posameznimi kategorijami izkazov poslovanja s sprejetjem sledečih predpostavk:

- prihodki in odhodki podjetja so na nižjem nivoju od doseženega v letu 2015;
- stroški dela, stroški materiala kakor tudi njihovo razmerje je v vseh obdobjih enako;
- vrednost amortizacije, prevrednotovalnih poslovnih odhodkov pri obratnih sredstvih so enaki;
- na koncu vsakega poslovnega leta je obseg in razmerje kratkoročnih poslovnih obveznosti in kratkoročnih poslovnih terjatev enak;
- enake so kratkoročne aktivne časovne razmejitve, osnovni kapital, kapitalske rezerve in rezerve iz dobička;
- podjetje zavaruje najeta posojila pri banki s hipoteko na nepremičnino (v naravi zemljišče), ki je v lasti lastnika podjetja;
- lastnik podjetju ne zaračunava nikakršnih stroškov uporabe nepremičnine za zavarovanje;
- v decembru 2015 najame podjetje kratkoročno posojilo za obratna sredstva v višini 20.000 evrov (v nadaljevanju EUR). Prvo plačilo glavnice in obresti je v januarju 2016, obrestna mera 3,5 % in je fiksna. Podjetje kratkoročno posojilo 20.000 EUR obnovi v decembru vsakega poslovnega leta;
- v januarju 2016 podjetje najame dolgoročno posojilo pri banki v višini 35.000 EUR za nakup poslovnih prostorov v vrednosti 37.500 EUR, odplačilna doba je pet let, glavnica in obresti se odplačujejo z mesečnimi obroki, obrestna mera znaša 3,5 %, podjetje uporablja prostore od aprila 2016, letna enakomerna amortizacijska stopnja je za zgradbe

3 %, DDV 22 % ni bil plačan, ker je bila podana izjava o nakupu objekta v skladu s 76.a čl. ZDDV-1B;

- lastnik podjetja si realizirane dobičke iz poslovanja do poplačila posojil ne izplačuje.

Ob upoštevanju navedenih predpostavk lahko v izkazih poslovanja podjetja pripoznam samo dogodke, ki so posledica najetja posojil. Posledično predvidim spremembe, ki jih najeta posojila imajo na prihodke in odhodke ter na poslovni izkaz podjetja v posameznih obdobjih. Ugotovim, kako se zaradi najetih posojil spreminjajo sredstva, kapital in dolg v bilanci stanja. Izdelam izkaz denarnih tokov, ki bo upošteval prejemke in izdatke, ki so posledica pridobivanja in odplačevanja najetih posojil. Predračunski izkazi zajemajo odplačilo tudi starih posojil.

4.2 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na bilanco stanja

V prilogi 1 predstavljam predračunski izkaz bilance stanja za obdobje 2016–2020, vključno z izhodiščno bilanco stanja za poslovno leto 2015. Januarja 2016 najame podjetje pri banki posojilo v višini 35.000 EUR. Posojilo porabi za nakup poslovnih prostorov, katerih kupnina znaša 37.500 EUR. Podjetje pridobi decembra 2015 od iste banke tudi kratkoročno posojilo 20.000 EUR za obratna sredstva. Kratkoročno posojilo je tudi porabljeno v decembru 2015. Za obe posojili se je podjetje z banko dogovorilo v kompletu. Za odobritev zahteva banka zavarovanje z nepremičnino v minimalni vrednosti dvakratnika posojenega zneska. Lastnik podjetja ponudi banki kot zavarovanje zazidljivo zemljišče. Vrednost zemljišča, ki ga banka sprejme v zavarovanje, določi pooblaščen ocenjevalec vrednosti nepremičnin, vpisan v register pri Slovenskem inštitutu za revizijo. Po podpisu in overitvi pogodbe ter vpisu hipoteke v zemljiško knjigo nakaže banka denar za kupnino direktno na račun prodajalca. Razliko 2.500 EUR med vrednostjo kupnine in najetim posojilom plača podjetje prodajalcu iz svojega transakcijskega računa. Podjetje prevzame prostore 7. 4. 2016 in jih lahko začne uporabljati takoj. Na dan nakupa nepremičnine beleži podjetje v bilanci stanja na strani obveznosti do virov sredstev - dolgoročne finančne obveznosti - novo dolgoročno posojilo v višini 35.000 EUR. Na strani sredstev pa se nakup nepremičnine pripozna kot povečanje opredmetenih osnovnih sredstev po nakupni vrednosti v znesku 37.500 EUR ter v zmanjšanju sredstev na transakcijskem računu podjetja v višini 2.500 EUR. Povečanje sredstev in obveznosti do virov sredstev je tako pripoznano v enaki meri, kar pomeni, da je bilanca stanja še naprej v ravnovesju. Kratkoročno posojilo se pripozna kot povečanje denarja na transakcijskem računu podjetja na strani sredstev in kot povečanje kratkoročnih finančnih obveznosti na strani obveznosti do virov sredstev.

Bilanca stanja na dan 31. 12. 2016 ima na strani dolgoročnih finančnih obveznosti vrednost neodplačanega novega posojila za novo nepremičnino v višini 28.000 EUR. Na strani sredstev pa se knjižna vrednost nepremičnine - opredmetenih osnovnih sredstev - zmanjša za sorazmerni del letne amortizacije za uporabo prostorov. Amortizacija za obdobje od maja (SRS 2016, 1.22) do decembra 2016 znaša 833 EUR. Tako bo na dan 31. 12. 2016 preostala

vrednost poslovnih prostorov znašala 36.667 EUR. Vrednosti novih poslovnih prostorov na dan 31. 12. 2016 se prišteje še preostale vrednosti ostalih opredmetenih osnovnih sredstev, ki jih podjetje uporablja in za katere v skladu z amortizacijskimi načrti obračunava amortizacijo. Preostala vrednost ostalih opredmetenih osnovnih sredstev bo na dan 31. 12. 2016 znašala 238.886 EUR. To pomeni, da bo skupna vrednost opredmetenih osnovnih sredstev v bilanci stanja na dan 31. 12. 2016 znašala 275.532 EUR. Na dan 31. 12. 2016 predvidim stanje na postavki kratkoročne finančne obveznosti ponovno 20.000 EUR, saj bo v decembru podjetje zaključilo odplačevati kratkoročno posojilo, ki ga je najelo decembra predhodnega leta in najelo novo kratkoročno posojilo v istem znesku. Izdatki za novo kratkoročno posojilo pa bodo nastali šele januarja leta 2016.

Najeta posojila posredno vplivajo na bilanco stanja še preko kapitala, ki se spreminja s poslovnim izidom. Ker je v bilanci stanja vedno prisotno bilančno ravnovesje, se posledično neprestano uravnavajo razlike med sredstvi na eni strani in kapitalom ter dolgovi na drugi strani. Glede na to, da se z amortizacijo knjižna vrednost sredstva zmanjšuje počasneje kot se odplačuje dolg, se mora povečevati kapital podjetja ob nespremenjenih ostalih kategorijah v bilanci stanja. Tako bi se razlika med preostalo vrednostjo novega sredstva 36.667 EUR na eni strani in vrednostjo dolga 28.000 EUR na drugi strani odražala v povečanju kapitala za 8.667 EUR.

Iz bilance stanja je razvidna višina opredmetenih osnovnih sredstev in višina kratkoročnih in dolgoročnih finančnih obveznosti. Iz bilance stanja ni razvidno, da je podjetje najelo posojilo na osnovi zavarovanja z nepremičnino, ki je v lasti lastnika podjetja. To pomeni, da bo zunanji uporabnik, ki ga bo zanimalo razmerje dolga v primerjavi s sredstvi podjetja, leto vrednotil slabše, kot če bi bilo sredstvo, ki je dano banki v zavarovanje, v lasti podjetja.

4.3 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na izkaz poslovnega izida

Pridobitev posojila neposredno vpliva na izkaz poslovnega izida iz naslova obresti, ki jih banka zaračunava za najeta posojila iz naslova amortizacije novega poslovnega prostora in raznih administrativnih stroškov, ki so povezani s pridobitvijo posojil. Vsi navedeni stroški so davčno priznani stroški, ki neposredno znižujejo poslovni izid obračunskega obdobja. Predračunski izkaz poslovnega izida za obdobje 2016–2020 prikazujem v prilogi 2. Ker banka za dolgoročno posojilo 35.000 EUR in kratkoročno posojilo 20.000 EUR pričakuje donos, mora podjetje za posojila plačati pogodbene obresti, ki se v izkazu poslovnega izida pripoznajo med finančne odhodke iz finančnih obveznosti - finančni odhodki iz posojil, prejetih od bank. Zaračunane obresti banke zmanjšujejo poslovni izid podjetja. Enako zmanjšuje poslovni izid podjetja obračunana amortizacija novega poslovnega prostora in stroški administrativnih storitev, povezanih z odobritvijo posojil (vodenje posojil, stroški notarja, stroški cenilca nepremičnine, stroški vpisa v zemljiško knjigo). Davčno priznani strošek je tudi davek na pozidano stavbno zemljišče. V primeru, da bi bilo sredstvo, ki je

dano banki v zavarovanje posojila, v lasti podjetja, bi lahko kot davčno priznani strošek upošteval tudi davek na nepozidano stavbno zemljišče, ki ga zaračunava Mestna občina Nova Gorica. Vsi navedeni stroški, ki so povezani s posojili ali nakupom in vzdrževanjem sredstev, so davčno priznani stroški in direktno zmanjšujejo dobiček iz poslovanja. Zmanjšanje dobička iz poslovanja pa se posledično odraža v zmanjšanju čistega poslovnega izida obračunskega obdobja, ki ga po plačilu davka od dobička prenesem v bilanco stanja na stran obveznosti do virov sredstev pod postavko čisti poslovni izid poslovnega leta in je sestavni del kapitala podjetja.

Če bi podjetje kupilo poslovne prostore z lastnim denarjem, bi bil dobiček višji za višino obresti, ki jih mora plačati v primeru najetega posojila. Tako pa se dobiček zmanjšuje za vrednost obračunanih obresti s strani banke. Vrednost obresti se z odplačevanjem glavnice zmanjšuje in posledično pozitivno vpliva na višino dobička/izgube. Obresti novega posojila za nakup poslovnih prostorov za leto 2016 znašajo 1.186 EUR in 370 EUR obresti za kratkoročno posojilo za obratni kapital. Pripoznam jih v poglavju finančni odhodki iz finančnih obveznosti pod postavko finančni odhodki iz posojil, prejetih od bank. Obe novi posojili znižujeta davčno osnovo v letu 2016 za dodatnih 1.556 EUR iz naslova obresti. Za dodatnih 1.556 EUR bo manjši dobiček iz poslovanja in posledično bo tudi manj prenesenega čistega dobička v bilanco stanja. Kratkoročno posojilo za obratni kapital se odplača v tekočem letu in tudi obnovi ponovno v decembru istega leta. Večina stroškov odobritve dolgoročnega in kratkoročnega posojila nastane v letu odobritve z izjemo ceditve nepremičnine, ki jo banke običajno zahtevajo vsaka tri leta. Stroške vodenja kredita se obračunava mesečno. Podjetje bi se lahko odločilo za nakup novih prostorov v istem trenutku z lastnimi sredstvi. Vendar bi v tem primeru močno poslabšalo stanje obratnih sredstev in tvegalo likvidnostne težave ter posledično slabše poslovanje. Slabše poslovanje bi bilo posledica višjih cen na strani dobaviteljev, slabše delovne storilnosti in posledično v nižjem dobičku iz poslovanja.

Lahko pa bi se odločilo, da najprej namensko varčuje in v obdobju varčevanja plačuje najemnino za poslovne prostore. Iz lastnih izkušenj bi bila najemnina primerljiva z višino mesečnih obrokov odplačevanja glavnice in obresti za posojilo. Tak nakup bi bil manj tvegan, vendar bi to za podjetje pomenilo, da še vedno nima svojih prostorov. Drugi problem predstavlja varčevanje, saj so v tem trenutku obresti na depozite blizu vrednosti 0 %, medtem ko podjetje, ki pridobi posojilo, izkorišča davčno priznane stroške v višini obresti in amortizacije. Podjetje, ki ima lastne prostore, lahko svobodno razmišlja o vlaganjih v lastno infrastrukturo, ki jo bo izkoriščalo daljše obdobje.

