

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**RAZVOJ MODELA ZA IZDELAVO FINANČNIH PROJEKCIJ
POSLOVANJA PODJETJA**

Ljubljana, 12. julij 2018

KLEMEN LAUSEGER

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Klemen Lauseger, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Razvoj modela za izdelavo finančnih projekcij poslovanja podjetja, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem doc. dr. Matjažem Črnigojem,

IZJAVLJAM

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

V Ljubljani, dne _____

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 FINANČNI MANAGEMENT.....	4
1.1 Finančno načrtovanje	6
1.2 Finančni načrt oziroma projekcija poslovanja	7
1.3 Izdelava finančnega načrta oziroma projekcije poslovanja.....	9
1.3.1 Izdelava projekcije izkaza poslovnega izida	10
1.3.2 Izdelava projekcije denarnega toka	11
1.3.3 Izdelava projekcije bilance stanja.....	11
1.4 Finančno načrtovanje v praksi	12
2 RAZVOJ MODELA ZA FINANČNO NAČRTOVANJE.....	13
2.1 Vsebina in razvoj modela	13
2.1.1 Pridobivanje in vnos podatkov	14
2.1.2 Analiza preteklega poslovanja.....	15
2.1.2.1 Analiza prihodkov	15
2.1.2.2 Analiza odhodkov/stroškov	16
2.1.2.3 Analiza poslovnega izida	18
2.1.2.4 Analiza sredstev	19
2.1.2.5 Kazalniki investiranja	20
2.1.2.6 Upravljanje s sredstvi	21
2.1.2.7 Analiza virov financiranja	22
2.1.2.8 Servisiranje dolga	24
2.1.2.9 Analiza drugih virov	25
2.1.2.10 Analiza zaposlenih	26
2.1.2.11 Analiza denarnega toka	26
2.1.3 Vhodni podatki za projekcije poslovanja	29
2.1.3.1 Projekcije prihodkov.....	31
2.1.3.2 Projekcije odhodkov oz. stroškov.....	32
2.1.3.3 Projekcija poslovnega izida.....	35
2.1.3.4 Projekcije sredstev.....	36
2.1.3.5 Projekcija virov financiranja.....	39

2.1.3.6	Projekcije drugih virov	41
2.1.3.7	Usklajenost bilance.....	42
2.1.4	Projekcije bilance stanja in izkaza poslovnega izida.....	43
2.1.5	Projekcije denarnega toka.....	45
2.1.6	Analiza prihodnjega poslovanja	47
3	UPORABA MODELA NA REALNEM PRIMERU PODJETJA	48
3.1	Analiza projekcije prihodkov	50
3.2	Analiza projekcije odhodkov oz. stroškov	50
3.3	Analiza projekcije poslovnega izida	51
3.4	Analiza projekcije sredstev	52
3.5	Analiza projekcije virov financiranja	53
3.6	Analiza projekcije servisiranja dolga.....	54
3.7	Analiza projekcije drugih virov.....	55
4	TESTIRANJE MODELA OB VNOSU RAZLIČNIH SPREMENLJIVK.....	56
4.1	Analiza občutljivosti	57
4.2	Scenarijska analiza	58
5	DISKUSIJA	61
5.1	Teoretični prispevki	61
5.2	Praktična priporočila	61
	SKLEP	63
	LITERATURA IN VIRI	65
	PRILOGE.....	67

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Predpostavke projekcije poslovanja	49
Tabela 2:	Popravki denarnih sredstev.....	52
Tabela 3:	Analiza občutljivosti.....	58
Tabela 4:	Predpostavke scenarijske analize.....	59

KAZALO SLIK

Slika 1:	Analiza prihodkov	16
----------	-------------------------	----

Slika 2: Analiza odhodkov oz. stroškov	17
Slika 3: Analiza strukture stroški / kosmati donos iz poslovanja	18
Slika 4: Analiza poslovnega izida	18
Slika 5: Analiza sredstev	19
Slika 6: Analiza strukture sredstva / kosmati donos iz poslovanja.....	20
Slika 7: Kazalniki investiranja.....	21
Slika 8: Upravljanje s sredstvi	21
Slika 9: Analiza virov financiranja.....	23
Slika 10: Servisiranje dolga.....	24
Slika 11: Analiza drugih virov.....	25
Slika 12: Analiza zaposlenih	26
Slika 13: Analiza denarnega toka	27
Slika 14: Vhodni podatki za projekcije poslovanja	30
Slika 15: Projekcija prihodkov	31
Slika 16: Projekcija odhodkov oz. stroškov	34
Slika 17: Projekcija poslovnega izida.....	35
Slika 18: Projekcija sredstev.....	38
Slika 19: Projekcija virov financiranja	40
Slika 20: Projekcija drugih virov	42
Slika 21: Usklajenost bilance	43
Slika 22: Projekcija bilance stanja.....	44
Slika 23: Projekcija izkaza poslovnega izida	45
Slika 24: Projekcija denarnega toka	46
Slika 25: Kazalniki projekcij	47
Slika 26: Analiza projekcije prihodkov	50
Slika 27: Analiza projekcije odhodkov oz. stroškov	51
Slika 28: Analiza projekcije poslovnega izida	52
Slika 29: Analiza projekcije sredstev	53
Slika 30: Analiza projekcije virov financiranja.....	54
Slika 31: Analiza projekcije servisiranja dolga	55
Slika 32: Analiza projekcije drugih virov	56
Slika 33: Analiza projekcije denarnega toka ob novem scenariju.....	60

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Bilanca stanja.....	1
Priloga 2: Izkaz poslovnega izida.....	3

UVOD

Gospodarsko okolje, v katerem danes delujejo podjetja, se je v kratkem času spremenilo iz lokalnega v globalno. S tem se je povečala konkurenca, tekmeči se neprestano razvijajo, postajajo še boljši in poslovanje marsikaterega podjetja je kar naenkrat postalo zelo ogroženo. Vse bolj pomembno postaja, da podjetja spremljajo in načrtujejo vsa področja svojega poslovanja, saj samo na tak način lahko razvijejo strategijo, ki jim bo zagotovila dolgoročni obstoj.

Zato mora vodstvo v današnjih podjetjih neprestano ocenjevati poslovanje in cilje podjetja, da se prepriča, ali je poslovanje podjetja na pravi poti do uspeha (Tigro, 2016). Vodstvo podjetij se mora ukvarjati z napovedovanjem prihodnosti, pa naj gre za strateško načrtovanje ali za načrtovanje letnega proračuna, saj oblikovan načrt predstavlja napoved ali poizkus opisa in analize različnih dejavnikov, ki lahko vplivajo na končni rezultat (Day, 2001). V podjetjih se tega že zavedajo in vse več podjetij je že vpeljalo ukrepe, sisteme ali vsaj določene kazalnike, s pomočjo katerih spremljajo in načrtujejo svoje poslovanje.

Področje, kjer imajo posebej manjša podjetja še vedno veliko težav, pa je finančno načrtovanje in upravljanje. Finančno načrtovanje je orodje, ki ga podjetja uporabljajo za ustvarjanje, izvajanje in preverjanje dejanskega poslovanja s kratkoročnimi in dolgoročnimi cilji. Vodstvu podjetja omogoča uporabo notranjih in zunanjih finančnih informacij skupaj z drugimi ustreznimi tržnimi podatki, da oblikuje in določi poslovno strategijo (Tigro, 2016). Finančno načrtovanje nam omogoča spremljanje izvajanja poslovne strategije v številkah, saj primerja načrt z dejanskimi rezultati in nam hitro pokaže, kje se kažejo odstopanja in katera področja zahtevajo spremembe.

Tako se danes večina finančnih direktorjev že strinja, da je finančno načrtovanje pomembno in zelo uporabno pri odločitvah o dodeljevanju sredstev. Strinjajo se tudi, da je sprejemanje teh odločitev politično, zamudno in dostikrat sporno. Poleg tega se prevečkrat dogaja, da finančno načrtovanje spodbuja neželjeno vedenje med managerji, saj spodbujajo načrtovanje v smeri, ki bolj koristi njihovim osebnim ciljem kot pa ciljem podjetja. Pri določanju ravni prihodnjega poslovanja, kakšna bo rast podjetja in posledično nagrade managerjev, se podjetja, namesto da bi se osredotočala na pričakovana dogajanja glede konkurence in trga v prihodnosti, prevečkrat osredotočajo in oblikujejo cilje za prihodnost na podlagi preteklih računovodskih izkazov, katerim dodajo določen odstotek rasti, kar pa je v današnjem dinamičnem gospodarstvu lahko zelo nevarno, saj ne odraža realne slike (Brigham & Ehrhardt, 2013, str. 487).

Da bi se izognili tem težavam, mnogo podjetij pripravlja svoj finančni načrt na podlagi načrta prihodnje prodaje, ki poleg preteklih trendov odraža tudi spreminjajoče se gospodarske razmere ter pričakovano dogajanje na trgu in pri konkurenci. Takšen pristop pa je po navadi izboljššan še s sprotnim ažuriranjem načrta, saj podjetja običajno pripravijo enoletni in 5-letni

načrt in potem vsak mesec ustrezno popravljajo enoletni načrt, ko imajo na voljo nove podatke o tekočem poslovanju podjetja (Brigham & Ehrhardt, 2013, str. 487).

Vsi ti načrti in pričakovano dogajanje so na koncu zbrani v obliki finančnih projekcij poslovanja podjetja, ki so podlaga za sprejemanje odločitev. Finančne projekcije in modeli za finančno načrtovanje so ustvarjeni za pomoč vodstvu podjetja pri preučevanju rezultatov različnih poslovnih strategij. Ne glede na to, ali so ti modeli preprosti ali kompleksni, pa je njihova glavna naloga, da zagotovijo odgovore na različne možne scenarije in analize »kaj – če«, ki jih postavlja vodstvo podjetja. Raziskovanje različnih možnih strategij na koncu vedno pripelje do ustvarjanja kratkoročnih in dolgoročnih ciljev podjetja (Tigro, 2016).

Samo na podlagi takšnih načrtov lahko finančni direktorji in finančni strokovnjaki, ki delujejo v različnih podjetjih, zasledujejo njihov glavni cilj, ki je povečanje vrednosti podjetja. Vendar se moramo zavedati, da ustvarjanje oz. povečanje vrednosti podjetja ni mogoče, če podjetje nima dobro zasnovanega poslovnega in finančnega načrta. Eden izmed pomembnejših korakov pri finančnem načrtovanju je napovedovanje oziroma izdelava projekcij računovodskih izkazov (Brigham & Ehrhardt, 2013, str. 487).

Lahko rečemo, da so projekcije računovodskih izkazov le del celotnega procesa poslovnega načrtovanja, s katerim vodstvo podjetja usmerja prihodnje dejavnosti podjetja glede na pričakovano gospodarsko, konkurenčno, tehnično in družbeno okolje. Poslovni načrti so običajno oblikovani na podlagi specifičnih ciljev same organizacije. Načrti navadno vsebujejo strategije in ukrepe za doseganje zelenih kratkoročnih, srednjeročnih in dolgoročnih rezultatov, s posebnim poudarkom na potrebi po ustvarjanju vrednosti za delničarje. Sčasoma so takšni načrti izraženi tudi številčno v finančnem smislu, po navadi v obliki projekcij računovodskih izkazov in v različnih operativnih proračunih. Natančni proračuni in izkazi denarnega toka nudijo boljši vpogled v posledice financiranja predvidenih aktivnosti (Helfert, 2000, str. 149).

Managerji oziroma vodstvo v podjetjih projekcije računovodskih izkazov uporabljajo na štiri načine (Brigham & Ehrhardt, 2013, str. 488):

- s pregledom projekcij računovodskih izkazov lahko ocenijo, ali je pričakovano poslovanje podjetja v skladu s strateškimi cilji podjetja in v skladu s pričakovanjem vlagateljev/lastnikov,
- projekcije računovodskih izkazov lahko uporabijo za oceno učinka predlaganih sprememb poslovanja podjetja in tako omogočajo izdelavo analiz »kaj – če«,
- projekcije računovodskih izkazov uporabljajo za predvidevanje prihodnjih potreb po financiranju podjetja,
- s projekcijami računovodskih izkazov načrtujejo prosti denarni tok v različnih situacijah/napovedih, načrtujejo potrebo po dodatnih sredstvih (stalnih in obratnih) in na podlagi tega izberejo načrt, ki bo najbolj povečal vrednost podjetja v prihodnosti.

Medtem ko večina vodstev v podjetjih načeloma pozna in razume rezultate finančnih modelov/projekcij, predvsem konsolidiranih računovodskih izkazov (bilanca stanja, izkaz poslovnega izida, izkaz denarnega toka), pa na drugi strani le redki predstavniki vodstev resnično razumejo in so spretni pri oblikovanju in izgradnji natančnega in učinkovitega modela za izdelovanje projekcij računovodskih izkazov (Proctor, 2004, str. XIII).

To pomanjkanje znanja je kar presenetljivo glede na število novonastalih podjetij. Vsako leto je samo v Sloveniji v zadnjih 5 letih nastalo več kot 20.000 podjetij (Ajpes, b.l.). Podjetnik ali nekdo, ki ustanavlja novo podjetje, bo moral že ob samem začetku poslovanja pripraviti in predložiti celoten sklop projekcij računovodskih izkazov za svojo banko ali kakšno drugo institucijo, če bo želel pridobiti dodatna sredstva za poslovanje. Projekcije računovodskih izkazov so danes že obvezna sestavina vseh poslovnih načrtov (Proctor, 2004, str. XV).

Na eni strani je obravnavano področje pomembno za podjetja, posebej tista, v katerih še nimajo ustreznih finančnih strokovnjakov in izgubljajo veliko časa in dobre volje pri pripravi finančnih načrtov. Na drugi strani pa je področje pomembno tudi za finančne strokovnjake, ki se dnevno ukvarjajo s pripravo ali ocenjevanjem finančnih načrtov poslovanja in jim vsaka izdelava in sprememba načrta vzame veliko časa.

Področje finančnega managementa še vedno v veliko primerih pomeni neznanko za vodstva v podjetjih, saj jim zaradi neustrezne strokovne podlage, znanja in pomanjkanja časa posledično tudi izdelava finančnega načrta predstavlja pravo nočno moro. Z nalogo želim približati uporabo finančnega načrtovanja končnim uporabnikom, predvsem manjšim podjetjem, kjer nimajo ustreznega znanja in kadra, ter drugim finančnim strokovnjakom, ki še nimajo razvitih orodij za izdelavo finančnih analiz. Namen zaključne naloge torej ni doprinos obstoječi teoriji finančnega načrtovanja, saj bo temeljil na že obstoječih izračunih in kazalnikih, ki so že oblikovani in tudi v praksi dokazano uporabni. Problem finančnega načrtovanja je predvsem v praktični naravi, saj zaradi pomanjkanja znanja in posledično časa v večini manjših podjetij ne znajo ali ne zmorejo pripraviti ustreznega finančnega načrta.

Zato je **namen zaključne naloge** približati izdelavo finančnih projekcij končnim uporabnikom, poenostaviti njihovo izdelavo in posledično izboljšati kakovost finančnih projekcij. S tem bi predvsem manjša podjetja, kjer nimajo ustreznega znanja in kadra, dobila možnost kakovostne priprave finančnega načrta, poleg tega pa tudi prihranila čas, saj bo model omogočil hitro izdelavo načrta tudi brez podrobnega poznavanja področja finančnega managementa.