Podjetje, ki se odloči, da bo sredstva za nakup novih prostorov najprej privarčevalo, se mora soočiti s stroški najema, s tveganjem večkratnih selitev podjetja ter s tem povezanimi stroški. Rast podjetja je lahko zaradi tega tudi omejena. Negativni finančni učinek financiranja nakupa z lastnimi sredstvi bi bil lahko večji kot so stroški obresti in tveganja, povezanega s posojili. Glede na to, da je podjetje z dolgoročnim posojilom kupilo poslovne prostore, lahko

zanje v skladu z amortizacijskim načrtom obračuna amortizacijo. V skladu z amortizacijskim načrtom se za uporabo novih prostorov v letu 2016 na dan 31. 12. 2016 obračuna amortizacija za obdobje od maja (SRS 2016, str. 22) do decembra 2016, ki bo znašala 833 EUR davčno priznanih odhodkov. Odhodke amortizacije pripoznam v izkazu poslovnega izida v poglavju odpisi vrednosti – amortizacija.

Pomemben vidik, ki ga v magistrski nalogi ne morem obravnavati zaradi omejenega obsega naloge, so prihodki, ki jih bo podjetje ustvarjalo z na novo pridobljenimi poslovnimi prostori in vplivajo na izkaz poslovnega izida. Podjetje kupuje nove poslovne prostore zato, da bo z njimi npr. optimiziralo svoj delovni proces, razširilo dejavnost in tako postalo bolj raznoliko, manj tvegano ter bo tako posledično ustvarjalo večji dobiček.

Lastništvo sredstva, ki ga banka sprejme kot zavarovanje za odobritev posojila, nima vpliva na izkaz poslovnega izida. Obresti so v vsakem primeru enake in se pripoznajo v izkazu poslovnega izida. Amortizacije pa se za zemljišče ne obračunava. Na izkaz poslovnega izida imajo neposredno vpliv samo stroški, ki so povezani z ustanovitvijo zastavitve na nepremičnini. Dodaten davčno priznan strošek bi lahko bila še npr. zaračunana najemnina s strani lastnika nepremičnine, ki je dana v zavarovanje banki.

4.4 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na izkaz denarnih tokov

Izkaz denarnih tokov v skladu s 60. čl. ZGD-1 za mikro družbe ni potrebno pripravljati, vendar pa ga zaradi pomembnosti poznavanja virov finančnih sredstev za redno odplačevanje posojil in nemoteno poslovanje podjetja moram pripraviti. Podjetja, ki imajo veliko sposobnost generiranja denarnega toka, jo uporabijo za povečanje tržne moči, nizko stopnjo dolga, pogajalsko moč ter druge prednosti (Gottardo & Moisello, 2016, str. 288). Izkaz denarnih tokov je razdeljen na tri sklope.

Prvi sklop A prikazuje prejemke in izdatke iz poslovanja. Pozitivna razlika med prejemki in izdatki pomeni, da podjetje ustvarja pozitivni denarni tok iz poslovanja, s katerim lahko financira nakup novega poslovnega prostora. Drugi sklop B prikazuje prejemke in izdatke pri investiranju. Med prejemke pri investiranju vpišem vsakršen prejemek denarja od prodaje sredstev podjetja. V izdatke pri investiranju vpišem denar, ki ga podjetje porabi za plačilo nakupa osnovnega sredstva. Tretji sklop C predstavlja denarne tokove pri financiranju. Med prejemke vpišem prejet denar s strani banke ali denar od lastnika v primeru posojila ali dokapitalizacije podjetja. Med izdatke pri financiranju pa vpišem vse izdatke za odplačevanje kredita, kot so glavnice posojil in obresti za najeta posojila.

Denarni izidi vseh treh sklopov se združijo v sklopu Č - končno stanje denarnih sredstev. Glede na to, da na poslovanje podjetja in plačilno disciplino kupcev lahko vplivam le pogojno, je izid denarnega toka pri poslovanju pomembna, vendar močno ocenjena vrednost.

Za analizo v magistrski nalogi je zelo pomemben sklop C – denarni tokovi pri financiranju. Denarne tokove pri financiranju lahko ocenim zelo natančno, saj poznam glavnice najetih posojil, neodplačane vrednosti posojil, obresti za najeta posojila in ročnost posojil. Izračunan denarni tok pri financiranju posreduje informacijo, koliko likvidnih sredstev mora podjetje zagotoviti iz svojega rednega poslovanja, da ne zaide v finančno stisko. Predračunski izkaz denarnih tokov za obdobje 2016–2020 prikazujem v prilogi 3. V sklopu A – denarni tokovi pri poslovanju za predračunsko leto 2016 – ocenim prejemke in izdatke iz poslovanja na primerljivem nivoju (ustrezno zmanjšani glede na predvidene prihodke in odhodke) kot v letu 2015. V sklopu B – denarni tokovi pri investiranju – v predračunskem letu 2016 prikažem samo en izdatek pri investiranju, tj. plačilo pridobitve novih poslovnih prostorov. Ker gre za izdatek, bo predznak negativen. V sklopu C – za predračunsko obdobje 2016 – bom med prejemke pri financiranju (člen a) prikazal prejemek s strani banke v višini 35.000 EUR iz naslova dolgoročnega posojila ter prejemek 20.000 EUR iz naslova kratkoročnega posojila v skupni vrednosti 55.000 EUR, ki imata pozitiven predznak. Med izdatki pri financiranju (člen b) prikažem izdatke podjetja za plačane obresti, ki se nanašajo na financiranje v višini 3.073 EUR. Navedeni znesek je izdatek za obresti vseh posojil podjetja v l. 2016. Prikazane so z negativnim predznakom. Prikažem pa tudi izdatke za odplačila finančnih obveznosti, to je izdatke, povezane z odplačilom glavnice posojil, ki jih ima podjetje v višini 46.227 EUR, prav tako z negativnim predznakom. Denarni izid sklopa C – denarni tokovi pri financiranju – je tako pozitiven in znaša 5.700 EUR.

Končno stanje denarnih sredstev, tj. seštevek denarnih izidov sklopov A + B + C za poslovno obdobje 2016 znaša 5.384 EUR z negativnim predznakom. To pomeni, da bo podjetje za odplačilo glavnice posojil, pripadajočih obresti ter stroškov, povezanih s posojili, porabilo 5.384 EUR več denarja kot ga ima na razpolago iz poslovanja, investiranja in denarja iz prejšnjih obdobj.

Rezultat me opominja na pozornost na plačilno disciplino svojih naročnikov. Potrebni bodo dodatni napor, da bodo naročniki podjetju za opravljene storitve še naprej plačevali v predvidenih rokih ali celo hitreje kot do sedaj. Podobno slab denarni izid predvidevam tudi za poslovno leto 2017, kjer bo končno stanje vseeno pozitivno in bo znašalo 94 EUR. Za obdobja od leta 2018 do vključno leta 2020 pa bo končno stanje denarnih sredstev vedno pozitivno in je za leto 2020 predračunska vrednost končnega stanja denarnih sredstev 58.958 EUR. Razlog je poplačilo finančnih obveznosti podjetja že v letu 2018 in v neizplačilu ustvarjenih dobičkov podjetja lastniku. Lastništvo sredstva, ki ga banka sprejme kot zavarovanje za poplačilo posojila, na izkaz denarnega toka nima vpliva.

4.5 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na pojasnila k izkazu

Glede na vsebino priloge k izkazu kot jo opredeljuje 69. čl. ZGD-1 (priloga 4) so za primer podjetja pomembne predvsem zahteve, ki jih razkrivam po drugem odstavku 69. čl. V skladu s točko št. 5 69. čl. ZGD-1 navajam, da ima podjetje na dan 31. 12. 2015 finančnih

obveznosti 62.544 EUR, zavarovanih s stvarnim jamstvom v obliki hipotekarne zastavitve nepremičnine, ki je v lasti lastnika podjetja. ZGD-II v prvem odstavku 70. čl. predvideva, da mikro družbe ne izdelajo poslovnega poročila, vendar pa morajo razkriti informacije v skladu z drugim odstavkom 70. a čl. ZGD-II, ki predvideva, da mikro družbe ne vrednotijo računovodskih postavk v skladu z načelom poštene vrednosti, pač pa v skladu z načelom izvirne vrednosti, kot določa 4. točka prvega odstavka 67. čl. ZGD-I. Za primer podjetja pomeni, da bo nakup nepremičnine prikazal po izvorni, tj. nakupni vrednosti 37.500 EUR.

5 VPLIV POSOJILA Z ZASTAVITVIJO NEPREMIČNINE NA FINANČNE KAZALNIKE USPEŠNOSTI PODJETJA

5.1 Opredelitev finančnih kazalnikov uspešnosti podjetja

Računovodski izkazi vsebujejo informacije o premoženjskem stanju, finančnem položaju in uspešnosti poslovanja podjetja, zato je njihovo analiziranje pomembno za različne interesne skupine, ki so povezane s podjetjem (npr. obstoječi in novi lastniki, posojilodajalci, kupci, dobavitelji in zaposleni (Hočevnar & Igličar, 2011, str. 250)). Vendar mi računovodski izkazi ne povedo dovolj o uspešnosti poslovanja podjetja, saj so predstavljeni z absolutnimi vrednostmi, zato je smiselno uporabljati kazalnike, s katerimi lahko ugotavljam relativna razmerja. Z izračunavanjem ustreznih kazalnikov, ki so v času in prostoru primerljivi, se izognem velikemu številu podatkov, ki so sami zase premalo informativni.

Vpliv posojila lahko analiziram z obravnavanjem računovodskih podatkov, na katere posojilo neposredno ali posredno vpliva. V PSR 2016 je v točki 8.1 računovodsko analiziranje opredeljeno kot presojanje kakovosti pojavov in računovodskih podatkov o njih. Obsega analiziranje, ki je tesno povezano s sestavljanjem računovodskih poročil o načrtovanih in uresničenih poslovnih procesih in stanjih. Povečuje kakovost računovodskih informacij, ki pojasnjujejo stanje in dosežke pri delovanju ter podlage za izboljšavo procesov in stanj. Kodeks v načelu št. 152 opredeljuje računovodsko analiziranje kot presojanje in pojasnjevanje stanja in uspešnosti poslovanja. Zasnovano je na primerjanju podatkov v računovodskih obračunih in predračunih, ugotavljanje odmikov ter vzrokov za te odmike in njihove posledice. V načelu št. 156 pa poudari, da računovodsko analiziranje daje informacijsko podlago za poslovno odločanje, na področju nadziranja in načrtovanja kot odločevalne funkcije. Poznavanje vzrokov za odmike in obseg njihovega delovanja omogoča pri nadziranju popravne in represivne ukrepe, pri načrtovanju pa zastavljanje stvarnejših ciljev. Enako poudarja PSR 2016 v točki 8.3, da ne glede na to, da gre za analiziranje v okviru stroškovnega računovodstva (obravnavajo podatke znotraj podjetja) ali finančnega računovodstva (obravnavajo podatke, ki so ključni za prikazovanje podjetja kot celote ali njenih razmerij z drugimi), je treba pri analiziranju, pomembnem za odločanje poslovanja (ali lastnikov), upoštevati tudi njegovo poslovodno vlogo. Kodeks opomni, da daje sodobno računovodenje prednost vsebini pred obliko. Preden računovodsko analiziram

podatke iz knjigovodskih listin, moram proučiti vsebino ustreznih pojavov (PSR 2016, str. 41). Da bi poročilo imelo čim višjo izrazno moč, ga moram sestaviti tako, da predstavlja pojave resnično in pošteno. Kar pomeni, da analiza in vsebina podatkov usmerjata uporabnika računovodskih informacij (ne zgolj pojavna oblika), o katerih se poroča (PSR 2016, str. 42). Zato je pred začetkom vsake analize potreben kritični vsebinski pregled podatkov in informacij, ki so predmet analiziranja, in jih po potrebi tudi prilagoditi. Z izračuni kazalnikov prikažem vpliv zavarovanja posojila za nakup osnovnega sredstva ali pridobitev obratnih sredstev na tiste kazalnike, ki so z vidika poslovanja podjetja pomembni za njegov uspeh, razvoj in dolgoročni obstoj. V ta namen ne bom računal odmikov uresničenih kategorij kot so poslovni izid, prihodki, stroški, pač pa bom upošteval, da se vse ostale kategorije v času trajanja posojila ne spremenijo in ostanejo na nivoju poslovnega leta 2015. PSR 2016 v točkah 8.20 in 8.24 predvideva, da si podjetje izbere in izdelava metodiko razčlenjevanja odmikov samostojno glede na posebnosti svojega poslovanja in objektivne možnosti merjenja. Obvezne računovodske kazalnike v zvezi s pripravo letnega računovodskega poročila pa določajo predpisi. Za potrebe naloge izračunam predračunske vrednosti samo tistih finančnih kazalnikov, na katere pomembno vpliva posojilo. Izračunane predračunske vrednosti kazalnikov za posamezna leta primerjam z izračuni predhodnih let. Ugotovitve uporabim za oblikovanje poslovne politike podjetja ali lastnika v bodoče. Glede na izhodišče v bilanci stanja in v izkazu poslovnega izida ter glede na potrebe po različnih načinih presojanja poslovanja podjetja se kazalniki ločijo (PSR 2016, str. 44) kot:

- kazalniki financiranja,
- kazalniki investiranja,
- kazalniki vodoravne finančne sestave,
- kazalniki obračanja,
- kazalniki gospodarnosti,
- kazalniki donosnosti,
- kazalniki dodane vrednosti, in
- kazalniki denarnega izida.

Izračunal sem večino kazalnikov v skladu s PSR 2016, ki so po mojem mnenju relevantni za analizo vpliva posojila na temeljne finančne kazalnike uspešnosti podjetja. Njihove vrednosti in pomen predstavim v nadaljnjih poglavjih. Mörec (2013, str. 23) opozori, da je za uporabo kazalnikov potreben tehten premislek o tem, na osnovi katerih podatkov so izdelani ter ali dejansko odražajo uspešnost poslovanja podjetja.

5.2 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike financiranja

Kazalniki financiranja mi povedo, kako se podjetje financira. Za lastnike podjetja so

pomembni predvsem zaradi sporočilnosti o možnostih bodočega financiranja ali sprememb v bodoči strukturi financiranja. V skladu s 26. točko 8. poglavja PSR 2016 računam delež lastniškega in dolžniškega financiranja, delež dolgoročnega ali kratkoročnega financiranja ter koeficient dolgovno kapitalskega razmerja. Za predstavljeno analizo ročnost financiranja ni toliko pomembna, pač pa delež lastniškega in dolžniškega financiranja ter delež razmerja med finančnimi dolgovi in kapitalom podjetja. Za zunanje uporabnike kot so posojilodajalci podjetja pa so pomembni predvsem kazalniki, ki dajejo informacijo o tem, ali se podjetje financira z dolgom ali kapitalom ter kakšno je razmere med dolgom in kapitalom.

Delež lastniškega financiranja po enačbi (1) mi pove, s kolikšnim deležem lastnih sredstev financirajo poslovanje podjetja njegovi lastniki.

$$\text{delež lastniškega financiranja} = \frac{\text{kapital}}{\text{obveznosti do sredstev}} \quad (1)$$

Velika vrednost kazalnika pomeni netvegano ali konzervativno finančno politiko podjetja. Na drugi strani pa pomeni visoka vrednost nizek donos na vloženi kapital, zato ga je smiselno primerjati s kazalnikom donosnosti kapitala. Tako bi vrednost kazalnika 1 pomenila, da se podjetje v celoti financira s kapitalom in je brez dolgov. Za posojilodajalce je pomembno, da je vrednost deleža lastniškega financiranja čim višja. V primeru podjetja je za izhodiščno leto 2015 in 2016 vrednost koeficienta 0,59. V letu 2017, ko se bo precejšen del glavnice posojil poplačal, se začel vzpenjati in bo v letu 2020, ko bodo posojila poplačana, znašal 0,75. Vrednosti 1 ne bo dosegel, ker je v predračunski bilanci stanja za obdobje 2020 predvideno, da se bo podjetje še vedno financiralo s strani dobaviteljev v enakem deležu kot v predhodnih letih. Zavarovanje posojila z lastnikovo nepremičnino pomeni, da imamo lahko pri istem vložnem kapitalu večji dolg, kar bo koeficient še bolj zmanjšalo, se pravi, da bo navzven prikazano, da se podjetje financira z večjim deležem dolga. Dejstvo pa je, da ta izračun ne kaže realne slike, saj je lastnik glede na odobreno posojilo s strani banke zagotovil dvakratno vrednost sredstev.

Delež dolžniškega financiranja po enačbi (2) pa nasprotno prikazuje, v kolikšni meri se podjetje financira z dolgovi.

$$\text{delež dolžniškega financiranja} = \frac{\text{dolgovi (finančne in poslovne obveznosti)}}{\text{obveznosti do virov sredstev}} \quad (2)$$

Vrednost 1 bi v tem primeru pomenila, da podjetje svoje poslovanje v celoti financira z dolgovi, kar bi za posojilodajalce in ostale poslovne partnerje podjetja pomenilo veliko tveganje. V obravnavanem primeru podjetja je delež dolžniškega financiranja v prvih dveh opazovanih letih 2015 in 2016 enak in znaša 0,41. V nadaljnjih letih se bo delež dolga zmanjševal in v zadnjem predračunskem letu 2020 znašal 0,25. Kar pomeni, da bo delež dolžniškega financiranja podjetja leta 2020 znašal 25 % vseh sredstev. Zavarovanje

bančnega posojila z zastavitvijo nepremičnine na delež dolžniškega financiranja ne vpliva.

Koeficient dolgovno kapitalskega razmerja po enačbi (3) ali tudi kazalnik finančnega vzvoda (angl. *debt/equity ratio*) mi prav tako prikazuje strukturo financiranja podjetja, le da uporablja za izračun vrednost celotnega kapitala podjetja.

$$\text{koeficient dolgovno kapitalskega razmerja} = \frac{\text{finančni dolgovi}}{\text{kapital}} \quad (3)$$

Vrednost kazalnika finančnega vzvoda 1 pomeni, da ima podjetje enako vrednost dolgov kot kapitala. Kar pomeni, da je ugodnejši rezultat v primeru, ko je delež dolgov manjši in je posledično vrednost koeficienta čim nižja od 1. Za podjetje je v letu 2015 koeficient dolgovno kapitalskega razmerja znašal 0,71, ki pa se bo po predračunskih vrednosti v letu 2016 že zmanjšal na 0,69. V prihodnjih letih se bo z odplačevanjem posojila še naprej zmanjševal in bo leta 2020 znašal le še 0,33. Zavarovanje bančnega posojila z zastavitvijo nepremičnine na koeficient dolgovno kapitalskega razmerja vpliva pozitivno saj zmanjšuje njegovo vrednost. Realna vrednost bi morala upoštevati, da je lastnik vložil tudi kapital, ki je potreben za zavarovanje posojila.

5.3 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike investiranja

Kazalniki investiranja prikazujejo strukturo sredstev podjetja ali deleže posamezne vrste sredstev v vseh sredstvih. Glede na to, da vrednost teh kazalnikov izračunamo tako, da primerjamo manjši del sredstev s celotnim delom sredstev, je vrednost za podjetja iz različnih dejavnosti težko primerljiva.

Delež osnovnih sredstev v sredstvih lahko izračunam po enačbi (4). Kazalniki investiranja so pomembni za vodstvo podjetja, ki se odloča o investicijah v posamezne vrste sredstev s ciljem, da dosega čim višji dobiček s čim manj sredstvi (Hočevar & Igličar, 2011, str. 264). Lahko pa je velik delež osnovnih sredstev v vseh sredstvih pozitivno sporočilo posojilodajalcem, saj pomeni, da je podjetje v primeru stečaja svoje dolgove sposobno poplačati s sredstvi.

$$\text{delež osnovnih sredstev v sredstvih} = \frac{\text{osnovna sredstva (po knjigovodski vrednosti)}}{\text{sredstva}} \quad (4)$$

Glede na to, da podjetje za svoje poslovanje potrebuje draga osnovna sredstva, bo njegov kazalnik v primerjavi z drugimi podjetji precej višji in zato težje primerljiv. Izračun kazalnika mi bo pomagal pri čim bolj optimalni izrabi osnovnih sredstev podjetja. Koeficient osnovnih sredstev v sredstvih je v letu 2015 znašal 0,8. V letu 2016 pa je predvideno rahlo

povečanje na 0,83, kar je posledica nakupa nove nepremičnine. V prihodnjih predračunskih letih je predvideno zmanjšanje koeficienta na vrednost 0,68 v letu 2020, kar bo posledica amortiziranja osnovnih sredstev na eni strani in povečanja sredstev na drugi strani. Zavarovanje bančnega posojila z zastavitvijo nepremičnine nima neposrednega vpliva na delež osnovnih sredstev v sredstvih.

Delež obratnih sredstev v sredstvih je pomemben kazalnik, ker je obratni kapital pomemben del financiranja poslovanja podjetja in ima odločilen vpliv na likvidnost podjetja. Delež obratnih sredstev v vseh sredstvih računam po enačbi (5). Podjetje ima vrednost obratnega kapitala negativno, kar pomeni, da je lahko v obdobju rasti ali pa v finančni stiski.

$$\text{delež obratnih sredstev v sredstvih} = \frac{(\text{obratna sredstva} + \text{kratkoročne aktivne čas. razmejitve})}{\text{sredstva}} \quad (5)$$

Cilj podjetja je, da poveča vrednost obratnega kapitala in s tem izboljša količnik. Vsekakor tega ne bo storilo tako, da bo povečalo raven zalog, pač pa izboljšalo likvidno stanje podjetja, tj. z odplačilom dolgov za osnovna sredstva. V predračunskih izračunih kazalnika deleža obratnih sredstev v sredstvih je vrednost obratnega kapitala negativna do vključno leta 2018, vendar z vsakoletnim majhnim izboljšanjem. V letu 2019 bo tako znašala 0,04 in v zadnjem predračunskem obdobju 0,09. V primeru, da bi podjetje prodalo katero od osnovnih sredstev, bi se vrednost kazalnika povečala. Zavarovanje bančnega posojila z zastavitvijo nepremičnine, ki je v lasti lastnika vpliva na delež obratnih sredstev v sredstvih v smislu, da podjetje pridobi dodaten obratni kapital pri istih sredstvih.

5.4 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike vodoravne finančne sestave

Pri kazalnikih vodoravne finančne sestave primerjam med seboj podatke iz aktivne in pasivne strani bilance stanja, ki prikazujejo, kako je premoženje podjetja financirano in ali je sestava financiranja prilagojena sestavi sredstev, ter tako zagotavlja dolgoročno finančno ravnotežje podjetja. Če se kazalniki vodoravne finančne sestave zmanjšujejo več let zaporedoma, je to lahko znak poslabšanja likvidnosti podjetja. Zato je finančno ravnotežje vprašanje usklajene ročnosti sredstev in obveznosti do njihovih virov in ne vprašanje razmerja med kapitalom in dolgovi. Finančno ravnotežje imenujemo tudi zlato bilančno pravilo, ki zahteva, da so stalna sredstva (npr. poslovne terjatve) financirana s kapitalom. Kazalniki vodoravne finančne sestave so zanimivi za posojilodajalce.