Cilj zaključne naloge je tako raziskati, kakšni modeli za izdelovanje finančnih projekcij poslovanja že obstajajo, jih preučiti in na koncu razviti za uporabnika enostaven in učinkovit model za izdelovanje finančnih projekcij poslovanja, ki bo vseboval vse ključne informacije in bo posledično uporaben za podjetja in njihovo interno načrtovanje ali pa kot priloga

poslovnemu načrtu za investicijo, ki ga morajo podjetja predložiti ustanovam ob najemanju investicijskih posojil.

Metodologija: zaključna naloga je sestavljena iz teoretičnega dela, kjer bom z deskriptivno metodo predstavil izbrano domačo in tujo strokovno literaturo s področja finančnega načrtovanja ter tako zbral in opisal glavne koncepte in že oblikovane modele za izdelavo finančnega načrta.

Obstoječo literaturo bom povezal s kvalitativnim raziskovanjem, kjer bom na podlagi pregleda sekundarnih podatkov, lastnega znanja in izkušenj združil ključne izračune, podatke in dejavnike, ki so potrebni za pripravo kakovostnega finančnega načrta. Pregledal bom različne že izdelane finančne analize in projekcije poslovanja podjetij, kjer bom poiskal pomembne ključne skupne točke, ki jih bom uporabil za oblikovanje modela. Zbrane informacije bom povezal s konceptualnim raziskovanjem in s pomočjo računalniškega orodja Excel razvil model za izdelavo finančnih projekcij poslovanja podjetja.

V zadnjem delu bom model ob različnih scenarijih preizkusil tudi na primeru iz prakse.

1 FINANČNI MANAGEMENT

Finančni management lahko opredelimo kot umetnost in znanost upravljanja z denarjem. Ukvarja se z ocenjevanjem potreb podjetja po sredstvih, učinkovitim pridobivanjem in porabo sredstev, razdeljevanjem presežka sredstev in finančnim nadzorom podjetja. Splošno rečeno, gre za nadzorovano aktivnost pridobivanja potrebnih sredstev za poslovanje podjetja in nadzor porabe pridobljenih sredstev z namenom, da bi dosegli finančne cilje, ki si jih je podjetje zadalo (University of Delhi, b.l.).

Finančni management je eno izmed pomembnejših področij vsake organizacije, je področje, ki je medsebojno povezano z drugimi funkcijami in se ukvarja s kadrovsko funkcijo, tržno/marketinško, proizvodno funkcijo ter raziskovalno in razvojno dejavnostjo podjetja (MVN University, b.l.).

Nekatere pomembnejše aktivnosti finančnega managementa so:

- finančno načrtovanje: finančni management nam pomaga določiti finančne potrebe poslovanja, iz katerega izhaja finančno načrtovanje;
- pridobivanje virov financiranja: na podlagi finančnega načrta je naloga finančnega managementa pridobivanje potrebnih sredstev za bodoče poslovanje; omogoča pridobivanje sredstev iz različnih virov po najnižjih stroških;
- ustrezna poraba sredstev: ustrezna poraba in razporeditev sredstev vodi k izboljšanju operativne učinkovitosti podjetja; ko finančni manager ustrezno porablja sredstva, lahko zmanjša stroške kapitala in poveča vrednost podjetja;

- izboljšanje dobičkonosnosti: dobičkonosnost podjetja je odvisna predvsem od učinkovite in pravilne porabe sredstev, ki jih ima podjetje na voljo; finančni management pomaga izboljšati dobičkonosnost posameznih aktivnosti in posledično podjetja s pomočjo orodij finančnega nadzora, kot so na primer projekcije poslovanja, nadzor proračuna, analiza razmerij med finančnimi kazalniki in analiza prodaje/stroškov;
- Povečanje vrednosti podjetja: finančni management je zelo pomemben na področju poviševanja vrednosti premoženja lastnikov in investorjev; končni cilj vsakega podjetja je doseči maksimalni dobiček in višjo dobičkonosnost, kar pa vodi k maksimiranju premoženja in dobička za lastnike/investitorje.

Finančni management je življenjska sila vsake organizacije. Potrebna je v optimalni višini, ob točno določenem času in v okviru ekonomsko upravičenih stroškov, da lahko začne, nadaljuje ali širi aktivnosti organizacije. Finančni management služi kot diagnostično orodje, ki pomaga ohranjati finančno zdravje organizacije z napovedovanjem finančnih težav in potreb po sredstvih z različnimi tehnikami. Tako kot lahko vsako diagnostično orodje pokaže območje in naravo problema, lahko s tehnikami finančnega managementa opredelimo naravo finančnega problema in možne vzroke, da lahko sprejmemo ustrezne korektivne ukrepe, s katerimi zopet vzpostavimo dobro finančno stanje podjetja. Območja, kjer lahko finančni management služi kot diagnostično orodje, so (University of Delhi, b.l.):

- investicijske odločitve, dolgoročne naložbe, naložbe v osnovna sredstva podjetja,
- upravljanje z obratnim kapitalom podjetja,
- odločitve o dodatnem financiranju in finančnem vzvodu,
- dividendna politika in politika izplačila dobička.

Ker naj bi bil finančni management središče celotnega sistema upravljanja predvsem v majhnih podjetjih, neučinkovit finančni management po navadi škodljivo vpliva na življenjsko dobo in uspešnost malih podjetij. Večina težav malih podjetij ima finančno naravo, zato je slab finančni management ključen in po navadi najpogostejši vzrok za propad malih podjetij. Še posebej pomanjkanje znanja o finančnem managementu in negotovost poslovnega okolja pogosto vodita mala podjetja k soočanju z resnimi težavami glede finančne in vsesplošne uspešnosti podjetja, kar lahko na koncu celo ogrozi preživetje podjetja (Karadag, 2015).

Če vodstvo podjetja ni izkušeno v finančnem managementu, je boljše in verjetno skoraj nujno, da na začetku aktivnosti finančnega managementa prepustiti računovodji, ki bo vzpostavil knjigovodski sistem, ustvarjal računovodske izkaze in opravljal osnovne finančne analize poslovanja. Vendar se vodstvo podjetja nikakor ne sme preveč zanašati na delo računovodje, da bo prevzel tudi odgovornost finančnega managementa. Računovodja lahko pomaga postaviti sistem, oblikuje finančne izkaze in jih analizira, vendar če vodstvo teh podatkov ne razume, ne pomagajo kaj prida. Vodstvo mora finančne podatke razumeti vsaj do te mere, da razume, kakšne so posledice njihovih odločitev na trenutno stanje podjetja in kako bodo

odločitve, sprejete v preteklosti in danes, vplivale na finančno stanje podjetja v prihodnosti (McNamara, b.l.).

Okolje, v katerem so se danes znašla podjetja, ni več lokalno, ampak globalno, in temu primerno se je zaostрила tudi konkurenca. Zaradi teh dejavnikov obstajajo tudi nove stopnje tveganja, negotovosti, poleg tega pa nepredvidljivo nihanje v količini primarnih sredstev, ki podjetju zagotavljajo ekonomske koristi poslovanja. Dodatno se podjetja soočajo z izjemno nestanovitnostjo tujih valut, cenami primarnih surovin in obrestnimi merami, finančne transakcije in instrumenti postajajo vse bolj kompleksni. Na drugi strani se povečuje tveganje zastaranja proizvodov in proizvodnih sredstev zaradi tehnološkega razvoja, dodatno pa tudi tveganje, da bodo konkurenti proizvajali učinkoviteje in zarezali v tržni delež in dobiček podjetja.

Zato je izrednega pomena, da se v podjetju zavedajo vseh teh tveganj in do njih ne pristopajo preveč lahkomišlno. To pomeni, da mora vodstvo podjetja obvezno imeti zadostno znanje finančnega managementa, da v okolju, kjer podjetje deluje, lahko sprejema utemeljene in razumne odločitve. Eden izmed največjih problemov za podjetje, ki nima temeljitega nadzora in razumevanja svojega finančnega stanja, je to, da je podjetje vedno v rokah tretje osebe. V takšnem primeru odločitve sprejemajo računovodja, bančni uslužbenci ali finančni nadzorniki, ki pa nimajo nujno pravih interesov za podjetje. Vodstvo podjetja oziroma ključni nosilec odločanja mora obvezno razumeti finančne posledice, ki jih bodo sprejete odločitve imele (Cater, b.l.).

1.1 Finančno načrtovanje

Finančno načrtovanje je ključni del vseh aktivnosti finančnega managementa in vključuje načrtovanje vseh tipičnih in netipičnih prihodkov in odhodkov oz. stroškov, investicij, skratka vseh aktivnosti, ki predstavljajo priliv ali odliv denarja podjetja. Finančno načrtovanje je osnova za sprejemanje odločitev, kdaj je najprimernejši trenutek za investicijo (nakup), rast, širitev glede na trenutno uspešnost podjetja in glede na pričakovano uspešnost podjetja v prihodnosti (Gartenstein, 2018).

Finančno načrtovanje je proces, ki ga v podjetjih uporabljajo za razmišljanje in pripravljanje na prihodnost. Proces načrtovanja omogoča, da podjetje izrazi svoje cilje in prednostne naloge ter zagotovi, da so ti cilji in naloge interno usklajeni. Poleg tega podjetju pomaga ugotoviti, kakšen nivo sredstev in kakšna višina zunanjega financiranja bosta potrebna za nemoteno bodoče poslovanje (Lane, b.l.a).

Običajno je izhodišče procesa načrtovanja prihodnjega poslovanja izdelava načrta prodaje in posledično tudi načrta odhodkov oz. stroškov poslovanja. Večina postavk bilance stanja in izkaza poslovnega izida je povezanih s prodajo, stroški oz. odhodki, zato nam proces načrtovanja pomaga oceniti povečanje obratnih in stalnih sredstev, ki bodo potrebna za podporo načrtovanemu nivoju prodaje. Podobno nam pomaga oceniti višino zunanjega

financiranja, ki ga bo podjetje moralo pridobiti, da bo lahko povečalo nivo sredstev (Lane, b.l.b).

Podjetja imajo tudi cilje, ki so povezani s kapitalsko strukturo (mešanica dolžniškega in lastniškega kapitala, ki se porablja za financiranje sredstev podjetja), dividendno politiko, upravljanjem obratnega kapitala. Zato nam proces načrtovanja omogoča določiti, ali je načrtovani nivo zadolženosti in dobička skladen z želeno kapitalsko strukturo in dividendno politiko (Lane, b.l.b).

Tako kot pri drugih področjih finančnega managementa tudi pri finančnem načrtovanju obstaja veliko različnih metod, ki jih lahko uporabimo. Nekatere temeljijo na subjektivnih ocenah in pogosto nimajo dosti večje teže od ugibanj ali želja. Druge metode temeljijo na merljivih, historiginih kvantitativnih podatkih in so zato verodostojnejše za zunanje deležnike, kot so različni analitiki in potencialni investitorji. Čeprav nobena metoda in orodje za izdelovanje projekcij/načrta poslovanja ne more napovedati prihodnosti s popolno gotovostjo, pa so prav projekcije poslovanja tiste, ki še danes ostajajo ključnega pomena pri ocenjevanju prihodnjega poslovanja in možnosti za podjetje (Young, 2018).

1.2 Finančni načrt oziroma projekcija poslovanja

Pri sprejemanju skoraj vsake odločitve vodstvo podjetja danes razmišlja o določeni vrsti projekcije poslovanja. Dobra bodoča napoved glede povpraševanja in trendov nista več luksuz, temveč nujnost, če se želi vodstvo podjetja spoprijeti s sezonskimi efekti, nenadnimi spremembami v ravni povpraševanja, spodbijanjem cen konkurence, stankami in velikimi nihanjem v gospodarstvu. Izdelovanje projekcij poslovanja vodstvu podjetja pomaga pri soočanju s temi težavami. Lahko jim pomaga bolj ali manj, odvisno od tega, kako dobro poznajo splošna načela projekcij poslovanja, kaj lahko naredijo iz njih in česa ne zmorejo, in katere metode so primerne za njihove potrebe (Chambers, Mullick & Smith, 1971).

Finančna projekcija poslovanja podjetja prikazuje, kaj podjetje namerava porabiti (stroški) in pridobiti (prihodki) v določenem časovnem obdobju. Zneski oz. vrednosti so razvrščeni glede na vrsto poslovnih aktivnosti ali glede na račune (stroški telefona, prodaja katalogov ...). Projekcije poslovanja so uporabne za načrtovanje finančnega stanja podjetja in nato sledenje tem načrtom z namenom kontrole, ali je dejansko poslovanje v skladu z načrtovanim (McNamara, b.l.).

Že na samem začetku poslovanja podjetja bodo posojilodajalci, razni skladi in drugi vlagatelji v podjetje zahtevali izdelavo projekcije poslovanja, preden se bodo odločili, ali investirati v podjetje ali ne. Še pomembnejše je, da so projekcije poslovanja lahko dragoceno orodje, ki pomaga vodstvu podjetju doseči cilje in ostati v neprestanem stiku s finančnim stanjem podjetja (Gaebler Ventures, b.l.).

Projekcije poslovanja so lahko zelo preproste ali pa kompleksne, kot želimo, čeprav je za učinkovitost potrebna določena stopnja podrobnosti podatkov. Projekcije morajo temeljiti na podatkih, ki jih lahko podpremo z razumnimi pričakovanji prihodnjega poslovanja. Ta pričakovanja po navadi temeljijo na kombinaciji predhodne finančne uspešnosti podjetja in pričakovane poslovne rasti ali padca. Če želimo izdelati natančne projekcije poslovanja, moramo za pridobivanje potrebnih vhodnih podatkov sodelovati z drugimi ljudmi v podjetju. Računovodja mora biti sposoben pripraviti osnovne/izhodiščne podatke, ki temeljijo na prejšnjih finančnih obdobjih, medtem pa vodja prodaje in drugo ključno osebje v podjetju lahko poda realne informacije o pričakovanem nivoju prodaje in stroškov (Gaebler Ventures, b.l.).

V svoji najpreprostejši obliki je projekcija poslovanja ocena bodočih prihodkov in stroškov za določeno obdobje. Zavedati se moramo, da ne glede na to, kako natančno načrtujemo, obstaja velika verjetnost, da bomo kljub temu naleteli na nekaj nepričakovanih stroškov v načrtovanem obdobju, zato je pomembno, da v projekcijah načrtujemo tudi nepričakovane odlive denarja. Pomembno je razmisliti tudi, za kakšno časovno obdobje bomo pripravljali projekcije poslovanja. Lahko namreč izbiramo med tedensko, mesečno, trimesečno ali letno projekcijo poslovanja. Enako pomembno je tudi razmisliti, kdaj bodo prihodki in odhodki nastali. V določenih panogah je zelo prisoten sezonski učinek, kar pomeni, da je večina prihodkov ustvarjenih v krajšem časovnem obdobju, medtem ko so stroški lahko razporejeni na daljše časovno obdobje (Gaebler Ventures, b.l.).