Koeficient kapitalne pokritosti osnovnih sredstev po enačbi (6) prikazuje, kolikšen je delež lastniškega financiranja osnovnih sredstev in je zaželeno, da se osnovna sredstva financirajo z lastnim kapitalom ali dolgoročnimi posojili.

$$\text{koef. kapitalske pokritosti os. sred.} = \frac{\text{kapital}}{\text{osnovna sredstva (po knjigovodski vrednosti)}} \quad (6)$$

Vrednost koeficienta 1 bi pomenila, da so osnovna sredstva financirana z lastnim kapitalom. V primeru vrednosti, nižji od 1, pa bi pomenilo, da se osnovna sredstva financirajo z dolgoročnim dolgom. Vrednost, večja od 1, bi pomenila, da lastnik z lastnim kapitalom financira tudi najbolj nelikvidna sredstva. Na ta način bi signaliziral upnikom, da je poslovanje z njegovim podjetjem bolj varno. Izračunan koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev je v letu 2015 znašal 0,73 in se bo po predračunu za leto 2016 zmanjšal na vrednost 0,65. Z amortiziranjem osnovnih sredstev, torej zmanjševanjem na eni strani ter naraščanjem lastniškega kapitala na drugi strani, se bo vrednost koeficienta povečevala do vrednosti 1 v predračunskem letu 2020. V kolikor kot lastnik ne bom ukrepal in se bo razmerje med kapitalom in sredstvi nadaljevalo z rastjo v isti smeri, bo koeficient narasel čez vrednost 1 in bom z lastniškim kapitalom financiral tudi najbolj nelikvidna sredstva. Zavarovanje bančnega posojila nima vpliva na koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev. Vendar pa v primeru, da bi v izračunu upošteval sredstvo, ki ga kot lastnik dajem na razpolago podjetju, bi bila vrednost koeficienta višja.

Hitri koeficient (angl. *acid test ratio*) ali koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti (računamo po enačbi (7)) mi podaja razmerje med likvidnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi in je kratkoročnega značaja. Kar pomeni, da ima to slabost, da pokaže razmerje med denarnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi na določen trenutek. Ne pove pa, ali je podjetje v danem trenutku plačilno sposobno in ali bo plačilno sposobno v bližnji prihodnosti.

$$\text{hitri koeficient} = \frac{\text{denarna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}} \quad (7)$$

Hitri koeficient za leto 2015 znaša 0,35, kar pomeni, da ima podjetje vedno na voljo 35 % najbolj likvidnih sredstev, s katerimi lahko pokriva kratkoročne obveznosti. Enaka vrednost je še v predračunskem letu 2016. V letu 2017 se vrednost hitrega koeficienta začne dvigati in bo tako znašala 0,4. V naslednjih letih pa se bo strmo dvigala do vrednosti 1,07 v letu 2020. Vrednost koeficienta 1,07 pomeni, da bo podjetje v letu 2020 razpolagalo z več likvidnimi sredstvi kot bo imelo kratkoročnih obveznosti ob predpostavki, da bodo ostala razmerja ostala nespremenjena. Zavarovanje bančnega posojila nima vpliva na hitri koeficient.

Pospešeni koeficient ali Koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti računam po enačbi (8). Podaja razmerje med kratkoročnimi denarnimi sredstvi skupaj s kratkoročnimi terjatvami in kratkoročnimi obveznostmi. S tem, ko imam v števcu denarna sredstva, s katerimi razpolaga podjetje, in kratkoročne terjatve, ki predstavljajo bolj zanesljiv vir poplačila kratkoročnih obveznosti podjetja, lahko s takim koeficientom bolj izrazim

plačilno sposobnost podjetja.

$$\text{pospešen koeficient} = \frac{\text{denarna sredstva} + \text{kratkoročne terjatve}}{\text{kratkoročne obveznosti}} \quad (8)$$

Vsekakor je pomembno opozoriti na dejstvo, da je v primeru velike vrednosti koeficienta možna slaba likvidnost podjetja, saj so kratkoročne terjatve lahko zelo slabo likvidne in podjetje posledično ne more ustrezno poravnati kratkoročnih obveznosti do svojih upnikov. Izračunan pospešeni koeficient za leto 2015 znaša 0,69, kar pomeni, da lahko podjetje le 69 % kratkoročnih obveznosti pokriva z denarnimi sredstvi in kratkoročnimi terjatvami. V letu 2016 se bo po predračunskih izračunih ta koeficient še poslabšal na vrednost 0,65, kar pomeni, da bo poslovodstvo moralo paziti na plačilno disciplino svojih kupcev. Izboljšanje pospešenega koeficienta je predvideno v letu 2017, ko se bo vrednost koeficienta začela vzpenjati in bo znašala 0,70. V letu 2019 je predvidena vrednost pospešenega koeficienta že preko vrednosti 1 in bo znašala 1,13 ter 1,37 v predračunskem letu 2020. Zavarovanje bančnega posojila na pospešeni koeficient nima vpliva.

Kratkoročni koeficient ali kratkoročno pokritost kratkoročnih obveznosti računam po enačbi (9) kot razmerje med kratkoročnimi sredstvi podjetja in kratkoročnimi obveznosti. Koeficient pove, ali je podjetje sposobno poravnati obveznosti, ki zapadejo prej kot v enem letu s sredstvi, ki so vnovčljiva prej kot v enem letu.

$$\text{kratkoročni koeficient} = \frac{\text{kratkoročna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}} \quad (9)$$

Višja vrednost kazalnika pomeni, da je podjetje sposobno odplačevati svoje kratkoročne obveznosti. Glede na to, da podjetje nima zalog, sredstev za prodajo, kratkoročnih finančnih naložb in kratkoročnih danih posojil, bo vrednost količnika enaka kot pri pospešenem koeficientu. Vrednost koeficienta, višja od 1, bo pomenila, da ima podjetje več gibljivih sredstev kot kratkoročnih obveznosti, torej bo pomembno preveriti kvaliteto kratkoročnih terjatev podjetja, da se bo dobilo realno sliko o plačilni sposobnosti podjetja. Zavarovanje bančnega posojila na kratkoročni koeficient nima vpliva.

5.5 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike obračanja

S kazalniki obračanja merim učinkovitost poslovanja z različnimi vrstami sredstev, kar pomeni, da čim hitreje je obračanje, manj vezanih sredstev ima podjetje. Za podjetje bodo koeficienti obračanja nižji, ker ima velik delež stalnih sredstev v vseh sredstvih. Za izračun koeficientov obračanja celotnih in obratnih sredstev je po 29. točki 8. poglavja SRS 2016 predvidena uporaba v imenovalcu količnika povprečna vrednost vseh sredstev in povprečna vrednost obratnih sredstev. Glede na minimalne spremembe sredstev tekom enega

poslovnega leta sem povprečno stanje vseh sredstev izračunal tako, da sem vsoto končnega stanja sredstev predhodnega in končnega stanja sredstev obravnavanega leta delil z dvema obdobjema. Na enak način sem izračunal povprečna obratna sredstva.

Koeficient obračanja celotnih sredstev računam po enačbi (10). Za izračun koeficienta obračanja se vedno uporabi razmerje med tokom in stanjem (npr. sredstva in stanje sredstev) ter pri tem upošteva povprečne vrednosti (Igličar & Hočevvar, 2011, str. 271).

$$\text{koeficient obračanja celotnih sredstev} = \frac{\text{poslovni prihodki v letu dni}}{\text{povprečno stanje vseh sredstev}} \quad (10)$$

Vrednost kazalnika v letu 2015 kaže 1,35, kar pomeni, da je več kot polovica vseh sredstev kratkoročnih. V naslednjih predračunskih obdobjih se bo vrednost kazalnika zmanjševala in v predračunskem obdobju 2020 znašala 1,03, kar pomeni, da bo imelo podjetje polovico kratkoročnih in polovico dolgoročnih sredstev. Zavarovanje bančnega posojila ima vpliv na koeficient obračanja celotnih sredstev, saj bomo z zavarovanjem pridobili več sredstev pri istih poslovnih prihodkih.

Koeficient obračanja obratnih sredstev računam po enačbi (11) tako, da poslovne prihodke obračunskega obdobja delim s povprečno vrednostjo obratnih sredstev, ki jih dobim iz mesečnih vrednosti obratnih sredstev znotraj obračunskega obdobja.

$$\text{koeficient obračanja os. sred.} = \frac{\text{poslovni odhodki v letu dni}}{\text{povprečno stanje obratnih sredstev}} \quad (11)$$

Koeficient nam pove, kako hitro se nam bodo morala obračati obratna sredstva pri njihovem obsegu, da bo poslovanje pri predvidenem obsegu odhodkov v predračunskem obdobju pozitivno. V obdobju 2015–2018 je vrednost obratnih sredstev negativna in je posledično količnik negativen, torej je njegovo računanje nesmiselno. Zavarovanje bančnega posojila ima vpliv na koeficient obračanja obratnih sredstev, saj podjetju omogoča pridobitev več obratnih sredstev pri enakem obsegu poslovnih odhodkov.

5.6 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike gospodarnosti

Kazalniki gospodarnosti povedo, kako gospodarno je podjetje v določenem obdobju. Za izračun uporabim podatke iz izkaza poslovnega izida. Kazalniki gospodarnosti so pomembni za presojanje kvalitete poslovanja. Pričakujem, da se za moj primer koeficienti gospodarnosti poslovanja in koeficienti celotne gospodarnosti ne bodo spreminjali kot posledica najetja posojila s strani podjetja. Razlog je v primerljivosti podatkov v izkazu poslovnega izida za obdobje 2016–2020.

Koeficient gospodarnosti poslovanja računam po enačbi (12) tako, da poslovne prihodke, ustvarjene znotraj obračunskega obdobja, delim s poslovnimi odhodki.

$$\text{koeficient gospodarnosti poslovanja} = \frac{\text{poslovni prihodki}}{\text{poslovni odhodki}} \quad (12)$$

Glede na to, da sem zaradi lažje analize vpliva posojila na računovodske izkaze poslovanja podjetja zamrznil vrednosti prihodkov in odhodkov iz poslovanja, se vrednosti kazalnikov skozi predračunska obdobja ne spreminjajo in znašajo 1,05. Odhodki iz naslova obresti predstavljajo glede na ostale odhodke zelo majhno vrednost in imajo posledično pri izračunu koeficienta gospodarnosti poslovanja zelo majhen vpliv. Zavarovanje bančnega posojila nima vpliva na koeficient gospodarnosti poslovanja.

Koeficient celotne gospodarnosti računam na enak način kot sem računal koeficient gospodarnosti poslovanja po enačbi (12), samo da celotne prihodke delimo s celotnimi odhodki. Glede na to, da je analizirano podjetje po velikosti mikro podjetje, so poslovni prihodki in poslovni odhodki enaki celotnim prihodkom in celotnim odhodkom podjetja.

Mnogokratnik pokritosti obresti bom računal po enačbi (13). Pomemben vpliv na spremembo mnogokratnika pokritosti obresti bodo imele obresti za prejeta posojila, ki se bodo z odplačevanjem posojil zmanjševala pri pričakovanem, skoraj enakem poslovnem rezultatu.

$$\text{mnogokratnik pokritosti obresti} = \frac{(\text{poslovni izid pred obdavčitvijo} + \text{obresti za prejeta posojila})}{\text{obresti za prejeta posojila}} \quad (13)$$

Mnogokratnik pokritosti obresti mi sporoča, kako je podjetje sposobno servisirati obresti za prejeta posojila. Koeficient mnogokratnika pokritosti obresti za leto 2015 znaša 7,82. Za predračunsko leto 2016 je skoraj enak in je predviden celo nekoliko nižji, in sicer 6,04. Za leto 2017 je predviden nekoliko izboljššan rezultat z vrednostjo 10,11. Šele z letom 2018 bo začel enakomerno naraščati do predračunske vrednosti 42,72. Zavarovanje bančnega posojila vpliva na mnogokratnik pokritosti obresti, saj vpliva na poslovni izid s stroški zavarovanja.

5.7 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike donosnosti

Pri računanju kazalnikov donosnosti me običajno zanima donos prihodkov, kapitala in sredstev. Glede na to, da sem v magistrski nalogi predvidel konstantne prihodke in odhodke zato, da sem lažje spremljal vpliv posojila na poslovanje podjetja skozi predračunske izkaze

poslovnega izida in bilance stanja, pričakujem zelo majhen vpliv na kazalnike donosnosti.

Čisto donosnost kapitala (angl. *return on equity – ROE*) bom računal po enačbi (14) in predstavlja razmerje med čistim poslovnim izidom obračunskega obdobja in povprečnim kapitalom. Glede na to, da obravnavano mikro podjetje ni kapitalska družba, ki posluje na trgu kapitala, in posledično lahko spreminja vrednost kapitala, v izračunu za povprečni kapital uporabim začetno vrednost kapitala obračunskega obdobja brez čistega poslovnega izida obračunskega obdobja.

$$\text{čista donosnost kapitala} = \frac{\text{čisti poslovni izid obračunskega obdobja}}{\text{povprečni kapital}} \quad (14)$$

(brez čistega poslovnega izida obrač. obdobja)

Čista donosnost kapitala je izražena relativno, je tako primerljiva z relativno izraženo vrednostjo donosnosti kapitala drugih podjetij ter je kot taka zanimiva predvsem za lastnika podjetja, morebitne vlagatelje ter seveda konkurenco. Pri skoraj enakih vrednostih poslovnega izida skozi predračunska obdobja in vsakoletnemu večanju vrednosti kapitala, ki je posledica puščanja ustvarjenih dobičkov v podjetju s strani lastnika, čista donosnost kapitala pada. V letu 2015 je tako znašala 0,10. V letu 2016 je predvidena 0,07 in bo rahlo padala do vrednosti 0,06 v letu 2020. Na enak način računam kazalnike donosnosti sredstev s tem, da lahko pri izračunu upoštevam, kakšna je donosnost sredstev v primeru, ko uporabim za izračun donosnosti poslovni izid obračunskega obdobja, kateremu prištejemo odhodke iz naslova obresti.

Zavarovanje bančnega posojila vpliva na čisto donosnost kapitala na dva načina. Gledano s strani lastnika bo investiran kapital večji kot je prikazan v bilanci stanja, kar pomeni, da koeficient pri enakem poslovnem izidu prikazuje višjo vrednost za čisto donosnost kapitala. V primeru pa, da podjetje ne bi imelo stroškov z zastavitvijo, bi imelo podjetje višjo donosnost kapitala.

Koeficient razširjene donosnosti sredstev po enačbi (15) prikazuje uspešnost uporabe sredstev podjetja ne glede na to, kako in s kakšnimi stroški so bila pridobljena in to ne glede na višino obdavčenja.

$$\text{razširjena donosnost} = \frac{(\text{poslovni izid obračunskega obdobja} + \text{odhodki iz naslova obresti})}{\text{povprečna sredstva}} \quad (15)$$

Čisto donosnost sredstev (angl. *return on assets – ROA*) lahko računam po enačbi (16), glede na čisti poslovni izid obračunskega obdobja. Tako koeficient razširjene donosnosti sredstev kot koeficient čiste donosnosti sredstev sta zaradi relativno majhnih sprememb

vrednosti sredstev ali poslovnega izida skozi predračunska obdobja skorajda nespremenjena in zato za mojo analizo vpliva posojila na poslovne rezultate podjetja nepomembna.

$$\text{čista donosnost sredstev} = \frac{\text{čisti poslovni izid obrač. obdobja}}{\text{povprečna sredstva}} \quad (16)$$

Tudi na čisto donosnost sredstev ima vpliv zavarovanje bančnega posojila.

5.8 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike dodane vrednosti

Glede na to, da je dodana vrednost povečanje tržne vrednosti, ki je posledica povečanja kakovosti poslovnih storitev podjetja v obračunskem obdobju, le-te pa so posledica delovanja celotnega podjetja tako lastnikov, poslovodstva kot zaposlenih, mi kazalec ustvarjene dodane vrednosti glede na vloženi kapital prikaže rezultat precej na široko. Tako so vidni rezultati poslovanja podjetja, ki niso odvisni samo od zaslužkov kapitala.

Dodano vrednost na vloženi kapital računam po enačbi (17) tako, da ustvarjeno dodano vrednost obračunskega obdobja delim z vloženim kapitalom.

$$\text{dodana vrednost na vloženi kapital} = \frac{\text{dodana vrednost}}{\text{povprečni kapital}} \quad (17)$$

(brez čistega poslovnega izida obrač. obdobja)

V enačbi 17 ostaja dodana vrednost zaradi že omenjenih enakih razmerij med prihodki in odhodki skozi predračunska obdobja enaka. Spreminja se vrednost povprečnega kapitala, ki pa z uspešnim poslovanjem podjetja in puščanjem dobička s strani lastnika v podjetju narašča. Izračun koeficienta dodane vrednosti na vloženi kapital za leto 2015 kaže vrednost 1,01, nato pa vsako predračunsko obdobje pada. Predvidena vrednost koeficienta v letu 2020 bo znašala 0,64. Zavarovanje bančnega posojila z zastavitvijo nepremičnine s strani lastnika podjetja ima vpliv na vrednost kazalca dodane vrednosti na vloženi kapital. Pri izračunu dodane vrednosti bi moral upoštevati, da je pri isti ustvarjeni dodani vrednosti povprečni kapital, ki ga je lastnik vložil v poslovanje podjetja, višji.

5.9 Vpliv posojila z zastavitvijo nepremičnine na temeljne kazalnike denarnega izida

S temeljnimi kazalniki denarnega izida želim ugotoviti, ali je podjetje sposobno zagotoviti nemoteno in tekoče poslovanje.

Koeficient pokritosti naložbe z denarnim izidom iz poslovanja, ki ga računam po enačbi

(18), mi pomaga razumeti, ali je podjetje sposobno vlagati v nove naložbe brez zunanje pomoči.

$$\text{koeficient pokritosti naložbe z denarnim izidom iz poslovanja} = \frac{\text{denarni izid iz poslovanja}}{\text{nova naložba}} \quad (18)$$

Večja vrednost koeficienta pomeni, da je denarni tok iz poslovanja pozitiven in da z njim podjetje lahko financira nove naložbe brez uporabe bančnih posojil.

Kazalnik pokritosti dolgov z denarnim izidom iz poslovanja, ki ga izračunam po enačbi (19), mi pomaga ugotoviti, koliko dolgov lahko podjetje poravna z denarnim izidom iz poslovanja. Večji denarni izid iz poslovanja pomeni tudi večjo sposobnost notranjega financiranja podjetja in manjšo odvisnost od zunanjšega financiranja.

$$\text{koef. pokritosti dolgov z denarnim izidom iz poslovanja} = \frac{\text{denarni izid iz poslovanja}}{\text{stanje dolgov}} \quad (19)$$

Z izračunom koeficienta pokritosti dolgov z denarnim izidom iz poslovanja za leto 2015 ugotovim, da podjetje z denarnim izidom ne pokriva niti 10 % vrednosti posojil, ki jih ima ob koncu leta 2015. Podobna rezultata sta za predračunski leti 2016 in 2017, ko predračunski poslovni rezultat pokrije največ 15 % neodplačanih posojil. Z odplačilom posojil in ob predpostavki, da podjetje ne bo najemalo novih, se bo stanje v letu 2018 izboljšalo na 29 % pokritost ter v letu 2019 na 57 % pokritost posojil s poslovnim izidom iz poslovanja. Za zadnje predračunsko obdobje v letu 2020 ne računam koeficienta pokritosti dolgov z denarnim izidom iz poslovanja, ker bodo posojila poplačana. Zavarovanje bančnega posojila vpliva na kazalnika denarnega izida, saj vpliva na denarni izid iz poslovanja z izdatki pri poslovanju, tj. z izdatki za ureditev zavarovanja posojila.

SKLEP

Temeljne teorije, ki obravnavajo dejavnike strukture kapitala v podjetjih, govorijo predvsem o odnosih med lastniki kapitala in managerji podjetij in posledično, kako eni in drugi maksimizirajo svoje imetje. Glede na to, da so bile za izpeljavo temeljnih teorij zgled velika podjetja, si z njimi ni mogoče razložiti vseh dejavnikov, ki so ključni pri financiranju MSP. Globalna finančna in gospodarska kriza je razkrila pomembno vlogo MSP pri rasti gospodarstva, zaposlovanju in blaginji družbe. Strokovnjaki v zadnjih letih posvečajo več pozornosti problematiki financiranja poslovanja, s katero se srečujejo MSP. Kot poglobiten dejavnik, ki vpliva na omejevanje dostopa MSP do finančnih sredstev, se izpostavlja njihova informacijska zaprtost, ki je posledica visokih stroškov revidiranja računovodskih izkazov. Drugi pomemben dejavnik odločanja o načinu financiranja MSP je strah lastnikov, da bodo

z vstopom zunanjega lastniškega kapitala izgubili svobodo odločanja in nadzor v podjetju, katerega so pripeljali do faze, da je postalo zanimivo tudi za zunanje vlagatelje. Tudi nastop MSP na organiziranem trgu kapitala, ki bi jim omogočil različne načine financiranja ob zadržanju lastništva v podjetju, bi pomenil preveliko finančno breme. Posledično se MSP raje odločajo za financiranje z dolgom, najetim pri bankah.

Vendar se banke težje odločajo za financiranje podjetja, o katerem nimajo nikakršnih podatkov. Lokalno organizirane banke zbirajo veliko podatkov o MSP, da se bodo na njihovi osnovi lažje odločale o razširitvi kreditiranja ali zmanjšanja finančnih omejitev. Vendar se je z nastopom krize v bančnem sektorju financiranje podjetij dodatno omejilo, kar se je odrazilo v propadu številnih podjetij. Na osnovi pregledane literature ugotavljam, da so MSP lahko uspešna pri zunanjem zadolževanju pri bankah le v primeru, ko sama ali njihovi lastniki ponudijo ustrezno zavarovanje ob sklenitvi posojilne pogodbe.

Novost pri financiranju MSP so oblike množičnega financiranja, ki izkoriščajo prednosti sodobnih tehnologij in skupnosti, ki se oblikujejo okrog njih. Množično financiranje je v porastu, vendar je organizirano za posamezne projekte ali nova podjetja, ne rešuje pa vsakodnevnih finančnih težav MSP. Posledično posamezna MSP ostajajo majhna skozi daljša časovna obdobja, kar izvira iz dileme o odločanju managerja/lastnika MSP. Manager/lastnik MSP se odloča, ali naj tvega in prevzame dodaten posel, ki bo njegovemu podjetju prinesel rast, vendar se bo moral za njegovo izvedbo zadolžiti, ali pa bo ravnal manj tvegano ter ostal na isti razvojni stopnji. Pomemben dejavnik, ki kaže na to, da je podjetje sposobno rasti, je ta, da je bilo v preteklosti sposobno ustvariti opredmetena sredstva. Ta sredstva lahko uporabi kot zavarovanje poplačila posojila, s katerim financira rast. Zato se strokovnjaki trudijo, da bi prepoznali, kateri so tisti dejavniki, ki bodo najbolj opredelili način financiranja MSP. Z analizo zavarovanja bančnega posojila z zastavitvijo nepremičnine ugotavljam, da so ključni dejavniki zagotovo opredmetenost osnovnih sredstev podjetja, osebne lastnosti lastnika/managerja ter njegove veščine, povezane z gospodarjenjem teh sredstev. Zagotovo je pomemben dejavnik tudi dejavnost, s katero se podjetje ukvarja.

Tudi finančno prepletanje med lastnikom in njegovim podjetjem je zelo pomemben dejavnik, saj zunanji vlagatelji in finančni posredniki posvečajo precej pozornosti finančnemu stanju in ugledu notranjih lastnikov. Za majhno podjetje je zagotovo lažje ovrednotiti kreditno sposobnost podjetnika s poznano preteklostjo in bolj oprijemljivimi sredstvi kot za njegovo podjetje. Vendar je vpliv finančnega prepletanja osebnih financ in financ podjetja na poslovanje podjetja težko izmeriti, saj so podatki o osebnih financah lastnikov običajno nedosegljivi. V tem primeru so lokalne banke v prednosti, saj imajo možnost poznavanja finančnega stanja lastnika kakor tudi njegovega podjetja. Zato je za banke v primeru pomanjkanja zaupanja enostavneje zahtevati zavarovanje posojila, ki ga najame podjetje s sredstvi, ki so v lasti lastnika podjetja. Posledice pri neizpolnjevanju pogodbenih obveznosti podjetja pa seveda občutijo podjetniki in njihovi bližnji. Zavedanje,

da se propad podjetja posledično odraža tudi v družbi, je prenizko.