Največja korist dobro pripravljenih projekcij poslovanja je zmanjšanje števila presenečenj, s katerimi se podjetje srečuje pri poslovanju, še posebej neprijetnih, kot je pomanjkanje denarja za plačilo dobaviteljem ali plače zaposlenim. S projekcijami poslovanja lahko zaznamo težave, še preden se te pojavijo, in oblikujemo strategije in načrte za njihovo preprečevanje. Ker so projekcije poslovanja dokumenti, ki »gledajo« v prihodnost, prisilijo vodstvo podjetja, da strateško razmišlja o prihodnosti podjetja. S tem, ko pregledamo, koliko denarja bo na voljo, kakšni bodo stroški in koliko prihodkov moramo ustvariti, lahko težave rešimo, še preden se pojavijo. Na projekcije poslovanja lahko gledamo kot na kristalno kroglo podjetja. Ko pogledamo v projekcije poslovanja, vidimo prihodnost podjetja. Če nam ni všeč, kar vidimo, lahko spremenimo prihodnost podjetja s sprejetjem odločitev in vpeljavo aktivnosti, ki bodo spremenile prihodke in odhodke podjetja (Gaebler Ventures, b.l.).

Glede na vse povedano projekcije poslovanja lahko močno izboljšajo možnost za uspeh podjetja, saj omogočajo izračun prihodnjih potreb poslovanja, načrtovanje dobička, njegovo porabo in načrt celotnega denarnega toka poslovanja. Projekcije poslovanja so orodje, ki ga potrebujemo, če želimo, da svoje poslovne načrte pretvorimo v uspešno poslovno realnost (Gaebler Ventures, b.l.).

1.3 Izdelava finančnega načrta oziroma projekcije poslovanja

Obstajajo številne metode, ki jih lahko uporabimo pri izdelavi finančne projekcije poslovanja. Te metode na splošno lahko razdelimo v dve kategoriji, kvantitativne in kvalitativne metode (Bragg, 2017).

Kvantitativni pristop temelji na obilici številčnih podatkov, ki so na voljo za več let nazaj in jih je mogoče statistično spreminjati. Primeri kvantitativnih metod so (Bragg, 2017):

- Vzročne metode: te metode so uporabljene takrat, ko imamo na voljo dovolj historičnih podatkov, ko smo prek analize določili natančne odnose/razmerje med dejavnikom, ki ga napovedujemo, in drugimi dejavniki. Te metode domnevajo, da ima načrtovana postavka vzročno-posledično povezavo z eno ali več spremenljivkami. Na primer obstoj kina lahko poviša prodajo obrokov v bližnji restavraciji v času, ko se predvaja filmska uspešnica. Primarna vzročna analiza je po navadi regresijska analiza.
- Metode časovne vrste: te metode izdelajo finančno projekcijo poslovanja, ki temelji na zgodovinskih vzorcih podatkov, ki jih opazujemo v enakih časovnih intervalih. Glavna predpostavka časovnih vrst je, da obstaja v podatkih ponavljajoč se vzorec, ki se bo ponovil v prihodnosti. Trije primeri metode časovne vrste so:
 - pravilo palca: temelji na poenostavljenem pravilu, pri katerem kopiramo zgodovinske podatke v prihodnost brez sprememb; na primer prodaja tekočega meseca naj bi bila enaka tudi prodaji prihodnjega meseca;
 - glajenje: ta metoda uporablja povprečne vrednosti historičnih rezultatov, lahko vključuje tudi uteži za novejšje podatke, s čimer zgladi nepravilnosti v zgodovinskih podatkih;
 - razgradnja: ta metoda pri analizi razdrobi historične podatke v trende, sezonske in ciklične komponente in naredi projekcijo za vsakega izmed trendov.

Kvalitativni pristop temelji na informacijah, ki jih ni mogoče dejansko izmeriti. Uporablja se takrat, ko imamo na voljo malo oprijemljivih podatkov, in zato skoraj nujno uporabljajo tudi človeško presojo. Primeri kvalitativnih metod so (Bragg, 2017):

- Raziskave trga: ta metoda temelji na pogovorih s trenutnimi in potencialnimi strankami, glede njihovih potreb po izdelkih ali storitvah podjetja. Podatke moramo zbirati in analizirati sistematično, da bi zmanjšali pristranskost, ki jo povzročajo majhno število podatkov, nekonsistentni vprašalniki, pretirano povzemanje podatkov ... Raziskava trga je draga in časovno zamudna metoda, vendar pa je lahko koristna za zaznavanje sprememb v obnašanju potrošnikov, ki se odražajo skozi njihove nakupovalne navade.
- Mnenja ključnih zaposlenih: ta metoda temelji na mnenjih tistih zaposlenih, ki imajo največje in najbolj poglobljeno znanje o aktivnostih, ki jih načrtujemo. Na primer vodstvo podjetja lahko izdelava projekcije na podlagi svojega poznavanja panoge, v kateri deluje. Prodajno osebje lahko pripravi projekcijo prodaje, ki temelji na njihovem poznavanju strank. Prednost uporabe prodajnega osebja je ta, da lahko pripravijo

podrobne projekcije, morda celo na ravni posameznega kupca. Na drugi strani pa je slabost te metode, da prodajno osebje običajno teži k pripravi preveč optimistične napovedi.

- Metoda delfi: to je strukturirana metodologija, ki projekcijo poslovanja izdelava na podlagi mnenja skupine strokovnjakov, ki prek posrednika in več ponovitev analiz pride do skupnega mnenja. Rezultati vsakega vprašalnika se uporabijo kot osnova za naslednji vprašalnik, in tako pri vsaki ponovitvi. S tem se razširijo vse informacije med celotno skupino, če določena informacija na začetku ni bila na voljo vsem članom skupine. Glede na dolgotrajnost in vložen trud, ki ga zahteva ta metoda, jo je najbolje uporabiti za izdelavo dolgoročnih projekcij poslovanja.

Kvalitativne metode so še posebej pomembne v zgodnjih fazah delovanja podjetja ali izdelka, ko nimamo na voljo preteklih podatkov, ki bi jih lahko uporabili za izdelavo kvantitativne analize (Bragg, 2017).

Obstajajo še številne druge metode in tehnike priprave finančnih projekcij poslovanja, vendar predstavitev teh ni ključna za razumevanje zaključne naloge, poleg tega presegajo njen obseg, zato tukaj niso predstavljene.

Ne glede na izbrano metodo in tehniko pa moramo za pripravo celovite finančne projekcije poslovanja podjetja na podlagi zbranih podatkov izdelati projekcijo izkaza poslovnega izida, projekcijo izkaza denarnega toka in projekcijo bilance stanja.

1.3.1 Izdelava projekcije izkaza poslovnega izida

Projekcija izkaza poslovnega izida kaže projekcijo, koliko prihodkov, stroškov in dobička podjetje načrtuje ustvariti v določenem časovnem obdobju. Splošno gledano se pri oblikovanju projekcije izkaza poslovnega izida držimo naslednjih štirih korakov (Peavler, 2018):

- izdelava načrta prodaje in prihodkov,
- izdelava načrta proizvodnje in stroškov proizvodnje,
- izdelava načrta vseh ostalih stroškov poslovanja,
- določitev pričakovanega dobička.

Potem ko projekcijo prodaje uporabimo kot začetno točko, sledimo z načrtom proizvodnje in izračunamo nabavno vrednost prodanega blaga, če prodajamo izdelek. Če prodajamo storitev, moramo določiti vrednost naše storitve, s katero nadomestimo nabavno vrednost prodanega blaga. Opredelimo preostale proizvodne stroške, kot so strošek porabljenega materiala, blaga, energije, storitev, dela, amortizacije ... Nadalje opredelimo finančne prihodke in odhodke, druge prihodke in odhodke ter davke, ki jih odštevamo od vrednosti prodaje. Na ta način dobimo končni rezultat, ki predstavlja pričakovani dobiček v izkazu poslovnega izida (Peavler, 2018).

Lastniki in vodstvo podjetja ne smejo kar domnevati, da bo vse v redu le zato, ker v svoji projekciji poslovanja vidijo pričakovani dobiček. Dobiček ni enak denarju. Za vsakodnevne aktivnosti podjetja je potreben denar, s katerim lahko poravnajo svoje obveznosti. Zaradi te razlike morajo lastniki ali vodstvo podjetja obvezno pripraviti tudi projekcijo denarnega toka, s katero se bodo prepričali, da bodo imeli na voljo dovolj denarja za vse aktivnosti podjetja (Peavler, 2018).

1.3.2 Izdelava projekcije denarnega toka

Projekcija denarnega toka se lahko izdeluje na različnih ravneh. Lahko je tedenska, mesečna, četrtna, letna, odvisno od potreb uporabnika. Sestavljena je iz denarnih prilivov, ki po navadi izhajajo iz prihodkov od prodaje in temeljijo na projekciji prodaje, ki je vključena v projekcijo izkaza poslovnega izida. Denarni odlivi na drugi strani so izračunani na podoben način, izhajajo iz vseh stroškov, ki so vključeni v projekcijo izkaza poslovnega izida. Zelo pomembno je, da pri denarnih odlivih upoštevamo tudi vse investicije v osnovna sredstva, tako tiste, ki so namenjene širjenju poslovanja, kot tiste, ki so namenjene nadomeščanju že izrabljenih sredstev. Razlika med prilivi in odlivi predstavlja neto denarni tok. Zato se mora podjetje na primer odločiti, ali bo svojim strankam omogočilo plačilo na odlog, in če bo to storilo, to upoštevati pri izdelavi projekcije denarnega toka. Tako lahko za vsako obdobje posebej izračunamo, ali bo v podjetju na voljo dovolj denarja, da zadostimo minimalnemu želenemu stanju na računu in denarnim potrebam za redno poslovanje v naslednjem mesecu. Če po izračunih denarja ni dovolj, se bo podjetje moralo zadolžiti ali pa skušalo odložiti rok plačila za katero od bodočih obveznosti. Na drugi strani, če je denarja preveč, lahko podjetje poplača stara posojila ali investira presežek v donosnejše naložbe (Peavler, 2018).

Potem ko sta izdelani projekcija izkaza poslovnega izida in projekcija denarnega toka podjetja, imamo na voljo dovolj informacij, da lahko izdelamo tudi projekcijo bilance stanja.

1.3.3 Izdelava projekcije bilance stanja

Medtem ko izkaz poslovnega izida prikazuje kumulativne spremembe v podjetju skozi določeno časovno obdobje, pa bilanca stanja prikazuje vrednost premoženja oz. sredstev in obveznosti do teh sredstev na določen dan. Za izdelavo projekcije potrebujemo informacije iz pretekle bilance stanja. Vse postavke bilance stanja in njihove zneske dobimo iz povezave, ki jo imata izkaz poslovnega izida in denarnega toka na bilanco stanja. Če se sredstva podjetja povečajo v primerjavi s prejšnjim obdobjem, mora podjetje pogledati na drugo stran bilance stanja in ustrezno popraviti tudi obveznosti do sredstev podjetja, ki bodo podprle to povečanje sredstev (Peavler, 2018).

1.4 Finančno načrtovanje v praksi

Danes na trgu obstaja ogromno število različnih modelov za finančno načrtovanje, od zelo preprostih, ki prikazujejo samo določen računovodski izkaz ali pa samo določen podatek, do zelo sofisticiranih programskih paketov, ki so integrirani v vse aktivnosti podjetja in beležijo vsako posamezno transakcijo, ažurirajo vsako spremembo, tako da imamo neprestano ažuren pogled v uspešnost poslovanja podjetja. Ti programski paketi nam omogočajo takojšen dostop do različnih vrst poročil. Omogočajo nam razvijati natančnejše projekcije, z njimi bolje razumemo prihodke, stroške, dobičkonosnost podjetja. Ti programski paketi omogočajo načrtovanje, izdelavo projekcij, konsolidacijo in poročanje, vse v eni integrirani rešitvi.

Finančni model je lahko zelo preprosto ali zelo kompleksno orodje, katerega lahko popolnoma integriramo v preostale sisteme v podjetju, lahko in še vedno največkrat pa je vgrajeno v datoteko Excel. Kako kompleksen bo model, je odvisno predvsem od namena modela. Lahko je izdelan samo za analizo določene aktivnosti v podjetju, lahko za analizo celotnega preteklega poslovanja ali pa za načrtovanje finančne uspešnosti podjetja v prihodnosti (Corporate Finance Institute, b.l.).

Splošno rečeno se finančni modeli uporabljajo za sprejemanje odločitev in izvajanje finančnih analiz, znotraj ali zunaj podjetja. V podjetju bodo lastniki in vodstvo uporabljali finančne modele za sprejemanje odločitev na naslednjih področjih (Corporate Finance Institute, b.l.):

- pridobivanje novega kapitala (dolžniškega ali lastniškega),
- pridobitve ali nakupi drugih podjetij ali osnovnih sredstev,
- rast poslovanja (odpiranje novih trgovin, vstop na nove trge ...),
- prodaja osnovnih sredstev in poslovnih enot,
- izdelava letnega proračuna in projekcij poslovanja (načrtovanje za prihodnost),
- razporejanje sredstev (kateri projekti bodo imeli prioriteto),
- vrednotenje podjetja.

Ne glede na to, kako podrobno in natančno bo izdelan naš model, se bo situacija spremenila in potrebna bo sprememba v modelu. Če je model pravilno strukturiran, je lahko glavno orodje za vodstvo podjetja, s katerim prepoznava poslovne dejavnike, ki vplivajo na končni rezultat poslovanja, da prilagodi finančne projekcije poslovanja in ustrezno ukrepa (Lau, 2015).

Seveda bi lahko trdili, da so ravno integrirani programski paketi oz. modeli najbolj primerni, vendar se moramo zavedati, koliko denarja, časa in energije je potrebno, preden je takšen model uspešno implementiran. Zato so kljub vse večji digitalizaciji poslovanja še vedno redka podjetja, ki si to lahko privoščijo, in je tako lažje, predvsem pa ceneje izdelati finančne modele v datoteki Excel.

Večina podjetij za finančno načrtovanje zato še vedno uporablja modele, izdelane v datotekah Excel. Verjetno je ravno zato na voljo nešteto že pripravljenih finančnih modelov v datotekah Excel. Kar nekaj od teh je plačljivih, vendar tudi med brezplačnimi obstaja veliko modelov za pripravo izkaza denarnega toka, izkaza poslovnega izida, bilance stanja, obratnega kapitala, amortizacijskih načrtov ... Ključno pri teh pa je, da niti en model ni enak drugemu, ker ga običajno vsak izdelava za svoje lastne potrebe.

Težko bi danes za katerikoli obstoječi finančni model rekli, da je najboljši. Kakovost modela se namreč meri po tem, ali uporabnik dobi dovolj dobre in podrobne informacije, da lahko brez slabe vesti in stresa mirno sprejme kakršnokoli finančno odločitev. Ni nujno, da bo bolj kompleksno zasnovan finančni model nudil boljše informacije. Včasih je ravno obratno, da zaradi kompleksnosti vhodnih podatkov, kjer je tudi več možnosti za napake, dobimo izkrivljeno sliko projekcije poslovanja.

Težava, ki sem jo pri pregledu obstoječih modelov za finančno načrtovanje in izdelavo projekcij poslovanja opazil, je, da ne obstaja en sam univerzalen model, ki bi omogočal vpogled v vse izkaze podjetja (izkaz poslovnega izida, izkaz denarnega toka, bilanca stanja), ki bi na enem mestu nudil vse ključne informacije, ki so potrebne za analizo preteklega in prihodnjega poslovanja. To so hkrati ključne informacije, ki jih mora vsako podjetje predložiti pri najemanju posojila od bank ali pridobivanju financiranja iz drugih virov.