Zastavitev osebnega sredstva lastnika za najem posojila pri banki s strani podjetja ima na računovodske izkaze minimalen vpliv. V bilanci stanja se zavarovanje ne pripozna. Pripozna se samo novo posojilo in sredstvo, ki je bilo z njim kupljeno. V izkazu poslovnega izida se zavarovanje posojila na poseben način tudi ne pripozna. Med stroške storitev poknjižim stroške, povezane z odobritvijo posojil, cenitvijo nepremičnine in vzpostavitev zavarovanja. Med finančne odhodke iz finančnih obveznosti poknjižim obresti iz novega posojila. Enako velja za izkaz denarnih tokov za isto obdobje, le da beležim prejemke in izdatke, povezane s posojilom in njegovo odobritvijo. Zavarovanje bančnega posojila pripoznam samo v prilogi k izkazu, kjer razkrijem, da je za pridobitev posojila lastnik podjetja zastavil svoje osebno sredstvo.

Večji vpliv ima zastavitev osebnega sredstva lastnika za najem posojila s strani podjetja pri banki na finančne kazalnike uspešnosti podjetja. V večini primerov gre za izboljšanje vrednosti kazalnikov, ker se za dosego rezultatov iz poslovanja ne upošteva dejanska vrednost vloženega lastniškega kapitala.

Analiza zavarovanja bančnega posojila z zastavitvijo nepremičnine mi odgovarja na zastavljeno raziskovalno vprašanje, da se podjetje v danih razmerah financira optimalno, saj izkorišča sredstva, ki niso v njegovi lasti. Ker so sredstva v lasti lastnika podjetja, so posledično vrednosti izračunanih računovodskih kazalnikov ugodnejše, saj ne upoštevajo dejstva, da daje lastnik podjetju na razpolago dodatna sredstva, s katerimi podjetje realizira prihodke in odhodke. Posledično se podjetje lahko tudi dodatno in ceneje zadolžuje, saj so njegova sredstva prosta, kar je tudi v skladu s pregledano relevantno literaturo. Posojilodajalci se tudi lažje odločajo za odobritev posojila podjetju, ki dodatno razpolaga s sredstvi, ki so v osebni lasti lastnika. Tako početje razumejo kot signal, da lastnik trdno verjame v uspešnost poslovanja podjetja.

Z izdelavo analize zavarovanja bančnega posojila z zastavitvijo nepremičnine sem ugotovil, da je zastavitev lastnega sredstva za zavarovanje posojila podjetja v začetnih fazah razvoja smiselna in neobhodna. To velja predvsem za primer, ko lastnik zastavlja osebno sredstvo, ki mu ni življenjsko pomembno. Obenem pa ugotavljam, da kot fizična oseba vse težje upravljam z lastnimi sredstvi (npr. nepremičninami) kot podjetje in se pri tem soočam z različnimi problemi kot so:

- vzdrževanje in upravljanje nepremičnin zahteva ogromno sredstev,
- vlaganje v sredstva s strani fizične osebe niso davčno priznana,
- fizična oseba težje ustvarja prihodke s sredstvi,
- neugodna davčna in socialna politika,
- problem posojanja sredstev med povezanimi osebami.

Sklenem, da sredstva, ki jih kot lastnik dajem na razpolago za zavarovanje posojil, prodam podjetju. Podjetje bo z njimi lažje ustvarjalo dodatne prihodke, v njih investiralo dodatna sredstva in posledično ustvarjalo tudi davčno priznane odhodke. V primeru novih davčnih bremen bodo le-ta pripoznana kot davčno priznani stroški. Tudi v primeru nadaljnje prodaje ali posredovanja nepremičnin v najem bo podjetje to izvedlo ceneje in lažje kot jaz.

LITERATURA IN VIRI

1. Angelini, P., & Generale, A. (2008). On the Evolution of Firm Size Distributions. *American Economic Review*, 98(1), 426–438.
2. Ang, J. S. (1992). On the Theory of Finance for Privately Held Firms. *The Journal of Entrepreneurial Finance*, 1(3), 185–203.
3. Barros, L. A., Forte, D., & Nakamura, W. T. (2013). Determinants of the Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises. *Brazilian Administration Review*, 1(3), 347–369.
4. Beck, T. (2013). Bank Financing for SMEs – Lessons from the Literature. *National Institute Economic Review*, 225(1), 23–38.
5. Benkraiem, R., & Gurau, C. (2011). How do corporate characteristics affect capital structure decisions of French SMEs? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 19(2), 149–164.
6. Bergant, Ž. (2012). *Plačilna sposobnost in kapitalska ustreznost podjetja (računovodska analiza)*. Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo.
7. Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22, 613–673.
8. Berk, A., Lončarski, I., & Zajc, P. (2006). *Poslovne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
9. Brancati, E. (2015). Innovation financing and the role of relationship lending for SMEs. *Small Business Economics*, 44, 449–473.
10. Burgstaller, J., & Wagner, E. (2015). How do family ownership and founder management affect capital structure decisions and adjustment of SMEs? *The Journal of Risk Finance*, 16(1), 73–101.
11. Cassar, G., & Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian Evidence. *Accounting and Finance*, 43, 123–147.
12. Cenni, S., Monferrà, S., Salotti, V., Sangiorgi, M., & Torluccio, G. (2015). Credit rationing and relationship lending. Does firm size matter? *Journal of Banking & Finance*, 53, 249–265.
13. Coleman, S., & Robb, A. (2012). Capital structure theory and new technology firms: is there a match? *Management Research Review*, 35(2), 106–120.
14. Cressy, R. (2007). Debt Finance and Credit Constraints on SMEs. V S. Parker (ur.), *The Life Cycle of Entrepreneurial Ventures* (str. 188–225). Durham: Springer.
15. Degryse, H., de Goeij, P., & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38, 431–447.
16. Direktiva 2006/43/EU Evropskega parlamenta in Sveta o obveznih revizijah za letne in konsolidirane računovodske izkaze. *Uradni list EU*, št. L 157/87.
17. Direktiva 2013/34/EU Evropskega parlamenta in Sveta o letnih računovodskih izkazih, konsolidiranih računovodskih izkazih in povezanih poročilih nekaterih vrst podjetij.

Uradni list EU, št. L 182/19.

18. Drobetz, W., & Fix, R. (2005). What Are the Determinants of the Capital Structure? Evidence from Switzerland. *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 141(1), 71–113.
19. Evropska centralna banka (2015, junij). *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area*. Najdeno 3. marca 2016 na spletnem naslovu https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/SAFE_website_report_2014H2.en.pdf?0b8b95ddc52c86145f91c8d2a566e3f8
20. Evropska komisija. (2003). Commission Recommendation of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises. *Official Journal of the European Union*, L 124/36. Najdeno 9. maja 2016 na spletnem naslovu <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:en:PDF>
21. Evropska komisija. (2011a). *Sporočilo Komisije. Letni pregled rasti 2012*. Bruselj: Evropska komisija. Najdeno 3. marca 2016 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/annual_growth_survey_en.pdf
22. Evropska komisija. (2011b). *Akcijski načrt za boljši dostop do finančnih sredstev za MSP*. Bruselj: Evropska komisija. Najdeno 3. marca 2016 na spletnem naslovu <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52011DC0870&from=EN>
23. Evropska komisija. (2013a). *Akcijski načrt za podjetništvo 2020. Oživitev podjetniškega duha v Evropi*. Bruselj: Evropska komisija. Najdeno 3. marca 2016 na spletnem naslovu <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012DC0795&from=EN>
24. Evropska komisija. (2013b). *SMEs' Access to Finance survey. Analytical Report*. Bruselj: Evropska komisija. Najdeno 2. marca 2016 na spletnem naslovu file:///C:/Users/tomaz/Downloads/2013-safe-analytical-report_en.pdf
25. Evropska komisija. (2014). *Sprostitve potenciala množičnega financiranja v Evropski uniji. Uradni list EU*, št. C 451/69. Najdeno 12. aprila 2015 na spletnem naslovu <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52014AE4004&from=SL>
26. Evropska komisija. (2015a). *Pregled napredka izvajanja akcijskega načrta »Akta za mala podjetja« 2014*. Bruselj: Evropska komisija. Najdeno 4. marca 2015 na spletnem naslovu file:///C:/Users/tomaz/Downloads/slovenia_sl.pdf
27. Evropska komisija. (2015b). *User guide to the SME Definition*. Bruselj: Evropska komisija. Najdeno 2. marca 2016 na spletnem naslovu file:///C:/Users/tomaz/Downloads/smedefinitionguide_en.pdf
28. Evropska komisija. (2015c). *Letni pregled rasti za leto 2016. Krepitev okrevanja gospodarstva in pospeševanje konvergence*. Bruselj: Evropska komisija. Najdeno 3. marca 2016 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/2016/ags2016_annual_growth_survey_sl.pdf
29. Evropska komisija. (2015č). *Crowdfunding: Mapping EU markets and evets study. Executive Summary*. Bruselj: Evropska komisija. Najdeno 30. marca 2016 na spletnem

- naslovu http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/crowdfunding/20150930-crowdfunding-study-executive-summary_en.pdf
30. Evropska komisija. (2015d). *Survey on the acces to finance of enterprises (SAFE). Analytical Report 2015*. Bruselj: Evropska komisija. Najdeno 2. marca 2016 na spletnem naslovu file:///C:/Users/tomaz/Downloads/2015-safe-report_en.pdf
 31. Fort, T. C., Haltiwagner, J., Jarmin, R. S., & Miranda, J. (2013). How Firms Respond to Business Cycles: The Role of Firm Age and Firm Size. *IMF Economic Review*, 61(3), 520–559.
 32. Fredriksson, A., & Moro, A. (2014). Bank–SMEs relationships and banks' risk-adjusted profitability. *Journal of Banking & Finance*, 41, 67–77.
 33. Galizia, F. (2003). Measuring the »financing gap« of European corporations. *4th Eurostat and DG ECFIN Colloquium on modern Tools for Business Cycle Analysis*. Luxembourg: European Investment Bank. Najdeno 2. marca 2016 na spletnem naslovu http://www.eib.org/attachments/efs/efr_2003_v02_en.pdf
 34. Gottardo, P., & Moisello, A. M. (2016). High and Low Leverage Choices: Some Evidence from Private Firms. *Modern Economy*, 7, 276–289.
 35. Gregory, B. T., Rutherford, M., Oswald, S., & Gardiner, L. (2005). An Empirical Investigation of the Growth Cycle Theory of Small Firm Financing. *Journal of Small Business Management*, 43(4), 382–392.
 36. Harris, M., & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297–351.
 37. Hogan, T., & McGuinness G. (2014). Bank credit and trade credit: Evidence from SMEs over the financial crisis. *Internationa Small Business Journal*, 1(34), 1–34.
 38. Igličar, A., & Hočevar, M. (2011). *Računovodstvo za managerje*. Ljubljana: GV Založba.
 39. Javna agencija Republike Slovenije za spodbujanje podjetništva, internacionalizacije, tujih investicij in tehnologije. (2016). *Družbe tveganega kapitala*. Najdeno 12. marca 2016 na spletnem naslovu <http://www.imamidejo.si/storitve/druzbe-tveganega-kapitala>
 40. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
 41. Mac an Bhaird, C. (2010). SME Owners' Financing Preferences. V *Resourcing Small and Medium Sized Enterprises: A Financial Growth life Cycle Approach* (str. 77–103). Berlin: Physica-Verlag HD.
 42. Mac an Bhaird, C., & Lucey, B. (2009). Determinants of capital structure in Irish SMEs. *Small Business Economics*, 35, 357–375.
 43. Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1998). A model of capital structure decision making in small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 5(3), 246–261.
 44. Miller, M. H. (1977). Debt and Taxes. *The Journal of Finance*, 32(2), 261–275.
 45. Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 262–297.
 46. Moro, A., Kodwani, D., & Lucas, M. R. (2012). Trust and the Demand for Personal