2 RAZVOJ MODELA ZA FINANČNO NAČRTOVANJE

2.1 Vsebina in razvoj modela

Model za izdelavo finančne analize in projekcije poslovanja podjetja je zgrajen v datoteki Excel, in sicer na 6 različnih zavihkih. Vsebina prvega in drugega zavihka se nanaša na preteklo poslovanje podjetja oz. pretekle finančne podatke, medtem ko je preostala vsebina namenjena finančnemu načrtovanju oz. projekcijam poslovanja izbranega podjetja.

Analiza preteklega poslovanja temelji na vertikalni in horizontalni analizi prihodkov, stroškov/odhodkov, poslovnega izida, sredstev, obratnega kapitala in virov financiranja. Model pokaže vrednost postavk za posamezno leto, strukturo posameznih postavk in stopnjo rasti v primerjavi s preteklim letom. Dodatno so prikazani tudi različni finančni kazalniki. Vse te podatke pa lahko primerjamo tudi s panogo, v kateri podjetje deluje, ali drugim primerljivim podjetjem (»benchmarking«).

Analiza historičnih podatkov je hkrati tudi podlaga za pripravo in izračun projekcij poslovanja podjetja, ki je predstavljena na zadnjih štirih zavihkih modela (Vhodni podatki za projekcije, Projekcija bilance stanja in izkaza poslovnega izida, Projekcija denarnega toka in Analiza projekcij poslovanja).

Model od uporabnika zahteva vnos podatkov samo na dveh zavihkih, in sicer v Vhodne podatke (vnos historičnih podatkov iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida) in Vhodne podatke za projekcije, ki zahtevajo vnos predpostavk, ki odražajo bodoče poslovanje izbranega podjetja. Na podlagi vnosa teh predpostavk se podatki na preostalih zavihkih projekcij poslovanja generirajo samodejno glede na predpostavke in historične podatke, ki smo jih vnesli v model za izdelavo projekcij poslovanja.

Vnos podatkov v modelu je možen samo v tista polja, ki so obarvana z rumeno barvo. Preostali zavihki so namenjeni prikazovanju podatkov in so posledično vsi zaklenjeni, ker želim s tem preprečiti kakršnekoli napačne vnose, ki bi lahko popolnoma spremenili končne podatke in s tem rezultat modela.

2.1.1 Pridobivanje in vnos podatkov

Model za izdelavo projekcij poslovanja temelji na historičnih podatkih oz. preteklem poslovanju podjetja, kar pomeni, da moramo pridobiti ustrezne finančne podatke o preteklem poslovanju podjetja. Model je zgrajen tako, da se prilega finančnim podatkom (bilanca stanja in izkaz poslovnega izida) spletnega portala Gvin.com, ki je eden izmed največjih ponudnikov podatkov o poslovanju slovenskih podjetij. Če želimo primerjati poslovanje podjetja s poslovanjem celotne panoge ali drugim primerljivim podjetjem, moramo pridobiti tudi te finančne podatke.

Podatki, ki jih lahko vnesemo v model, so:

- osnovni podatki o podjetju (naziv, naslov, matična številka, davčna številka, velikost podjetja, dejavnost po SKD),
- podatki o povprečnem številu zaposlenih,
- podatki iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida, po vseh postavkah oz. oznakah avtomatske obdelave podatkov (v nadaljevanju AOP), kot jih narekujejo aktualni računovodski standardi; vse postavke bilance stanja in izkaza poslovnega izida so predstavljene v prilogi zaključne naloge, kjer so opredeljene in predstavljene vse postavke oz. oznake za AOP.

Model je zasnovan na način, da lahko vnesemo finančne podatke za preteklih 5 let poslovanja. Vsa polja/celice v modelu, kjer je možno ali potrebno vnesti pretekle finančne podatke, so obarvane z rumeno barvo. Podatke lahko vnašamo ročno, lahko pa jih neposredno kopiramo (»kopiraj/prilepi«) iz podatkov, ki smo jih izvozili s portala Gvin.com.

Pri vnašanju preteklih podatkov nam je v pomoč kontrola vnosa. Kontrola je izdelana tako, da preverja seštevke posameznih postavk, kar pomeni, da mora seštevke podpostavk biti enak znesku glavne postavke. Pri tej kontroli je glavna pomoč posamezna postavka AOP. Na primer kontrola pri postavki sredstva (AOP 1 – glavna postavka) pokaže, ali je vrednost sredstev enaka seštevku dolgoročnih sredstev (AOP 2), kratkoročnih sredstev (AOP 32) in

kratkoročnih aktivnih časovnih razmejitev (AOP 53 – podpostavke). Če je vrednost enaka, se v kontrolnem stolpcu izpiše »OK«, če vrednost ni enaka, se izpiše rdeč »X«. Tukaj je pomembno opozoriti, da podatki, pridobljeni s portala Gvin.com, ne vsebujejo vseh postavk AOP, ampak v večini primerov samo glavne postavke. Zato ni nujno, da »X« pomeni napačen podatek, v večini primerov pomeni, da nimamo vnesenih vrednosti podpostavk.

Dodatno je izdelana tudi kontrola za enakost aktive in pasive v bilanci stanja. Če sta postavki enake vrednosti, se v kontrolnem stolpcu izpiše »OK«, v nasprotnem primeru se celica obarva rdeče. Enaka kontrola je izdelana tudi pri projekciji poslovanja, kjer moramo biti za vsako leto projekcije posebej pozorni na usklajenost bilance (aktiva = pasiva).

2.1.2 Analiza preteklega poslovanja

Na podlagi vnosa historičnih podatkov samodejno dobimo izdelano analizo preteklega poslovanja podjetja, medtem ko projekcije poslovanja zahtevajo še nekaj dodatnih vnosov različnih predpostavk.

Analiza preteklega poslovanja v prvi vrsti temelji na vertikalni in horizontalni analizi vrednosti posameznih postavk prihodkov, stroškov/odhodkov, poslovnega izida, sredstev, obratnega kapitala in virov financiranja. Dodatno sta prikazani analiza strukture posameznih postavk (pri odhodkih/stroških in sredstvih tudi razmerje oz. odstotek prihodkov) in analiza stopnje rasti posameznih postavk v primerjavi s preteklim letom. Pri posameznih postavkah so navedeni tudi različni finančni kazalniki. Vse te podatke pa lahko primerjamo tudi s panogo, v kateri podjetje deluje, ali drugim primerljivim podjetjem (»benchmarking«).

2.1.2.1 Analiza prihodkov

Analiza prihodkov vsebuje vse postavke izkaza poslovnega izida, ki se nanašajo na prihodek podjetja. Nekatere postavke so enake tistim v izkazu poslovnega izida, nekatere pa so združene, z namenom lažjega prikaza in razumevanja analize.

Postavke, ki so v analizi prihodkov združene/dodatno preračunane, so:

- povprečni mesečni prihodki: čisti prihodki od prodaje / 12 (število mesecev v letu),
- drugi prihodki iz poslovanja: sprememba vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje (AOP 121, 122) + usredstveni lastni proizvodi in lastne storitve (AOP 123) + subvencije, dotacije, regresije, kompenzacije ... (AOP 124) + drugi poslovni prihodki (AOP 125).

Slika 1: Analiza prihodkov

PRIHODKI	2013	Strukt.	2014	Strukt.	n / n-1 (v %)	2015	Strukt.	n / n-1 (v %)	2016	Strukt.	n / n-1 (v %)	2017	Strukt.	n / n-1 (v %)
Kosmati donos iz poslovanja	1.799.896	100%	1.895.526	100%	5%	2.040.471	100%	8%	2.433.684	100%	19%	2.497.550	100%	3%
Čisti prihodki od prodaje	1.799.896	####	1.895.526	####	5%	2.040.471	####	8%	2.433.684	####	19%	2.495.611	99,9%	3%
Povprečni mesečni prihodki od prodaje	149.991	8%	157.961	8%	5%	170.039	8%	8%	202.807	8%	19%	207.968	8%	3%
Prihodki od prodaje na domačem trgu	1.799.896	100%	1.895.526	100%	5%	2.040.471	100%	8%	2.433.684	100%	19%	2.495.611	100%	3%
Prihodki od prodaje na tujem trgu	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Prihodki od prodaje na trgu izven EU	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Drugi prihodki iz poslovanja	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		1.939	0%	####
Sprememba vrednosti zalog	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Finančni prihodki	18.063	1%	27.566	1%	53%	59.305	3%	115%	6.651	0%	-89%	2.120	0%	-68%
Finančni prihodki iz deležev	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Finančni prihodki iz danih posojil	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Finančni prihodki iz poslovnih terjatev	18.063	1%	27.566	1%	53%	59.305	3%	115%	6.651	0%	-89%	2.120	0%	-68%
Drugi prihodki	1.203	0%	1.910	0%	59%	4.500	0%	136%	955	0%	-79%	2.989	0%	213%

Vir: lastno delo.

Vse druge postavke analize prihodkov imajo enake vrednosti kot historični podatki v izkazu poslovnega izida in niso v nikakršni meri spremenjeni.

Model nam poleg same analize vrednosti postavk omogoča tudi vertikalno analizo strukture posameznih postavk, dodatno pa horizontalno analizo stopnje rasti posameznih postavk v primerjavi s preteklim letom:

- vertikalna analiza oz. analiza strukture (v modelu stolpec Strukt.) predstavlja vrednost posamezne postavke v celotni strukturi, izraženo v odstotkih; posamezna postavka prihodkov je izražena kot odstotek kosmatega donosa iz poslovanja; strukturni delež za čisti prihodek od prodaje tako izračunamo: (čisti prihodki od prodaje / kosmati donos iz poslovanja) * 100,
- horizontalna analiza oz. analiza stopnje rasti (v modelu n/n-1 (v %)) predstavlja razliko v odstotkih, za koliko se je vrednost posamezne postavke povečala ali zmanjšala v primerjavi s preteklim letom (vrednost 14 % pomeni, da je vrednost v letu n za 14 % večja glede na vrednost v letu n-1). Stopnjo rasti čistih prihodkov od prodaje tako izračunamo: ((čisti prihodki od prodaje (v letu n) – čisti prihodki od prodaje (v letu n-1)) / čisti prihodki od prodaje (v letu n-1)) * 100.

Vertikalna in horizontalna analiza pri vseh postavkah v nadaljevanju sledita enaki logiki, kot je predstavljeno zgoraj, zato je ne bomo ponovno pojasnjevali in navajali v nadaljevanju.

2.1.2.2 Analiza odhodkov/stroškov

Analiza odhodkov oz. stroškov vsebuje vse postavke izkaza poslovnega izida, ki se nanašajo na odhodke oz. stroške podjetja. Nekatere postavke so enake tistim v izkazu poslovnega izida, nekatere pa so združene z namenom lažjega prikaza in razumevanja analize.

Slika 2: Analiza odhodkov oz. stroškov

STROŠKI	2013	Strukt.	2014	Strukt.	n / n-1 (v %)	2015	Strukt.	n / n-1 (v %)	2016	Strukt.	n / n-1 (v %)	2017	Strukt.	n / n-1 (v %)
STROŠKI SKUPAJ	1.798.451	100%	1.890.211	100%	5%	2.048.060	100%	8%	2.354.202	100%	15%	2.435.363	100%	3%
Stroški blaga, materiala in storitev	1.463.778	81%	1.546.315	82%	6%	1.691.091	83%	9%	1.936.121	82%	14%	1.915.169	79%	-1%
Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala ter stroški porabljenega materiala	1.317.305	73%	1.424.051	75%	8%	1.524.205	74%	7%	1.772.425	75%	16%	1.742.001	72%	-2%
Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Stroški porabljenega materiala	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Stroški storitev	146.473	8%	122.264	6%	-17%	166.886	8%	36%	163.696	7%	-2%	173.169	7%	6%
Stroški dela	270.126	15%	291.059	15%	8%	286.767	14%	-1%	356.484	15%	24%	448.374	18%	26%
Povprečno število zaposlenih	10	0%	10	0%	0%	11	0%	10%	13	0%	18%	16	0%	23%
Odpisi vrednosti	48.398	3%	31.567	2%	-35%	33.669	2%	7%	34.004	1%	1%	42.279	2%	24%
Amortizacija	31.205	2%	31.567	2%	1%	33.669	2%	7%	34.004	1%	1%	40.897	2%	20%
Prevednotovalni poslovni odhodki pri neopred. in opredm. osnovnih sredstvih	17.193	1%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Prevednotovalni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		1.382	0%	####
Drugi poslovni odhodki	1.193	0%	917	0%	-23%	2.234	0%	144%	848	0%	-62%	2.264	0%	167%
Finančni odhodki	9.765	1%	14.815	1%	52%	9.536	0%	-36%	6.906	0%	-28%	6.166	0%	-11%
Drugi odhodki	1.197	0%	35	0%	-97%	16.373	1%	####	2.809	0%	-83%	9.159	0%	226%
Davek	5.187	0%	6.420	0%	24%	10.624	1%	65%	17.878	1%	68%	14.216	1%	-20%

Vir: lastno delo.

Postavke, ki so v analizi odhodkov oz. stroškov združene/dodatno preračunane, so:

- stroški skupaj: stroški blaga, materiala in storitev (AOP 128) + stroški dela (AOP 139) + odpisi vrednosti (AOP 144) + finančni odhodki (AOP 166) + drugi poslovni odhodki (AOP 148) + drugi odhodki (AOP 181) + davek iz dobička (AOP 184) + odloženi davki (AOP 185),
- davek: davek iz dobička (AOP 184) + odloženi davki (AOP 185).

Vse druge postavke analize odhodkov oz. stroškov imajo enake vrednosti kot historični podatki v izkazu poslovnega izida in niso v nikakršni meri spremenjeni.

Kot dodatno analizo odhodkov oz. stroškov pa nam model nudi tudi analizo strukture oziroma razmerje posameznih postavk odhodkov oz. stroškov glede na ustvarjene prihodke.

Tudi tukaj izraženi odstotek predstavlja vrednost posamezne postavke stroškov v celotni strukturi, le da celotna struktura ne predstavlja vseh odhodkov oz. stroškov, ampak predstavlja odstotek glede na kosmati donos iz poslovanja. Strukturni delež za na primer stroške storitev lahko izračunamo: (stroški storitev / kosmati donos iz poslovanja) * 100.

Slika 3: Analiza strukture stroški / kosmati donos iz poslovanja

STROŠKI (%PRIHODKOV)	2013	2014	n / n-1 (v %)	2015	n / n-1 (v %)	2016	n / n-1 (v %)	2017	n / n-1 (v %)
Kosmati donos iz poslovanja	100%	100%	0%	100%	0%	100%	0%	100%	0%
Stroški blaga, materiala in storitev	81%	82%	0%	83%	2%	80%	-4%	77%	-4%
Nabava na vrednost prodanega blaga in materiala ter stroški porabljenega materiala	73%	75%	3%	75%	-1%	73%	-3%	70%	-4%
Stroški storitev	8%	6%	-21%	8%	27%	7%	-18%	7%	3%
Stroški dela	15%	15%	2%	14%	-8%	15%	4%	18%	23%
Amortizacija	2%	2%	-4%	2%	-1%	1%	-15%	2%	17%
Prevrednotovalni poslovni odhodki (neopred. + opred. + obratna sredstva)	1%	0%		0%		0%		0%	####
Drugi poslovni odhodki	0%	0%	-27%	0%	126%	0%	-68%	0%	160%
Finančni odhodki	1%	1%	44%	0%	-40%	0%	-39%	0%	-13%
Drugi odhodki	0%	0%	-97%	1%	####	0%	-86%	0%	218%
Davek	0%	0%	18%	1%	54%	1%	41%	1%	-23%

Vir: lastno delo.

2.1.2.3 Analiza poslovnega izida

Analiza poslovnih izidov nam prikaže analizo različnih poslovnih izidov podjetja in marže. Pri tej analizi so vse postavke razen kosmatega donosa iz poslovanja pridobljene na podlagi izračunov.

Slika 4: Analiza poslovnega izida

POSLOVNI IZID	2013	Strukt.	2014	Strukt.	n / n-1 (v %)	2015	Strukt.	n / n-1 (v %)	2016	Strukt.	n / n-1 (v %)	2017	Strukt.	n / n-1 (v %)
Kosmati donos iz poslovanja	1.799.896	100%	1.895.526	100%	5%	2.040.471	100%	8%	2.433.684	100%	19%	2.497.550	100%	3%
EBITDA (poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo)	64.799	4%	57.235	3%	-12%	60.379	3%	5%	140.231	6%	132%	131.743	5%	-6%
EBITDA marža	3,6%	0%	3,0%	0%	-16%	3,0%	0%	-2%	5,8%	0%	95%	5,3%	0%	-8%
Poslovni izid pred obrestmi in davki (EBIT)	16.401	1%	25.668	1%	57%	26.710	1%	4%	106.227	4%	298%	89.464	4%	-16%
EBIT marža	0,9%	0%	1,4%	0%	49%	1,3%	0%	-3%	4,4%	0%	233%	3,6%	0%	-18%
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	19.518	1%	33.874	2%	74%	53.982	3%	59%	86.240	4%	60%	65.032	3%	-25%
Neto marža (čista dobičkovnost prihodkov)	1,1%	0%	1,8%	0%	65%	2,6%	0%	48%	3,5%	0%	34%	2,6%	0%	-27%

Vir: lastno delo.

Izražene postavke so pridobljene na podlagi spodnjih izračunov:

- EBITDA (poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo): kosmati donos iz poslovanja (AOP 126) – stroški blaga, materiala in storitev (AOP 128) – stroški dela (AOP 139) – drugi poslovni odhodki (AOP 148),

- EBITDA marža: (EBITDA (poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo) / kosmati donos iz poslovanja) * 100,
- EBIT (poslovni izid pred obrestmi in davki): EBITDA – odpisi vrednosti (AOP 144),
- EBIT marža: (EBIT (poslovni izid pred obrestmi in davki) / kosmati donos iz poslovanja) * 100,
- čisti poslovni izid obračunskega obdobja: EBIT + finančni prihodki (AOP 153) + drugi prihodki (AOP 178) – finančni odhodki (AOP 166) – drugi odhodki (AOP 181) – davek iz dobička (AOP 184) – odloženi davki (AOP 185),
- neto marža (čista dobičkovnost prihodkov): (čisti poslovni izid obračunskega obdobja / kosmati donos iz poslovanja) * 100.

2.1.2.4 Analiza sredstev

Analiza sredstev vsebuje vse postavke bilance stanja, ki se nanašajo na sredstva. Nekatere postavke so enake tistim v bilanci stanja, nekatere pa so združene z namenom lažjega prikaza in razumevanja analize.

Slika 5: Analiza sredstev

SREDSTVA	2013	Strukt.	2014	Strukt.	n / n-1 (v %)	2015	Strukt.	n / n-1 (v %)	2016	Strukt.	n / n-1 (v %)	2017	Strukt.	n / n-1 (v %)
Sredstva	723.540	100%	751.079	100%	4%	721.945	100%	-4%	821.798	100%	14%	996.204	100%	21%
Dolgoročna sredstva	321.553	44%	297.646	40%	-7%	333.330	46%	12%	315.581	38%	-5%	363.242	36%	15%
Opredmetena osnovna sredstva	311.436	43%	287.678	38%	-8%	323.510	45%	12%	305.909	37%	-5%	360.382	36%	18%
Δ osnovnih sredstev		0%	-7.809	-1%	####	-69.501	-10%	790%	-16.403	-2%	-76%	-96.752	-10%	490%
Neopredmetena osnovna sredstva	10.117	1%	9.968	1%	-1%	9.820	1%	-1%	9.672	1%	-2%	2.860	0%	-70%
Δ neopredmetenih sredstev		0%	149	0%	####	148	0%	-1%	148	0%	0%	6.812	1%	####
Druga dolgoročna sredstva	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Odložene terjatve za davek	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Kratkoročna sredstva	401.987	56%	453.433	60%	13%	388.615	54%	-14%	506.217	62%	30%	617.338	62%	22%
Zaloge	113.380	16%	124.235	17%	10%	105.730	15%	-15%	150.748	18%	43%	268.633	27%	78%
Kratkoročne poslovne terjatve	276.019	38%	274.986	37%	0%	265.596	37%	-3%	339.138	41%	28%	339.265	34%	0%
Kratkoročne finančne naložbe	0	0%	0	0%		0	0%		3.794	0%	####	0	0%	
Denarna sredstva	12.588	2%	54.212	7%	331%	17.289	2%	-68%	12.537	2%	-27%	9.440	1%	-25%
Kratkoročne aktivne časovne razmejitev	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		15.624	2%	####

Vir: lastno delo.

Postavke, ki so v analizi sredstev združene/dodatno preračunane, so:

- neopredmetena osnovna sredstva: neopredmetena sredstva (AOP 4) + dolgoročne aktivne časovne razmejitev (AOP 9),
- Δ osnovnih sredstev: opredmetena osnovna sredstva (v letu n-1) – opredmetena osnovna sredstva (v letu n) – odpisi vrednosti (v letu n),

- Δ neopredmetenih sredstev: neopredmetena osnovna sredstva (v letu n-1) – neopredmetena osnovna sredstva (v letu n),
- druga dolgoročna sredstva: naložbene nepremičnine (AOP 18) + dolgoročne finančne naložbe (AOP 19) + dolgoročne poslovne terjatve (AOP 27); zaradi poenostavljenosti modela so te tri postavke združene, saj se je v praksi pokazalo, da večina malih in srednjih podjetij, katerim je ta model namenjen, teh dolgoročnih sredstev nima in zato ne predstavljajo dodane vrednosti, če bi bile individualno navedene.

Vse druge postavke analize sredstev imajo enake vrednosti kot historični podatki v bilanci stanja in niso v nikakršni meri spremenjeni.

Kot dodatno analizo sredstev nam model nudi tudi analizo strukture oziroma razmerje posameznih postavk sredstev glede na ustvarjene prihodke.

Slika 6: Analiza strukture sredstva / kosmati donos iz poslovanja

SREDSTVA (%PRIHODKOV)	2013	2014	n / n-1 (v %)	2015	n / n-1 (v %)	2016	n / n-1 (v %)	2017	n / n-1 (v %)
Kosmati donos iz poslovanja	100%	100%	5%	100%	8%	100%	19%	100%	3%
Sredstva	40%	40%	-1%	35%	-11%	34%	-5%	40%	18%
Dolgoročna sredstva	18%	16%	-12%	16%	4%	13%	-21%	15%	12%
Opredmetena osnovna sredstva	17%	15%	-12%	16%	4%	13%	-21%	14%	15%
Neopredmetena osnovna sredstva	1%	1%	-6%	0%	-8%	0%	-17%	0%	-71%
Druga dolgoročna sredstva	0%	0%		0%		0%		0%	
Kratkoročna sredstva	22%	24%	7%	19%	-20%	21%	9%	25%	19%
Zaloge	6%	7%	4%	5%	-21%	6%	20%	11%	74%
Terjatve	15%	15%	-5%	13%	-10%	14%	7%	14%	-3%
Kratkoročne finančne naložbe	0%	0%		0%		0%	####	0%	
Denarna sredstva	1%	3%	309%	1%	-70%	1%	-39%	0%	-27%
Kratkoročne aktivne časovne razmejitev	0%	0%		0%		0%		1%	####

Vir: lastno delo.

Tudi tukaj izraženi odstotek predstavlja vrednost posamezne postavke sredstev v celotni strukturi, le da celotna struktura ne predstavlja vseh sredstev, ampak predstavlja odstotek glede na kosmati donos iz poslovanja. Strukturni delež za na primer kratkoročna sredstva lahko izračunamo: $(\text{kratkoročna sredstva} / \text{kosmati donos iz poslovanja}) * 100$.

2.1.2.5 Kazalniki investiranja

Kot omenjeno, so pri posameznih analizah poslovanja vključeni tudi različni kazalniki. Za dobro razumevanje in analizo sredstev podjetja je ključen tudi vpogled v določene kazalnike, ki prikazujejo gibanje sredstev skozi leta.

Slika 7: Kazalniki investiranja

KAZALNIKI INVESTIRANJA	2013	2014	n / n-1 (v %)	2015	n / n-1 (v %)	2016	n / n-1 (v %)	2017	n / n-1 (v %)
Delež dolgoročnih sredstev v sredstvih, v %	44%	40%	-11%	46%	17%	38%	-17%	36%	-5%
Delež kratkoročnih sredstev v sredstvih, v %	56%	60%	9%	54%	-11%	62%	14%	62%	1%
Delež finančnih naložb v sredstvih, v %	0%	0%		0%		0%	####	0%	

Vir: lastno delo.

Predstavljeni kazalniki investiranja so izračunani na naslednji način:

- delež dolgoročnih sredstev v sredstvih (v %): (dolgoročna sredstva / sredstva) * 100,
- delež kratkoročnih sredstev v sredstvih (v %): (kratkoročna sredstva / sredstva) * 100,
- delež finančnih naložb v sredstvih (v %): ((dolgoročne finančne naložbe + kratkoročne finančne naložbe) / sredstva) * 100.

2.1.2.6 Upravljanje s sredstvi

Slika 8: Upravljanje s sredstvi

Upravljanje s sredstvi	2013	2014	n / n-1 (v %)	2015	n / n-1 (v %)	2016	n / n-1 (v %)	2017	n / n-1 (v %)
Koeficient obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev	6,5	6,9	0,1	7,5	0,1	8,0	0,1	7,4	-9%
Dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev	56	53	-5%	48	-9%	45	-6%	50	9%
Koeficient obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti	4,9	5,3	0,1	5,9	0,1	6,7	0,1	6,3	-7%
Dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti	75	68	-8%	62	-9%	54	-12%	58	7%
Koeficient obračanja zalog	15,6	15,7	0,0	17,5	0,1	18,1	0,0	11,5	-37%
Dnevi obračanja zalog	23	23	-1%	21	-10%	20	-4%	32	58%

Operativni cikel (zaloge + terjatve)	79	76	-4%	69	-9%	65	-5%	81	24%
Denarni cikel (zaloge + terjatve - poslovne obveznosti)	5	8	65%	7	-7%	11	54%	23	108%

	2013	2014	n / n-1 (v %)	2015	n / n-1 (v %)	2016	n / n-1 (v %)	2017	n / n-1 (v %)
ROA	2,70%	4,59%	70%	7,33%	60%	11,17%	52%	7,15%	-36%
ROIC	2,78%	4,88%	75%	7,81%	60%	11,57%	48%	7,31%	-37%
ROE	10,84%	17,20%	59%	22,41%	30%	27,73%	24%	16,82%	-39%

Bruto obratni kapital	389.399	54%	399.221	53%	3%	371.326	51%	-7%	489.886	60%	32%	623.522	63%	27%
Neto obratni kapital	34.587	5%	64.926	9%	88%	33.916	5%	-48%	145.283	18%	328%	213.782	21%	47%
Kratkoročni koeficient	0,52		0,59	13%		0,55		-7%	0,68	24%		0,70	3%	
Pospeseni koeficient	0,37		0,43	14%		0,40		-6%	0,48	19%		0,39		-17%

Vir: lastno delo.

Predstavljeni kazalniki upravljanja s sredstvi so izračunani na naslednji način:

- koeficient obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev: $\frac{\text{čisti prihodki od prodaje (v letu } n)}{(\text{kratkoročne poslovne terjatve (v letu } n) + \text{kratkoročne poslovne terjatve (v letu } n-1) / 2)}$,
- dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev: $365 / \text{koeficient obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev (v letu } n)$,
- koeficient obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti: $\frac{(\text{stroški blaga, materiala in storitev (v letu } n) + \text{stroški dela (v letu } n))}{((\text{kratkoročne poslovne obveznosti (v letu } n) + \text{kratkoročne poslovne obveznosti (v letu } n-1)) / 2)}$,
- dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti: $365 / \text{koeficient obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti (v letu } n)$,
- koeficient obračanja zalog: $\frac{(\text{stroški blaga, materiala in storitev (v letu } n) + \text{stroški dela (v letu } n) + \text{amortizacija (v letu } n))}{((\text{zaloge (v letu } n) + \text{zaloge (v letu } n-1) / 2)}$,
- dnevi obračanja zalog: $365 / \text{koeficient obračanja zalog (v letu } n)$,
- operativni cikel (zaloge + terjatve): $\text{dnevi obračanja zalog} + \text{dnevi obračanja terjatev}$,
- denarni cikel (zaloge + terjatve – obveznosti): $\text{dnevi obračanja zalog} + \text{dnevi obračanja terjatev} - \text{dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti}$,
- ROA: $\frac{\text{čisti poslovni izid obračunskega obdobja (v letu } n)}{(\text{sredstva (v letu } n) + \text{sredstva (v letu } n-1)) / 2}$,
- ROIC: $\frac{\text{čisti poslovni izid obračunskega obdobja (v letu } n)}{(\text{opredmetena osnovna sredstva (v letu } n) + \text{opredmetena osnovna sredstva (v letu } n-1) + \text{obratni kapital (v letu } n) + \text{obratni kapital (v letu } n-1) / 2)}$,
- ROE: $\frac{\text{čisti poslovni izid obračunskega obdobja (v letu } n)}{((\text{kapital (v letu } n) + \text{kapital (v letu } n-1) / 2)}$,
- bruto obratni kapital: $\text{zaloge} + \text{kratkoročne poslovne terjatve} + \text{kratkoročne aktivne časovne razmejitev}$,
- neto obratni kapital: $\text{zaloge} + \text{kratkoročne poslovne terjatve} + \text{kratkoročne aktivne časovne razmejitev} - \text{kratkoročne poslovne obveznosti} - \text{kratkoročne pasivne časovne razmejitev}$,
- kratkoročni koeficient: $\frac{\text{kratkoročna sredstva}}{(\text{kratkoročne finančne obveznosti} + \text{kratkoročne poslovne obveznosti} + \text{obveznosti, vključene v skupine za odtujitev})}$,
- pospešeni koeficient: $\frac{(\text{kratkoročna sredstva} - \text{zaloge})}{(\text{kratkoročne finančne obveznosti} + \text{kratkoročne poslovne obveznosti} + \text{obveznosti, vključene v skupine za odtujitev})}$.

2.1.2.7 Analiza virov financiranja

Analiza finančnih virov oz. finančnega poslovanja nam pokaže strukturo virov financiranja podjetja, tako dolžniških virov (dolgoročne in kratkoročne finančne obveznosti) kot lastniških virov (kapital) podjetja. Dodatno prikazuje še finančne prihodke in odhodke.

Nekatere postavke so enake tistim v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida, nekatere pa so združene z namenom lažjega prikaza in razumevanja analize.