- Collateral in SME - Bank Relationships. *Conference on Sustainable Entrepreneurship and Inclusive Interventions: Global Perspectives* (str. 1–24). Leicester: Institute of Global Finance and Development.
47. Mörec, B. (2013). Analiziranje podatkov iz računovodskih izkazov in izrazna moč EBIT, EBITDA. *Javna agencija Republike Slovenije za spodbujanje podjetništva, internacionalizacije, tujih investicij in tehnologije*, 2(13), 21–36.
 48. Muller, P., Caliendo, C., Peycheva, V., Gagliardi, D., Marzocchi, C., Ramlogan, R., & Cox, D. (2015, november). Smes start hiring again. *Evropska komisija*. Najdeno 3. marca 2016 na spletnem naslovu file:///C:/Users/tomaz/Downloads/2015%20SME%20Annual%20Report_final_12-11-15.pdf
 49. Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
 50. Navodilo o predložitvi letnih poročil in drugih podatkov gospodarskih družb, zadrug in samostojnih podjetnikov posameznikov. *Uradni list RS* št. 7/2008.
 51. Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj. (2015). *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*. Najdeno 4. marca 2016 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-synthesis.pdf>
 52. Ponikvar, N., Zajc Kejžar, K., & Mörec, B. (2014). Financial crisis and financial constraints of the firms: the role of firm-specific and industry-specific factors. *Economic Integrations, competition and cooperation*, str. 10–25.
 53. Pravilnik o davčnem obračunu davka od dohodkov pravnih oseb. *Uradni list RS* št. 109/2013, 83/2014, 101/2015.
 54. Pravilnik o zemljiškem pismu. *Uradni list RS* št. 15/2003, 16/2012, 45/2012, 67/2012, 99/2012.
 55. Psillaki, M., & Daskalakis, N. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Small Business Economics*, 33, 319–333.
 56. Rajan, R.G., & Zingales, L. (1995). What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460.
 57. Robb, A. M. (2002). Small Business Financing: Differences Between Young and Old Firms. *The Journal of Entrepreneurial Finance & Business Ventures*, 7(2), 45–64.
 58. Robb, A. M., & Robinson, D. T. (2010, avgust). The Capital Structure Decisions of New Firms. *Working Paper 16272*. Najdeno 8. maja 2016 na spletnem naslovu <http://www.nber.org/papers/w16272.pdf>
 59. Slovenski inštitut za revizijo. (1998). *Kodeks računovodskih načel*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
 60. Slovenski inštitut za revizijo. (2016). *Osnutek SRS 2016*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
 61. Slovenski inštitut za revizijo. (2016). *Pravila skrbnega računovodstva 2016*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
 62. Slovenski inštitut za revizijo. (2016). *Slovenski računovodski standardi (2016)*.

Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.

63. Statistični urad Republike Slovenije. (2014). *Kako pomembna je vloga malih in srednje velikih podjetij v Sloveniji?* Ljubljana: Statistični urad Republike Slovenije.
64. Stvarnopravni zakonik. *Uradni list RS* št. 87/2002.
65. Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
66. Tratnik, M. (2006). *Zastavna pravica*. Ljubljana: GV Založba.
67. Tratnik, M. (2010). *Stvarnopravni zakonik (SPZ)*. Ljubljana: Javno podjetje Uradni list d.o.o.
68. Van Campenhout, G., & van Caneghem, T. (2010). Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, 39(2), 341–358.
69. Yizhou, X. (2014, 23 oktober). A Life Cycle Theory on Firm Finance and Investment. *Job Market Paper*, 1–51. Najdeno 7. novembra 2015 na spletnem naslovu <https://www.gsb.stanford.edu/sites/default/files/documents/Xiao%20Yizhou.pdf>
70. Zakon o davku od dohodka pravnih oseb. *Uradni list RS* št. 117/06, 56/2008, 76/2008, 5/2009, 96/2009, 110/2009-ZDavP-2B, 43/2010, 59/2011, 24/2012, 30/2012, 94/2012, 81/2013, 50/2014, 23/2015, 82/2015.
71. Zakon o družbah tveganega kapitala. *Uradni list RS* št. 92/2009, 97/2009.
72. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 55/2015, *Ur. l. RS*, št 65/205-UPB3, 33/2011, 91/2011, 32/2012, 57/2013-odl. US, 82/2013, 55/2015.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

PRILOGA 1: Predračunske bilance stanja za obdobje 2015–2020.....	1
PRILOGA 2: Predračunski izkazi poslovnega izida za obdobje 2015–2020.....	3
PRILOGA 3: Predračunski izkazi denarnih tokov za obdobje 2015–2020.....	6
PRILOGA 4: Pojasnila k izkazom za poslovno leto leto 2016	8
PRILOGA 5: Abecedni seznam uporabljenih kratic	10
PRILOGA 6: Vir uporabljenih tujih izrazov - slovar	11

PRILOGA 1: Predračunske bilance stanja za obdobje 2015–2020

Tabela 1: Predračunske bilance stanja podjetja za obdobje 2015–2020 v EUR

		LETO	2015	2016	2017	2018	2019	2020
		SREDSTVA	306.368	323.846	312.631	313.032	319.455	326.304
A		DOLGOROČNA SREDSTVA	245.996	275.532	267.532	260.996	252.996	244.996
	I.	Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitev						
		1. Neopredmetena sredstva	0	0	0	0	0	0
		2. Dolgoročne aktivne časovne razmejitev	0	0	0	0	0	0
	II.	OPREDMETENA OSNOVNA SREDSTVA	245.996	275.532	267.532	260.996	252.996	244.996
	III.	Naložbene nepremičnine	0	0	0	0	0	0
	IV.	Dolgoročne finančne naložbe	0	0	0	0	0	0
		1. Dolgoročne finančne naložbe, razen posojil	0	0	0	0	0	0
		2. Dolgoročna posojila	0	0	0	0	0	0
	V.	Dolgoročne poslovne terjatve	0	0	0	0	0	0
	VI.	Odložene terjatve za davek	0	0	0	0	0	0
B		KRATKOROČNA SREDSTVA	58.300	46.488	43.448	50.559	65.157	80.179
	I.	Sredstva (skupine za odtujitev) za prodajo	0	0	0	0	0	0
	II.	Zaloge	0	0	0	0	0	0
	III.	Kratkoročne finančne naložbe	0	0	0	0	0	0
		1. Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	0	0	0	0	0	0
		2. Kratkoročna posojila	0	0	0	0	0	0
	IV.	Kratkoročne poslovne terjatve	28.879	25.000	25.000	25.000	25.000	25.000
	V.	Denarna sredstva	29.421	21.488	18.448	25.559	40.157	55.179
C		KRATKOROČNE AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE	2.072	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
		OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	306.368	323.846	312.631	313.032	319.455	326.304
A		KAPITAL	179.248	191.056	203.521	217.032	230.455	244.304
	I.	Vpoklicani kapital	12.638	12.638	12.638	12.638	12.638	12.638
		1. Osnovni kapital	12.638	12.638	12.638	12.638	12.638	12.638
		2. Nevpoklicani kapital	0	0	0	0	0	0
	II.	Kapitalske rezerve	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480
	III.	Rezerve iz dobička	32.958	32.958	32.958	32.958	32.958	32.958
	IV.	Revalorizacijske rezerve	0	0	0	0	0	0

se nadaljuje

Tabela 1: Predračunske bilance stanja podjetja za obdobje 2015–2020 v EUR

		LETO	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	V.	Rezerve nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti	0	0	0	0	0	0
	VI.	Preneseni čisti poslovni izid	110.639	126.172	137.980	150.445	163.956	177.379
	VII.	Čisti poslovni izid poslovnega leta	15.533	11.808	12.465	13.511	13.424	13.849
B		REZERVACIJE IN DOLGOROČNE PČR	0	0	0	0	0	0
	1.	Rezervacije	0	0	0	0	0	0
	2.	Dolgoročne pasivne časovne razmejitev	0	0	0	0	0	0
C		DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	42.544	50.790	27.110	14.000	7.000	0
	I.	Dolgoročne finančne obveznosti (SKUPAJ)	42.544	50.790	27.110	14.000	7.000	0
		Posojilo 1	6.954	0	0	0	0	0
		Posojilo 2	35.590	22.790	6110	0	0	0
		Posojilo 3	0	28.000	21.000	14.000	7.000	0
	II.	Dolgoročne poslovne obveznosti	0	0	0	0	0	0
	III.	Odložene obveznosti za davek	0	0	0	0	0	0
Č		KRATKOROČNE OBVEZNOSTI	84.576	82.000	82.000	82.000	82.000	82.000
	I.	Obveznosti, vključene v skupine za odtujitev	0	0	0	0	0	0
	II.	Kratkoročne finančne obveznosti	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
	III.	Kratkoročne poslovne obveznosti	64.576	62.000	62.000	62.000	62.000	62.000
D		KRATKOROČNE PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE	0	0	0	0	0	0

PRILOGA 2: Predračunski izkazi poslovnega izida za obdobje 2015–2020

Tabela 2: Predračunski izkazi poslovnega izida za obdobje 2015–2020 v EUR

LETO	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1. ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE	410.365	365.000	365.000	365.000	365.000	365.000
2. SPREMEMBA VREDNOSTI ZALOG PROIZVODOV IN NEDOKONČANE PROIZVODNJE	0	0	0	0	0	0
3. USREDSTVENI LASTNI PROIZVODI IN LASTNE STORITVE	0	0	0	0	0	0
4. DRUGI POSLOVNI PRIHODKI (s prevrednotovalnimi poslovnimi prihodki)	0	0	0	0	0	0
5. STROŠKI BLAGA, MATERIALA IN STORITEV	248.000	220.000	220.000	220.000	220.000	220.000
a) Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala ter stroški porabljenega materiala	164.282	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
b) Stroški storitev	83.808	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
6. STROŠKI DELA	122.205	116.800	116.800	116.800	116.800	116.800
a) Stroški plač	79.886	75.000	75.000	75.000	75.000	75.000
b) Stroški pokojninskih zavarovanj	7.070	7.000	7.000	7.000	7.000	7.000
c) Stroški drugih socialnih zavarovanj	5.808	5.800	5.800	5.800	5.800	5.800
d) Drugi stroški dela	29.441	29.000	29.000	29.000	29.000	29.000
EBITDA	38.399	37.300	27.200	27.200	27.200	27.200
7. ODPISI VREDNOSTI	17.103	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
a) Amortizacija	7.107	8.000	8.000	8.000	8.000	8.000
b) Prevrednotovalni poslovni odhodki pri neopredmetenih osnovnih sredstvih in opredmetenih osnovnih sredstvih	54	0	0	0	0	0
c) Prevrednotovalni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih	9.942	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
8. DRUGI POSLOVNI ODHODKI	1.671	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
9. FINANČNI PRIHODKI IZ DELEŽEV	0	0	0	0	0	0
a) Finančni prihodki iz deležev v družbah v skupini	0	0	0	0	0	0
b) Finančni prihodki iz deležev v pridruženih družbah	0	0	0	0	0	0
c) Finančni prihodki iz deležev v drugih družbah	0	0	0	0	0	0
č) Finančni prihodki iz drugih naložb	0	0	0	0	0	0
10. FINANČNI PRIHODKI IZDANIH POSOJIL	0	0	0	0	0	0
a) Finančni prihodki iz posojil, danih drugim družbam v skupini	0	0	0	0	0	0

se nadaljuje

Tabela 2: Predračunski izkazi poslovnega izida za obdobje 2015–2020 v EUR

LETO	2015	2016	2017	2018	2019	2020
b) Finančni prihodki iz posojil, danih drugim	0	0	0	0	0	0
11. FINANČNI PRIHODKI IZ POSLOVNIH TERJATEV	0	0	0	0	0	0
a) Finančni prihodki iz poslovnih terjatev do družb v skupini	0	0	0	0	0	0
b) Finančni prihodki iz poslovnih terjatev do drugih	0	0	0	0	0	0
12. FINANČNI ODHODKI IZ OSLABITVE IN ODPISOV FINANČNIH NALOŽB	0	0	0	0	0	0
Dobiček iz poslovanja - EBIT	21.296	17.200	17.200	17.200	17.200	17.200
13. FINANČNI ODHODKI IZ FINANČNIH OBVEZNOSTI	2.746	3.073	1.882	1022	727	615
a) Finančni odhodki iz posojil, prejetih od družb v skupini	0	0	0	0	0	0
b) Finančni odhodki iz posojil, prejetih od bank	2.746	3.073	1.882	1022	727	615
Dolgoročno posojilo 1	0	2	0	0	0	0
Dolgoročno posojilo 2	0	1.515	665	52	0	0
Dolgoročno posojilo 3	0	1.186	847	600	357	245
Kratkoročno posojilo 1	0	370	370	370	370	370
c) Finančni odhodki iz izdanih obveznic	0	0	0	0	0	0
č) Finančni odhodki iz drugih finančnih obveznosti	0	0	0	0	0	0
14. FINANČNI ODHODKI IZ POSLOVNIH OBVEZNOSTI	0	0	0	0	0	0
a) Finančni prihodki iz poslovnih obveznosti do družb v skupini	0	0	0	0	0	0
b) Finančni odhodki iz obvez. do dobavit. in meničnih obveznosti	0	0	0	0	0	0
c) Finančni odhodki iz drugih poslovnih obveznosti	0	0	0	0	0	0
15. DRUGI PRIHODKI	164	200	200	200	200	200
Celotni dobiček	18.714	14.327	15.418	16.178	16.473	16.585
16. DRUGI ODHODKI	0	100	400	100	400	100
	18.714	14.227	15.018	16.278	16.173	16.685
17. DAVEK IZ DOBIČKA	3.181	2.419	2.553	2.767	2.749	2.862
18. ODLOŽENI DAVKI	0	0	0	0	0	0
19. ČISTI POSLOVNI IZID OBRAČUNSKEGA OBDOBJA (ČISTI DOBIČEK / IZGUBA OBRAČUNSKEGA OBDOBJA)	15.533	11.808	12.465	13.511	13.424	13.849
20. PRENESENI DOBIČEK / PRENESENA IZGUBA	110.639	126.172	137.980	150.445	163.965	177.379
21. ZMANJŠANJE KAPITALSKIH REZERV	0	0	0	0	0	0