Slika 9: Analiza virov financiranja

FINANČNI VIRI	2013	Strukt.	2014	Strukt.	n / n-1 (v %)	2015	Strukt.	n / n-1 (v %)	2016	Strukt.	n / n-1 (v %)	2017	Strukt.	n / n-1 (v %)
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	723.540	100%	751.079	100%	4%	721.945	100%	-4%	821.798	100%	14%	995.421	100%	21%
Dolgoročne obveznosti	126.040	17%	99.138	13%	-21%	83.276	12%	-16%	67.414	8%	-19%	99.187	10%	47%
Kapital	179.997	25%	213.871	28%	19%	267.853	37%	25%	354.093	43%	32%	419.124	42%	18%
Δ kapitala (izplačilo dobička? dokapitalizacija? druge spremembe?)		0%	0	0%		0	0%		0	0%		-1	0%	#####
Dolgoročne finančne obveznosti	126.040	17%	99.138	13%	-21%	83.276	12%	-16%	67.414	8%	-19%	97.955	10%	45%
Δ dolgoročnih finančnih obveznosti		0%	-26.902	-4%	#####	-15.862	-2%	-41%	-15.862	-2%	0%	30.541	3%	-293%
Kratkoročne obveznosti	417.503	58%	438.070	58%	5%	370.816	51%	-15%	400.291	49%	8%	475.878	48%	19%
Kratkoročne finančne obveznosti	62.691	9%	103.775	14%	66%	33.406	5%	-68%	55.688	7%	67%	66.138	7%	19%
Δ kratkoročnih finančnih obveznosti		0%	41.084	5%	#####	-70.369	-10%	-271%	22.282	3%	-132%	10.450	1%	-53%
Finančni prihodki	18.063	2%	27.566	4%	53%	59.305	8%	115%	6.651	1%	-89%	2.120	0%	-68%
Finančni odhodki	9.765	1%	14.815	2%	52%	9.536	1%	-36%	6.906	1%	-28%	6.166	1%	-11%

Vir: lastno delo.

Postavke, ki so v analizi financiranja združene/dodatno preračunane, so:

- kapital: vpoklicani kapital + kapitalske rezerve + rezerve iz dobička + revalorizacijske rezerve + preneseni čisti poslovni izid/izguba + čisti poslovni izid/izguba obračunskega obdobja,
- Δ kapitala (izplačilo dobička? dokapitalizacija? druge spremembe?): kapital (v letu n) – kapital (v letu n-1) – čisti poslovni izid obračunskega obdobja; pri tem izračunu izhajamo iz predpostavke, da se celotni dobiček obračunskega obdobja pretvori v kapital; če pride do izplačila dobička/dividend, je vrednost postavke negativna, v primeru dokapitalizacije je vrednost pozitivna,
- Δ dolgoročnih finančnih obveznosti: dolgoročne finančne obveznosti (v letu n) – dolgoročne finančne obveznosti (v letu n-1),
- Δ kratkoročnih finančnih obveznosti: kratkoročne finančne obveznosti (v letu n) – kratkoročne finančne obveznosti (v letu n-1).

2.1.2.8 Servisiranje dolga

Slika 10: Servisiranje dolga

SERVISIRANJE DOLGA	2013	2014	n / n-1 (v %)	2015	n / n-1 (v %)	2016	n / n-1 (v %)	2017	n / n-1 (v %)
Pokritost dolgoročnih sredstev z dolgoročnimi viri	0,95	1,05	10%	1,05	0%	1,34	27%	1,43	7%
Skupni dolg / sredstva	0,26	0,27	4%	0,16	-40%	0,15	-7%	0,16	10%
Kazalnik finančnega vzvoda	1,05	0,95	-10%	0,44	-54%	0,35	-20%	0,39	13%
Kazalnik neto finančnega vzvoda	0,98	0,70	-29%	0,37	-47%	0,30	-19%	0,37	22%
Skupni dolg (zadolženost) / EBITDA	2,91	3,55	22%	1,93	-45%	0,88	-55%	1,25	43%
Neto dolg (zadolženost) / EBITDA	2,72	2,60	-4%	1,65	-37%	0,76	-54%	1,17	54%
Obrestno kritje	6,64	3,86	-42%	6,33	64%	20,31	221%	21,37	5%
DSCR	7,17	88,22	####	0,02	-100%	291,58	####	-1,41	-100%
DSCR 2	7,17	40,30	462%	0,34	-99%	62,43	####	0,11	-100%

Vir: lastno delo.

Predstavljeni kazalniki servisiranja dolga so izračunani na naslednji način:

- pokritost dolgoročnih sredstev z dolgoročnimi viri: (dolgoročni viri sredstev: kapital + dolgoročne finančne obveznosti + dolgoročne poslovne obveznosti + rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev + odložene obveznosti za davek) / (dolgoročna sredstva: opredmetena osnovna sredstva + neopredmetena osnovna sredstva + naložbene nepremičnine + dolgoročne finančne naložbe + dolgoročne poslovne terjatve),
- skupni dolg / sredstva: (dolgoročne finančne obveznosti + kratkoročne finančne obveznosti) / sredstva,
- kazalnik finančnega vzvoda: (dolgoročne finančne obveznosti + kratkoročne finančne obveznosti) / kapital,
- kazalnik neto finančnega vzvoda: (dolgoročne finančne obveznosti + kratkoročne finančne obveznosti – kratkoročne finančne naložbe – denarna sredstva) / kapital,
- skupni dolg (zadolženost) / EBITDA: (dolgoročne finančne obveznosti + kratkoročne finančne obveznosti) / EBITDA,
- neto dolg (zadolženost) / EBITDA: (dolgoročne finančne obveznosti + kratkoročne finančne obveznosti – kratkoročne finančne naložbe – denarna sredstva) / EBITDA,
- obrestno kritje: EBITDA / finančni odhodki,
- DSCR (angl. debt service cover ratio) je koeficient, ki ga v praksi uporabljajo predvsem banke; koeficient pokaže razmerje med razpoložljivim denarnim tokom podjetja in letno obveznostjo za servisiranje dolga, izračunamo pa ga na naslednji način: (EBITDA + davek + Δ osnovnih sredstev (CAPEX, tj. denar, porabljen za nakup) + Δ kapitala (izplačilo dobička? druge spremembe?)) / (Δ dolgoročnih finančnih obveznosti + Δ kratkoročnih finančnih obveznosti + finančni odhodki),

- DSCR 2: $(\text{EBITDA} + \text{davek} + \Delta \text{osnovnih sredstev (CAPEX)} + \Delta \text{kapitala (izplačilo dobička? druge spremembe?)}) + \text{potreba po obratnem kapitalu} / (\Delta \text{dolgoročnih finančnih obveznosti} + \Delta \text{kratkoročnih finančnih obveznosti} + \text{finančni odhodki})$.

2.1.2.9 Analiza drugih virov

Analiza drugih virov nam pokaže dinamiko virov sredstev, ki izhajajo iz drugih virov poslovanja podjetja, in ne predstavljajo dolžniških ali lastniških virov financiranja. Večina postavk je tako enakih tistim v bilanci stanja, nekatere pa so združene z namenom lažjega prikaza in razumevanja analize.

Slika 11: Analiza drugih virov

DRUGI VIRI	2013	Struktur	2014	Strukt.	n / n-1 (v %)	2015	Strukt.	n / n-1 (v %)	2016	Strukt.	n / n-1 (v %)	2017	Strukt.	n / n-1 (v %)
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	723.540	100%	751.079	100%	4%	721.945	100%	-4%	821.798	100%	14%	995.421	100%	21%
Dolgoročni viri sredstev	306.037	42%	313.009	42%	2%	351.129	49%	12%	421.507	51%	20%	518.311	52%	23%
Dolgoročne obveznosti	126.040	17%	99.138	13%	-21%	83.276	12%	-16%	67.414	8%	-19%	99.187	10%	47%
Dolgoročne poslovne obveznosti	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		1.232	0%	####
Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Odložene obveznosti za davek	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Kratkoročni viri sredstev	417.503	58%	438.070	58%	5%	370.816	51%	-15%	400.291	49%	8%	477.892	48%	19%
Kratkoročne obveznosti	417.503	58%	438.070	58%	5%	370.816	51%	-15%	400.291	49%	8%	475.878	48%	19%
Kratkoročne poslovne obveznosti	354.812	49%	334.295	45%	-6%	337.410	47%	1%	344.603	42%	2%	409.740	41%	19%
Obveznosti, vključene v skupine za odtujitev	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Kratkoročne pasivne časovne razmejitev	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		2.014	0%	####
Zunajbilančna sredstva	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	

Vir: lastno delo.

Postavke, ki so v analizi drugih virov združene/dodatno preračunane, so:

- dolgoročni viri sredstev: kapital + dolgoročne finančne obveznosti + dolgoročne poslovne obveznosti + rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev + odložene obveznosti za davek,
- kratkoročni viri sredstev: kratkoročne finančne obveznosti + kratkoročne poslovne obveznosti + obveznosti, vključene v skupine za odtujitev + kratkoročne pasivne časovne razmejitev.

2.1.2.10 Analiza zaposlenih

Analiza zaposlenih nam prikaže analizo različnih kazalnikov, ki so povezani z zaposlenimi v podjetju. Pri tej analizi so vse postavke razen povprečnega števila zaposlenih pridobljene na podlagi izračunov.

Slika 12: Analiza zaposlenih

ZAPOSLENI	2013	2014	n / n-1 (v %)	2015	n / n-1 (v %)	2016	n / n-1 (v %)	2017	n / n-1 (v %)
Povprečno število zaposlenih	10	10	0%	11	10%	13	18%	16	23%
Prihodki na zaposlenega, v EUR	179.990	189.553	5%	185.497	-2%	187.206	1%	156.097	-17%
Strošek dela na zaposlenega	27.013	29.106	8%	26.070	-10%	27.422	5%	28.023	2%
Dodana vrednost na zaposlenega, v EUR	33.612	34.921	4%	31.762	-9%	38.274	21%	36.312	-5%
Čisti poslovni izid na zaposlenega, v EUR	1.952	3.387	74%	4.907	45%	6.634	35%	4.065	-39%
Povprečna mesečna plača na zaposlenega, v EUR	2.251	2.425	8%	2.172	-10%	2.285	5%	2.335	2%

Vir: lastno delo.

Predstavljeni kazalniki so pridobljeni na podlagi spodnjih izračunov:

- prihodki na zaposlenega, v EUR: kosmati donos iz poslovanja (v letu n) / povprečno število zaposlenih (v letu n),
- strošek dela na zaposlenega, v EUR: stroški dela (v letu n) / povprečno število zaposlenih (v letu n),
- dodana vrednost na zaposlenega, v EUR: (kosmati donos iz poslovanja (v letu n) – stroški blaga, materiala in storitev (v letu n) – prevrednotovalni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih (v letu n) – drugi poslovni odhodki (v letu n)) / povprečno število zaposlenih (v letu n),
- čisti poslovni izid na zaposlenega, v EUR: čisti poslovni izid obračunskega obdobja (v letu n) / povprečno število zaposlenih (v letu n),
- povprečna mesečna plača na zaposlenega, v EUR: (stroški dela (v letu n / 12) / povprečno število zaposlenih (v letu n)).

2.1.2.11 Analiza denarnega toka

Analiza denarnega toka predstavlja ključni del analize poslovanja, saj nam pokaže dinamiko denarja v podjetju, kar pomeni, da so prikazani vsi ključni denarni tokovi: denarni tok iz poslovanja, denarni tok iz investiranja in denarni tok iz financiranja. Na koncu nam model razkrije, ali je podjetje v preteklosti imelo na voljo dovolj sredstev in virov za nemoteno poslovanje.

Čeprav marsikatera analiza oziroma izračun denarnega toka za svojo izhodiščno vrednost uporablja seštevke amortizacije in čistega dobička obračunskega obdobja, pa model kot

izhodiščno vrednost izračuna denarnega toka uporablja postavko čisti poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo (EBITDA).

Slika 13: Analiza denarnega toka

DENARNI TOK	2014	Struktura	2015	Strukt.	n / n-1 (v %)	2016	Strukt.	n / n-1 (v %)	2017	Strukt.	n / n-1 (v %)
EBITDA	57.235	100%	60.379	100%	5%	140.231	100%	132%	131.743	100%	-6%
Davki	6.420		10.624			17.878			14.216		
Drugi odhodki/prihodki	1.875	3%	-11.873	-20%	-733%	-1.854	-1%	-84%	-6.170	-5%	233%
Δ kratkoročnih poslovnih terjatev	1.033	2%	9.390	16%	809%	-73.542	-52%	-883%	-127	0%	-100%
Δ zalog	-10.855	-19%	18.505	31%	-270%	-45.018	-32%	-343%	-117.885	-89%	162%
Δ kratkoročnih poslovnih obveznosti	-20.517	-36%	3.115	5%	-115%	7.193	5%	131%	65.137	49%	806%
Δ kratkoročnih aktivnih in pasivnih časovnih razmejitev	0	0%	0	0%		0	0%		-13.610	-10%	####
Denarni tok iz poslovanja	-28.464	-50%	68.892	114%	-342%	9.132	7%	-87%	44.872	34%	391%
Δ osnovnih sredstev	-7.809	-14%	-69.501	-115%	790%	-16.403	-12%	-76%	-95.370	-72%	481%
Δ neopredmetenih sredstev	149	0%	148	0%	-1%	148	0%	0%	6.812	5%	####
Δ kratkoročnih naložb	0		0			-3.794			3.794		
Denarni tok iz investiranja	-7.660	-13%	-69.353	-115%	805%	-20.049	-14%	-71%	-84.764	-64%	323%
Δ kapitala (izplačilo dobička? dokapitalizacija? druge spremembe?)	0	0%	0	0%		0	0%		-1	0%	####
Δ dolgoročnih finančnih obveznosti	-26.902	-47%	-15.862	-26%	-41%	-15.862	-11%	0%	30.541	23%	-293%
Drugi popravki (dolg. obv. za davek + rez. in DPČ)	0	0%	0	0%		0	0%		0	0%	
Finančni odhodki (plačilo obresti)	-14.815	-26%	-9.536	-16%	-36%	-6.906	-5%	-28%	-6.166	-5%	-11%
Finančni prihodki	27.566		59.305			6.651			2.120		
Denarni tok iz financiranja	-14.151	-25%	33.907	56%	-340%	-16.117	-11%	-148%	26.494	20%	-264%
Neto denarni tok	-50.275	-88%	33.446	55%	-167%	-27.034	-19%	-181%	-13.398	-10%	-50%
Denarna sredstva na začetku leta (Denar)	12.588	22%	54.212	90%	331%	17.289	12%	-68%	12.537	10%	-27%
Δ kratkoročnih finančnih obveznosti	41.084	72%	-70.369	-117%	-271%	22.282	16%	-132%	10.450	8%	-53%
Neto denarni presežek/primanjkljaj	3.397	6%	17.289	29%	409%	12.537	9%	-27%	9.589	7%	-24%

Vir: lastno delo.

Tak izračun odraža bolj realno projekcijo denarnega toka, saj izračun, ki ima za izhodišče seštevek amortizacije in čistega dobička, v svojem izračunu dvakrat upošteva finančne odhodke, davke ter druge prihodke in odhodke. Te postavke že v osnovi vplivajo na višino čistega dobička, potem pa jih izračun neto denarnega toka še enkrat upošteva. Če za izhodišče uporabimo čisti poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo (EBITDA), pa so te postavke pri izračunu neto denarnega toka upošteevane samo enkrat, saj ne vplivajo na čisti poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo (EBITDA). Davki, drugi prihodki in odhodki so upoštevani pri izračunu neto denarnega toka iz poslovanja, saj je to najbolj smiselna uvrstitev, ker ne spadajo k denarnem toku iz investiranja ali financiranja.

Posamezne postavke denarnega toka so pridobljene na podlagi naslednjih izračunov:

- EBITDA (poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo): kosmati donos iz poslovanja (AOP 126) – stroški blaga, materiala in storitev (AOP 128) – stroški dela (AOP 139) – drugi poslovni odhodki (AOP 148),

- davki: davek iz dobička (AOP 184) + odloženi davki (AOP 185),
- drugi odhodki/prihodki: drugi prihodki (AOP 178) – drugi odhodki (AOP 181),
- Δ kratkoročnih poslovnih terjatev: kratkoročne poslovne terjatve (v letu n-1) – kratkoročne poslovne terjatve (v letu n),
- Δ zalog: zaloge (v letu n-1) – zaloge (v letu n),
- Δ kratkoročnih poslovnih obveznosti: kratkoročne poslovne obveznosti (v letu n) – kratkoročne poslovne obveznosti (v letu n-1),
- Δ kratkoročnih aktivnih in pasivnih časovnih razmejitev: (kratkoročne aktivne časovne razmejitve (v letu n-1) – kratkoročne aktivne časovne razmejitve (v letu n)) + (kratkoročne pasivne časovne razmejitve (v letu n) – kratkoročne pasivne časovne razmejitve (v letu n-1)),
- denarni tok iz poslovanja: seštevek postavk EBITDA (v letu n) – davki (v letu n) + drugi prihodki (v letu n) – drugi odhodki (v letu n) + seštevek postavk (Δ kratkoročnih poslovnih terjatev, Δ zalog, Δ kratkoročnih poslovnih obveznosti, Δ kratkoročnih aktivnih in pasivnih časovnih razmejitev),
- Δ osnovnih sredstev: opredmetena osnovna sredstva (v letu n-1) – opredmetena osnovna sredstva (v letu n) – amortizacija (v letu n),
- Δ neopredmetenih sredstev: neopredmetena osnovna sredstva (v letu n-1) – neopredmetena osnovna sredstva (v letu n),
- Δ kratkoročnih naložb: kratkoročne finančne naložbe (v letu n-1) – kratkoročne finančne naložbe (v letu n),
- denarni tok iz investiranja: seštevek postavk (Δ osnovnih sredstev, Δ neopredmetenih sredstev, Δ kratkoročnih naložb),
- Δ kapitala (izplačilo dobička? dokapitalizacija? druge spremembe?): kapital (v letu n) – kapital (v letu n-1) – čisti poslovni izid obračunskega obdobja; pri tem izračunu izhajamo iz predpostavke, da podjetje zadrži celoten čisti dobiček obračunskega obdobja; če pride do izplačila dobička/dividend, je vrednost postavke negativna, v primeru dokapitalizacije je vrednost pozitivna,
- Δ dolgoročnih finančnih obveznosti: dolgoročne finančne obveznosti (v letu n) – dolgoročne finančne obveznosti (v letu n-1),
- drugi popravki (dolg. obv. za davek + rez. in DPČ): (rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve (v letu n) + odložene obveznosti za davek (v letu n)) – (rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve (v letu n-1) – odložene obveznosti za davek (v letu n-1)),
- finančni odhodki (plačilo obresti): AOP 166,
- finančni prihodki: AOP 178,
- denarni tok iz financiranja: seštevek postavk (Δ kapitala, Δ dolgoročnih finančnih obveznosti, drugi popravki (dolg. obv. za davek + rez. in DPČ), finančni odhodki (plačilo obresti), finančni prihodki),
- neto denarni tok: denarni tok iz poslovanja + denarni tok iz investiranja + denarni tok iz financiranja,

- denarna sredstva na začetku leta (denar): denarna sredstva (v letu n-1),
- Δ kratkoročnih finančnih obveznosti: kratkoročne finančne obveznosti (v letu n) – kratkoročne finančne obveznosti (v letu n-1),
- neto denarni presežek/primanjkljaj: seštevek postavk (neto denarni tok, denarna sredstva na začetku leta, Δ kratkoročnih finančnih obveznosti, Δ kratkoročnih naložb).

2.1.3 Vhodni podatki za projekcije poslovanja

Model za izdelavo projekcij poslovanja temelji na metodi odstotek prodaje, kar pomeni, da projekcije poslovanja temeljijo na predpostavki, da se posamezna postavka projekcije bilance stanja in izkaza poslovnega izida spreminja skladno s spreminjanjem prihodkov. To na primer pomeni, da se bodo tudi druge postavke bilance stanja in izkaza poslovnega izida povečale za 10 %, če se prihodki povečajo za 10 %. Na ta način posamezna postavka vsa leta predstavlja enak strukturni delež v prihodkih, kot je bil ta v zadnjem historičnem letu, čeprav se njena nominalna vrednost spreminja.

Vsebina zavihka Vhodni podatki za projekcije vsebuje že samodejno izračunane projekcije poslovanja (rumeno in zeleno obarvani stolpci), ki tako temeljijo na rasti/padcu preteklega kosmatega donosa iz poslovanja, izračunanem kot povprečje rasti/padca zadnjih treh let poslovanja (v modelu: pričakovana rast/padec prihodkov (v %)) = (povprečna rast/padec kosmatega donosa poslovanja (v letu n-3) + povprečna rast/padec kosmatega donosa iz poslovanja (v letu n-2) + povprečna rast/padec kosmatega donosa iz poslovanja (v letu n-1) / 3). Povprečna rast/padec kosmatega donosa poslovanja za vsako posamezno preteklo leto je izračunana kot: = ((kosmati donos iz poslovanja (v letu n-1) – (kosmati donos iz poslovanja (v letu n-2)) / kosmati donos iz poslovanja (v letu n-2)).

Razen določenih izjem, predstavljenih v nadaljevanju, se na tej predpostavki izračunajo projekcije poslovanja za naslednjih 7 let. Postavke bilance stanja in izkaza poslovnega izida, za katere ne veljata zgornji predpostavki, so izračunane na podlagi določenih izjem:

- kapital, katerega vrednost ni vezana na rast/padec prihodkov, ampak je izračunan kot: kapital (v letu n-1) + čisti poslovni izid obračunskega obdobja (v letu n) + izplačilo dividend/dokapitalizacija (v letu n),
- druga izjema so dolgoročne finančne in poslovne obveznosti, rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve, odložene obveznosti za davek, obveznosti, vključene v skupine za odtujitev, kratkoročne finančne obveznosti in zunajbilančna sredstva; vrednost teh postavk se samodejno prenese iz preteklega leta; kakršnokoli spreminjanje (+/-) teh postavk mora biti izvedeno ročno,
- zadnja izjema pa so drugi prihodki iz poslovanja, drugi prihodki, prevrednotovalni poslovni odhodki pri osnovnih sredstvih, drugi poslovni odhodki in drugi odhodki; vrednost teh postavk v projekcijah je enaka nič; kakršnokoli spreminjanje (+/-) teh postavk mora biti izvedeno ročno.

Projekcije poslovanja se samodejno izpišejo v rumeno (H, K, N ...) in v zeleno obarvanih stolpcih (I-J, L-M ...). Zeleno obarvani stolpci so zaklenjeni in vanje ne moremo vnašati podatkov ali jih kakorkoli spreminjati, medtem ko v rumeno obarvane stolpce lahko vnašamo ročne popravke oz. napovedi.

Vhodni podatki za projekcije poslovanja

Slika 14: Vhodni podatki za projekcije poslovanja

	A	B	C	D	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
16	PRIHODKI	2015	2016	2017	2018			2019			2020			2021		
17					napoved	historično podjetje	historično primerjava	napoved	historično podjetje	historično primerjava	napoved	historično podjetje	historično primerjava	napoved	historično podjetje	historično primerjava
18	Pričakovana rast/padec prihodkov (v %)	3%	19%	3%	10,0%	9,8%	#DEL/0!	8,0%	10,6%	#DEL/0!	8,0%	7,7%	#DEL/0!	5,0%	9,4%	#DEL/0!
19	Kosmati donos iz poslovanja	2.040.471	2.433.684	2.497.560	2.747.305	2.743.489	#DEL/0!	2.967.089	3.033.770	#DEL/0!	3.204.457	3.066.887	#DEL/0!	3.364.679	3.573.016	#DEL/0!

Vir: lastno delo.

Stolpca »napoved v % in »historično: podjetje v %« nam oba pokažeta projekcijo rasti/padca prihodkov in posledično vrednosti postavk bilance stanja in izkaza poslovnega izida podjetja, za katerega izdelujemo projekcije poslovanja in imata zato enake vrednosti. Stolpec »historično: primerjava v %« pa nam pokaže projekcijo poslovanja za primerjano panogo ali podjetje.

Kljub samodejnemu izračunu večine postavk bilance stanja in izkaza poslovnega izida pa mora uporabnik na tej točki v rumeno obarvane stolpce (H, K, N ...) obvezno vnesti še podatke o investiranju v osnovna sredstva in amortizaciji finančnih obveznosti, če jih podjetje ima. Vse preostale postavke so izračunane samodejno na podlagi zgoraj omenjenih predpostavk in izjem.

Ne glede na to, da model omogoča samodejno izdelavo projekcij samo na podlagi zgornjih predpostavk in izjem, je zelo priporočljivo, da uporabnik modela pri izdelavi projekcij poslovanja z vnosom v rumeno obarvane stolpce naknadno individualno ovrednoti vsaj naslednje postavke bilance stanja in izkaza poslovnega izida:

- pričakovana rast/padec prihodkov,
- pričakovani deleži stroškov blaga, materiala v prihodkih,
- pričakovani deleži stroškov storitev v prihodkih,
- pričakovano število zaposlenih,
- pričakovani stroški dela na zaposlenega,
- investiranje v neopredmetena osnovna sredstva,
- dnevi obračanja zalog,
- dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev,
- dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti,
- izplačilo dividend/dokapitalizacija.

Z ovrednotenjem zgornjih postavk dobimo bolj realno projekcijo poslovanja, saj samodejno izračunana projekcija poslovanja temelji na povprečju 3-letnega trenda preteklega poslovanja, kateri pa ni nujno, da odraža najbolj ažurne podatke. Situacija na trgu se lahko hitro spremeni, lahko se spremeni podjetje ali nastopi dogodek, zaradi katerega pretekli trend lahko nudi zavajajoče informacije.

Vsekakor pa model nudi možnost naknadnega spreminjanja vsake postavke individualno, s katerim projekcije lahko izboljšamo in dodatno prilagodimo posameznemu podjetju. Izračuni teh postavk so predstavljeni v nadaljevanju.

2.1.3.1 Projekcije prihodkov

Kot rečeno, je model že samodejno vnesel pričakovano rast/padec prihodkov glede na povprečje rasti/padca zadnjih treh let poslovanja. Če pa želimo projekcije poslovanja izdelati na podlagi bolj realnih, ažurnih in tudi zunanjih informacij, moramo v model ročno vnesti (vrstica 18; stolpci H, K, N, Q, T, W, Z) pričakovano rast/padec prihodkov v odstotkih za prihodnjih sedem let. Z vnosom v celico prvega prihodnjega leta (H18) se zapolnijo tudi vrednosti za preostala leta projekcij, ki so v tem trenutku enaka izhodiščni vrednosti. Rast/padec prihodkov lahko vnesemo tudi za vsako leto posebej. Na podlagi vnesenega odstotka rasti/padca se ustrezno spremenijo tudi preostale vrednosti postavk bilance stanja in izkaza poslovnega izida v rumeno obarvanih stolpcih (H, K, N, Q, T ...) ob upoštevanju zgoraj omenjenih predpostavk. Podatki v stolpcih »historično: podjetje v %« in »historično: primerjava v %« pa se ne spreminjajo, ko vnesemo podatke. Podatki v teh dveh stolpcih so izračunani samo na podlagi zgoraj omenjenih predpostavk in nudijo zgolj dodatno informacijo.

Leto n se pri spodnjih izračunih nanaša na prvo leto projekcij poslovanja. Leto n-1 predstavlja zadnje preteklo leto, n-2 pa predstavlja podatke iz dveh let nazaj.

Slika 15: Projekcija prihodkov

	A	B	C	D	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
16	PRIHODKI	2015	2016	2017	2018			2019			2020			2021		
17					napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava
18	Pričakovana rast/padec prihodkov (v %)	8%	19%	3%	10,0%	9,8%	#DEL/0!	8,0%	10,6%	#DEL/0!	8,0%	7,7%	#DEL/0!	5,0%	9,4%	#DEL/0!
19	Kosmati donos iz poslovanja	2.040.471	2.433.684	2.497.560	2.747.305	2.743.488	#DEL/0!	2.967.089	3.033.770	#DEL/0!	3.204.457	3.066.887	#DEL/0!	3.364.679	3.573.016	#DEL/0!
20	Prihodki od prodaje na domačem trgu	2.040.471	2.433.684	2.495.611	2.745.172	2.741.359	#DEL/0!	2.964.788	3.031.415	#DEL/0!	3.201.989	3.084.350	#DEL/0!	3.362.087	3.570.242	#DEL/0!
21	Prihodki od prodaje na tujem trgu	0	0	0	0	0	#DEL/0!	0	0	#DEL/0!	0	0	#DEL/0!	0	0	#DEL/0!
22	Drugi prihodki iz poslovanja	0	0	1.939	0	2.130	#DEL/0!	0	2.355	#DEL/0!	0	2.538	#DEL/0!	0	2.774	#DEL/0!
23	Finančni prihodki	59.305	8.651	2.120	0	2.120	0	0	2.120	0	0	2.120	0	0	2.120	0
24	Finančni prihodki iz deležev	0	0	0	0	0	#DEL/0!	0	0	#DEL/0!	0	0	#DEL/0!	0	0	#DEL/0!
25	Drugi prihodki	4.800	955	2.989	0	3.283	#DEL/0!	0	3.631	#DEL/0!	0	3.910	#DEL/0!	0	4.276	#DEL/0!

Vir: lastno delo.

Posamezne postavke projekcije prihodkov so pridobljene na podlagi spodnjih izračunov:

- pričakovana rast/padec prihodkov (v letu n): (povprečna rast/padec kosmatega donosa poslovanja (v letu n-3) + povprečna rast/padec kosmatega donosa iz poslovanja (v letu n-2) + povprečna rast/padec kosmatega donosa iz poslovanja (v letu n-1) / 3); povprečna rast/padec kosmatega donosa poslovanja za vsako posamezno preteklo leto se izračuna kot: (kosmati donos iz poslovanja (v letu n-1) – kosmati donos iz poslovanja (v letu n-2)) / kosmati donos iz poslovanja (v letu n-2),
- kosmati donos iz poslovanja (v letu n): kosmati donos iz poslovanja (v letu n-1) * (1 + pričakovana rast/padec prihodkov (v letu n)),
- prihodki od prodaje na domačem trgu (v letu n): prihodki od prodaje na domačem trgu (v letu n-1) * (1 + pričakovana rast/padec prihodkov (v letu n)),
- prihodki od prodaje na tujem trgu (v letu n): prihodki od prodaje na tujem trgu (v letu n-1) * (1 + pričakovana rast/padec prihodkov (v letu n)),
- drugi prihodki iz poslovanja (v letu n): njihova vrednost je enaka nič; kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno, zato je vrednost te postavke enaka skozi vsa leta,
- finančni prihodki (v letu n): (druga dolgoročna sredstva (v letu n) + kratkoročne finančne naložbe (v letu n)) * povprečen donos/obrestna mera za naložbe (v letu n); zaradi poenostavljenosti modela finančni prihodki vključujejo postavko druga dolgoročna sredstva (naložbene nepremičnine, dolgoročne finančne naložbe in dolgoročne poslovne terjatve), čeprav vemo, da samo kratkoročne in dolgoročne finančne naložbe prinašajo finančne prihodke; v praksi se je pokazalo, da večina malih in srednjih podjetij, katerim je model namenjen, drugih dolgoročnih sredstev nima in zato ne predstavljajo dodane vrednosti, če bi bile individualno navedene; vsekakor pa se je te izjeme treba zavedati,
- drugi prihodki (v letu n): njihova vrednost je enaka nič.