se nadaljuje

nadaljevanje

Tabela 2: Predračunski izkazi poslovnega izida za obdobje 2015–2020 v EUR

	LETO	2015	2016	2017	2018	2019	2020
22.	ZMANJŠANJE REZERV IZ DOBIČKA LOČENO PO POSAMEZNIH VRSTAH TEH REZERV	0	0	0	0	0	0
23.	POVEČANJE REZERV IZ DOBIČKA	0	0	0	0	0	0
23.a	ZMANJŠANJE ZA ZNESEK DOLGOROČNO ODLOŽENIH STROŠKOV RAZVIJANJA NA BILANČNI PRESEČNI DAN	0	0	0	0	0	0
24.	BILANČNI DOBIČEK/IZGUBA	126.172	137.980	150.445	163.956	177.379	191.228

PRILOGA 3: Predračunski izkazi denarnih tokov za obdobje 2015–2020

Tabela 3: Predračunski izkazi denarnih tokov podjetja za obdobje 2015–2020 v EUR

A	DENARNI TOKOVI PRI POSLOVANJU	2015	2016	2017	2018	2019	2020
a	Prejemki pri poslovanju	582.241	517.927	517.927	517.927	517.927	517.927
	Prejemki od prodaje proizvodov in storitev	560.300	498.400	498.400	498.400	498.400	498.400
	Drugi prejemki pri poslovanju (Vračilo DDV)	21.941	19.527	19.527	19.527	19.527	19.527
b	Izdatki pri poslovanju	-507.645	-491.511	-491.511	-491.511	-491.511	-491.511
	Izdatki za nakupe materiala in storitev	-413.068	-404.806	-404.806	-404.806	-404.806	-404.806
	Izdatki za plače in deleže zaposlencev v dobičku	-88.491	-78.800	-78.800	-78.800	-78.800	-78.800
	Izdatki za dajatve vseh vrst (davek od dobička, NUSZ)	-4.681	-6.500	-6.500	-6.500	-6.500	-6.500
	Drugi izdatki pri poslovanju (plačilni promet, odobritve)	-1.405	-1.405	-1.405	-1.405	-1.405	-1.405
c	Pozitivni ali negativni denarni izid pri poslovanju	74.596	26.416	26.416	26.416	26.416	26.416
B	DENARNI TOKOVI PRI INVESTIRANJU						
a	Prejemki pri investiranju	0	0	0	0	0	0
	Prejemki od dobljenih obresti in deležev v dobički drugih, ki se nanašajo na investiranje	0	0	0	0	0	0
	Prejemki od odtujitve neopredmetenih osnovnih sredstev	0	0	0	0	0	0
	Prejemki od odtujitve opredmetenih osnovnih sredstev	0	0	0	0	0	0
	Prejemki od odtujitve naložbenih nepremičnin	0	0	0	0	0	0
	Prejemki od odtujitve finančnih naložb	0	0	0	0	0	0
b	Izdatki pri investiranju	0	-37.500	0	0	0	0
	Izdatki za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev	0	0	0	0	0	0
	Izdatki za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev	0	-37.500	0	0	0	0
	Izdatki za pridobitev naložbenih nepremičnin	0	0	0	0	0	0
	Izdatki za pridobitev finančnih naložb	0	0	0	0	0	0
c	Pozitivni ali negativni denarni izid pri investiranju (a + b)	0	-37.500	0	0	0	0
C	DENARNI TOKOVI PRI FINANCIRANJU						
a	Prejemki pri financiranju	20.000	55.000	20.000	20.000	20.000	20.000
	Prejemki od vplačanega kapitala	0	0	0	0	0	0
	Prejemki od povečanja finančnih obveznosti	20.000	55.000	20.000	20.000	20.000	20.000
b	Izdatki pri financiranju	-44.476	-49.300	-46.322	-35.289	-26.273	-27.615
	Izdatki za dane obresti, ki se nanašajo na financiranje	-2.746	-3.073	-1.882	-1.022	727	-615

se nadaljuje

nadaljevanje

Tabela 3: Predračunski izkazi denarnih tokov podjetja za obdobje 2015–2020 v EUR

		2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Izdatki za vračila kapitala	0	0	0	0	0	0
	Izdatki za odplačila finančnih obveznosti	-41.730	-46.227	-44.440	-34.267	-27.000	-27.000
	Izdatki za izplačila dividend in drugih deležev v dobičku	0	0	0	0	0	0
c	Pozitivni ali negativni denarni izid pri financiranju (a+b)	-24.476	-5.500	-26.322	-15.289	-6.273	-7.615
Č	KONČNO STANJE DENARNIH SREDSTEV	55.928	24.037	21.582	29.575	45.702	58.958
x	Denarni izid v obdobju	49.222	-5.384	94	11.172	20.143	18.801
+							
y	Začetno stanje denarnih sredstev	5.808	29.421	21.488	18.448	25.559	40.157

PRILOGA 4: Pojasnila k izkazom za poslovno leto leto 2016

1. Zaloge: BLAGA so na dan 31. 12. 2016: 0,00 EUR

- metoda vrednotenja zalog: FIFO
- koeficient obračanja zalog blaga: 0,0

Družba nima na zalogi nobenega blaga.

MATERIAL na dan 31. 12. 2016: 0,00 EUR

- metoda vrednotenja zalog: FIFO
- koeficient obračanja zalog materiala: 0,0

Družba ves nabavljen material takoj vgradi. Preverjanje obračanja, uporabnosti in unovčljivosti zalog materiala, nedokončanih in gotovih proizvodov ter odpis zalog je najmanj enkrat letno.

2. Metoda obračuna amortizacije opredmetenih osnovnih sredstev in uporabljene amortizacijske stopnje. Enakomerno časovno amortiziranje. Uporabljene stopnje: 3 % - za zgradbe, 20 % za opremo in novejša prevozna sredstva, 50 % za računalniško opremo in računalniške programe.

3. Oblikovane popravke vrednosti za obratna sredstva zaradi oslabitve. Družba oblikuje popravke vrednosti za obratna sredstva zaradi oslabitve v višini 100 %.

4. Odpis finančnih in poslovnih terjatev, zastaranih po obligacijskem zakoniku. Družba 100 % odpiše finančne in poslovne terjatve, ki so zastarane po obligacijskem zakoniku.

5. Dolgoročne finančne naložbe z vsaj 20 % deležem. Nima.

6. Metoda vrednotenja naložb v deleže odvisne in pridružene družbe. Nima.

7. Velikost lastniškega kapitala na dan 31. 12. 2016:

- osnovni kapital: 12.638,35 EUR
- kapitalske rezerve: 7.479,80 EUR
- zakonske rezerve: 1.263,83 EUR
- druge rezerve iz dobička: 31.694,23 EUR
- nerazporejen čisti dobiček preteklih let: 126.172,98 EUR
- čisti dobiček tekočega leta: 11.983,00 EUR

8. Lastni poslovni deleži družbe: 0,00 EUR

9. Tečaj in način preračuna terjatev in obveznosti do tujine: Srednji tečaj BS na dan 31.12.2016.

10. Velikost vseh obveznosti z rokom dospelosti daljšim od pet let: Podjetje ima na dan 31. 12. 2016 dve dolgoročni posojili pri Banki Koper v skupni višini 50.790 EUR.

11. Velikost vseh obveznosti, ki so zavarovane s stvarnim jamstvom (zastavno pravico in podobno), s podatki o obliki in načinu zagotovitve stvarnega jamstva: Nima.

12. Število delnic vsakega razreda in njihov nominalni znesek. Nima.

13. Poslovni izid: čisti dobiček v višini 11.983,00 EUR.

Izračunan na podlagi stopnje rasti cen življenjskih potrebščin zanaša: 12.4672,02 EUR.

14. Predlog razporeditve dobička ali obravnavanja izgube ter razporeditev dobička ali obravnavanje izgube:

Čisti dobiček tekočega leta 2016 v višini 11.983,00 EUR ostane nerazporejen.

POSEBEN REŽIM ZA MIKRO PODJETJA

V skladu s 1. odstavkom 70.a člena ZGD-1I:

- pogojne finančne obveznosti podjetja: podjetje nima pogojnih finančnih obveznosti
- višina vseh obveznosti, ki so zavarovane s stvarnim jamstvom: podjetje ima na dan 31. 12. 2016 dve dolgoročni posojili pri Banki Koper v skupni višini 50.790 EUR in kratkoročno posojilo v višini 20.000 EUR. Posojila so zavarovana s stvarnim jamstvom v obliki hipotekarne zastavitve nepremičnine, ki je v lasti lastnika podjetja.
- predujmi in posojila, ki jih je družba odobrila članom posloводства in drugim delavcem družbe in zaposlenim: družba ni odobrila posojil.
- lastni deleži: družba nima lastnih deležev.

PRILOGA 5: Abecedni seznam uporabljenih kratic

AJPES	Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve
BS	Banka Slovenije
ECB	Evropska centralna banka
EESO	Evropski ekonomsko-socialni odbor
EU	Evropska unija
EUR	Evro
FIFO	Vrednotenje zalog po vrstnem redu pridobitve
KODEKS	Kodeks računovodskih načel
KOMISIJA	Evropska komisija
MIO	Milijon
MSP	Mikro, majhna in srednje velika podjetja
MSRP	Mednarodni standardi računovodskega poročanja
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PSR	Pravila skrbnega računovodenja
RS	Republika Slovenija
SIR	Slovenski inštitut za revizijo
SKD	Standardna klasifikacija dejavnosti
SPZ	Stvarnopravni zakonik
SRS	Slovenski računovodski standardi
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
ZDA	Združene države Amerike
ZDDPO-2	Zakon o davku od dobička pravnih oseb
ZDTK-A	Zakon o družbah tveganega kapitala
ZGD-1	Zakon o gospodarskih družbah

PRILOGA 6: Uporabljeni tuji izrazi - slovar

Tuj izraz	Slovenski izraz
ACID TEST RATIO	Hitri koeficient
BUSINESS ANGELS	Poslovni angeli
CROWDFUNDING	Množično financiranje
DEBT/EQUITY RATIO	Koeficient dolgovno-kapitalskega razmerja
EBITDA	angl. earnings before interests, taxes, depreciation and amortization - Dobiček pred obrestmi, davki, odpisi vrednosti in amortizacijo
FINANCING GAP	Finančna vrzel
FINANCIAL GROWTH CYCLE MODEL	Financiranje podjetij skozi razvojne faze
NET WORKING CAPITAL	Čisti obratni kapital
PECKING ORDER THEORY	Teorija vrstnega reda
ROE– RETURN ON EQUITY	Čista donosnost kapitala
ROA– RETURN ON ASSETS	Čista donosnost sredstev
SMALL AND MEDIUM ENTERPRICES – SME	Mikro, majhna in srednje velika podjetja – MSP
STATIC TRADE-OFF THEORY	Teorija izključevanja
VENTURE CAPITAL	Tvegani kapital