Posamezno postavko pa lahko še vedno ročno spremenimo in naredimo projekcijo še realnejšo, če smo opremljeni z dodatnimi informacijami, za katere vemo, da bodo vplivale na višino posamezne postavke projekcij prihodkov.

2.1.3.2 Projekcije odhodkov oz. stroškov

Posamezna postavka odhodkov oz. stroškov predstavlja enak strukturni delež v kosmatem donosu iz poslovanja kot v zadnjem historičnem letu, z razliko, da je nominalna vrednost postavke spremenjena glede na pričakovano rast/padec prihodkov. Model nam nudi možnosti vnosa strukturnega deleža kosmatega donosa iz poslovanja, ki ga bodo stroški blaga in materiala ter stroški storitev predstavljali v prihodnje. Dodatno model nudi tudi možnost vnosa pričakovanega števila zaposlenih, pričakovanega stroška dela na zaposlenega in pričakovane rasti/padca stroška dela na zaposlenega.

Pri vseh zgoraj omenjenih postavkah, kjer nam model nudi možnost dodatnega vnosa strukturnega deleža kosmatega donosa iz poslovanja, je samodejno že vnesen odstotek, ki odraža delež posamezne postavke v kosmatem donosu iz poslovanja v preteklem letu. Če pričakujemo spremembe v poslovanju podjetja v prihodnosti in posledično spremembe deležev, moramo skladno s temi pričakovanji ustrezno spremeniti pričakovani delež posamezne postavke v prihodnjih sedmih letih.

- Pričakovani delež stroškov blaga in materiala v prihodkih: če bo podjetje sprejelo ukrepe za zniževanje stroškov ali zaradi drugih razlogov pričakuje, da se bo delež teh stroškov povečal ali zmanjšal, je odstotke v posameznem letu projekcij treba ustrezno spremeniti.
- Pričakovani delež stroškov storitev v prihodkih: če bo podjetje sprejelo kakršnekoli odločitve, ki bodo pomenile povečanje ali zmanjšanje deleža, je odstotke v posameznem letu projekcij treba ustrezno spremeniti.
- Pričakovano število zaposlenih: za vsako leto, ko načrtujemo dodatno povečanje ali zmanjšanje števila zaposlenih, moramo ustrezno spremeniti vrednosti. Na podlagi vnesenega števila zaposlenih se ustrezno spremeni tudi vrednost postavke stroški dela.
- Pričakovani strošek dela na zaposlenega (v EUR): ta spremenljivka nam omogoča spreminjati stroške dela glede na strukturo zaposlenih. Če načrtujemo povišanje plač, se bo strošek dela na zaposlenega povečal. Če bomo zaposlili bolj kvalificirane delavce, bo strošek dela višji kot v nasprotnem primeru, če zaposlimo manj kvalificirane delavce. Ta pričakovanja moramo ustrezno vnesti v projekcije poslovanja.
- Pričakovana rast/padec stroška dela na zaposlenega (v %): ta spremenljivka neposredno vpliva na strošek dela na zaposlenega, kar pomeni, da se bo ta strošek verjetno povečal, če načrtujemo zaposlitev visokokvalificiranega kadra, v nasprotnem primeru pa zmanjšal.

Posamezne postavke projekcije odhodkov oz. stroškov so pridobljene na podlagi spodnjih izračunov:

- pričakovani delež stroškov blaga, materiala in storitev v prihodkih: pričakovani delež stroškov blaga in materiala v prihodkih (v letu n) + pričakovani delež stroškov storitev v prihodkih (v letu n); postavka pove, kakšen delež bodo imeli stroški blaga, materiala in storitev v kosmatem donosu iz poslovanja v posameznem letu,
- stroški blaga materiala in storitev: kosmati donos iz poslovanja (v letu n) * pričakovani delež stroškov blaga, materiala in storitev v prihodkih (v letu n),
- pričakovani delež stroškov blaga in materiala v prihodkih: (nabavna vrednost prodanega blaga in materiala (v letu n) + stroški porabljenega materiala (v letu n)) / kosmati donos iz poslovanja (v letu n) * 100,
- stroški blaga in materiala: kosmati donos iz poslovanja (v letu n) * pričakovani delež stroškov blaga in materiala v prihodkih (v letu n),
- pričakovani delež stroškov storitev v prihodkih: (stroški storitev (v letu n) / kosmati donos iz poslovanja (v letu n)) * 100,

- stroški storitev: kosmati donos iz poslovanja (v letu n) * pričakovani delež stroškov storitev v prihodkih (v letu n),
- pričakovano število zaposlenih: povprečno število zaposlenih (v letu n-1),
- pričakovani strošek dela na zaposlenega: strošek dela na zaposlenega (v letu n-1) * (1 + pričakovana rast/padec stroška dela na zaposlenega (v letu n)),
- pričakovana rast/padec stroška dela na zaposlenega (v letu n): ta vrednost je enaka nič; kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno,
- stroški dela: pričakovano število zaposlenih (v letu n) * pričakovani strošek dela na zaposlenega (v letu n),

Slika 16: Projekcija odhodkov oz. stroškov

	A	B	C	D	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
28	STROŠKI	2015	2016	2017	2018			2019			2020			2021		
29					napoved	historično: podjetje	historično: prirave	napoved	historično: podjetje	historično: prirave	napoved	historično: podjetje	historično: prirave	napoved	historično: podjetje	historično: prirave
30	Pričakovani delež stroškov blaga, materiala in storitev v prihodkih	82,9%	79,6%	76,7%	77,0%	76,7%	#####	76,5%	76,7%	#####	75,5%	76,7%	#####	75,5%	76,7%	#####
31	Stroški blaga, materiala in storitev	1.691.091	1.938.121	1.915.170	2.115.425	2.103.761	#DELO!	2.269.823	2.326.384	#DELO!	2.419.365	2.505.112	#DELO!	2.540.333	2.739.888	#DELO!
33	Pričakovani delež stroškov blaga in materiala v prihodkih	74,7%	72,8%	69,7%	69,5%	69,7%	NA	69,0%	69,7%	NA	68,0%	69,7%	NA	68,0%	69,7%	NA
34	Stroški blaga in materiala	1.524.205	1.772.425	1.742.001	1.909.377	1.913.540	#DELO!	2.047.292	2.116.006	#DELO!	2.179.030	2.278.601	#DELO!	2.287.982	2.492.121	#DELO!
36	Pričakovani delež stroškov storitev v prihodkih	8,2%	6,7%	6,9%	7,5%	6,9%	NA	7,5%	6,9%	NA	7,5%	6,9%	NA	7,5%	6,9%	NA
37	Stroški storitev	166.886	163.696	173.169	206.048	190.221	#DELO!	222.532	212.345	#DELO!	240.334	226.511	#DELO!	252.351	247.737	#DELO!
41	Pričakovano število zaposlenih	11	13	16	15	16	0	16	16	0	17	16	0	18	16	0
42	Pričakovani strošek dela na zaposlenega	28.070	27.422	28.023	28.023	28.023	#DELO!	28.304	28.023	#DELO!	28.587	28.023	#DELO!	28.873	28.023	#DELO!
43	Pričakovana rast/padec stroška dela na zaposlenega (v %)	-10,4%	5,2%	2,2%	0,0%	2,2%	#DELO!	1,0%	2,2%	#DELO!	1,0%	2,2%	#DELO!	1,0%	2,2%	#DELO!
44	Stroški dela	286.787	356.484	448.374	420.351	448.374	#DELO!	452.858	448.374	#DELO!	485.973	448.374	#DELO!	519.705	448.374	#DELO!
46	Odpirni vrednosti	33.669	34.004	42.279	84.706	84.706	#DELO!	67.817	67.817	#DELO!	67.817	67.817	#DELO!	67.817	64.588	#DELO!
47	Amortizacija	33.669	34.004	40.897	84.706	84.706	#DELO!	67.817	67.817	#DELO!	67.817	67.817	#DELO!	67.817	64.588	#DELO!
48	Prevrednotovalni odhodki (osnovna sredstva)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
49	Prevrednotovalni odhodki (obratna sredstva)	0	0	1.382	0	1.516	#DELO!	0	1.679	#DELO!	0	1.808	#DELO!	0	1.977	#DELO!
51	Finančni odhodki (obresti)	9.536	9.906	6.166	11.063	6.120	#DELO!	5.672	6.120	#DELO!	3.432	6.120	#DELO!	1.924	6.120	#DELO!
53	Drugi poslovni odhodki	2.234	848	2.264	0	2.487	#DELO!	0	2.750	#DELO!	0	2.961	#DELO!	0	3.239	#DELO!
54	Drugi odhodki	16.373	2.809	9.159	0	10.081	#DELO!	0	11.125	#DELO!	0	11.980	#DELO!	0	13.103	#DELO!
56	Davek	10.624	17.878	14.216	20.788	16.479	#DELO!	30.681	33.157	#DELO!	40.877	43.104	#DELO!	42.138	56.053	#DELO!

Vir: lastno delo.

- odpisi vrednosti: amortizacija (v letu n) + prevrednotovalni poslovni odhodki pri neopredmetenih sredstvih in opredmetenih osnovnih sredstvih (v letu n) + prevrednotovalni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih (v letu n),
- amortizacija (v letu n): amortizacijska osnova (v letu n) * pričakovana amortizacijska stopnja (v letu n),
- prevrednotovalni odhodki (osnovna sredstva): njihova vrednost je enaka nič,
- prevrednotovalni odhodki (obratna sredstva): njihova vrednost je enaka nič,
- finančni odhodki (obresti): ((dolgoročne finančne obveznosti (v letu n) + dolgoročne finančne obveznosti (v letu n-1) + kratkoročne finančne obveznosti (v letu n) + kratkoročne finančne obveznosti (v letu n-1)) / 2) * povprečna obrestna mera za dolg (v letu n),

- drugi poslovni in drugi odhodki: drugi poslovni odhodki (v letu n) + drugi odhodki (v letu n),
- drugi poslovni odhodki (AOP 148): njihova vrednost je enaka nič,
- drugi odhodki (AOP 196): njihova vrednost je enaka nič,
- davek: (davek iz dobička (v letu n-1) / (davek iz dobička (v letu n-1) + čisti poslovni izid obračunskega obdobja (v letu n-1)) * (EBITDA (v letu n) + drugi prihodki (v letu n) + finančni prihodki (v letu n) – amortizacija (v letu n) – prevrednotovalni poslovni odhodki pri neopredmetenih in opredmetenih osnovnih sredstvih (v letu n) – prevrednotovalni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih (v letu n) – finančni odhodki (v letu n) – drugi odhodki (v letu n)).

2.1.3.3 Projekcija poslovnega izida

Po vnosu pričakovanih prihodkov in stroškov nam model takoj ponudi tudi izračun poslovnega izida. Prikaže nam poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo (EBITDA), njegovo maržo, dodatno pa tudi čisti poslovni izid obračunskega obdobja in njegovo maržo. V tem delu modela ni prikazan poslovni izid pred obrestmi in davki, saj je razviden na naslednjem zavihku, kjer sta predstavljena bilanca stanja in izkaz poslovnega izida. Tako imamo že pred vnosom podatkov za sredstva in vire financiranja prvi vpogled v uspešnost poslovanja v prihodnjih letih.

V projekcije poslovnega izida ne moremo vnašati podatkov, saj so vse postavke pridobljene na podlagi vnosa preostalih postavk izkaza poslovnega izida in bilance stanja.

Slika 17: Projekcija poslovnega izida

	A	B	C	D	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
59	POSLOVNI IZID			2018			2019			2020			2021			
60	2015	2016	2017	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	
61	EBITDA (poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo)	60.379	140.231	131.743	211.530	190.987	#DELJ01	244.408	258.412	#DELJ01	299.119	312.669	#DELJ01	304.641	383.665	#DELJ01
62	EBITDA marža	3,0%	5,8%	5,3%	7,7%	7,0%	NA	8,2%	8,5%	NA	9,3%	9,6%	NA	9,1%	10,7%	NA
63	Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	53.982	86.240	65.032	94.994	75.388	#DELJ01	140.259	153.360	#DELJ01	186.993	198.990	#DELJ01	192.762	258.397	#DELJ01
64	Celotna marža (čista dobičkovnost prihodkov)	2,6%	3,5%	2,6%	3,5%	2,7%	NA	4,7%	5,1%	NA	5,8%	6,1%	NA	5,7%	7,2%	NA

Vir: lastno delo.

Postavke so pridobljene na podlagi spodnjih izračunov:

- EBITDA (poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo): kosmati donos iz poslovanja (v letu n) – stroški blaga, materiala in storitev (v letu n) – stroški dela (v letu n) – drugi poslovni odhodki (v letu n),
- EBITDA marža: (EBITDA / kosmati donos iz poslovanja (v letu n)) * 100,

- čisti poslovni izid obračunskega obdobja: drugi prihodki (v letu n) + EBITDA (v letu n) – amortizacija (v letu n) – prevrednotovalni odhodki/prihodki (v letu n) – finančni odhodki (v letu n) – drugi odhodki (v letu n) – davek (v letu n),
- neto marža (čista dobičkovnost prihodkov): (čisti poslovni izid obračunskega obdobja (v letu n) / kosmati donos iz poslovanja (v letu n)) * 100.

2.1.3.4 Projekcije sredstev

Na tej točki model od nas zahteva vnos podatkov glede osnovnih sredstev, amortizacijske stopnje, donosa za naložbe, dodatno pa tudi glede hitrosti obračanja zalog in poslovnih terjatev. Ostale postavke sredstev so izračunane na podlagi že zgoraj omenjenih predpostavk.

- Trenutni odstotek zasedenosti proizvodnih kapacitet: ta postavka ni vezana na izračun katerekoli druge postavke, nudi zgolj teoretični izračun, kakšna je priporočena višina osnovnih sredstev v prihodnjih letih glede na nivo prihodkov in trenutno zasedenost kapacitet. Ta izračun je primeren posebej za podjetja, kjer sredstev ni mogoče povečevati linearno glede na prihodke, ampak njihovo poslovanje zahteva večjo investicijo na vsakih nekaj let. Samodejno vnesena vrednost je 100 %, kar pomeni, da so kapacitete polno zasedene. Ob tej predpostavki so za vsako povišanje prihodkov potrebne dodatne investicije v osnovna sredstva. Priporočljivo je, da uporabnik sam pridobi podatek ali kakorkoli drugače skuša oceniti realen odstotek zasedenosti kapacitet in to ustrezne vnese v projekcije.
- Investiranje v osnovna sredstva (CAPEX): te investicije vključujejo tako investicije za nadomeščanje obstoječih kapacitet kot tudi investicije za širitev obstoječih kapacitet. V vrstici 79, v stolpcih I, L, O, R, U, X, AA je vrednost v EUR, za koliko se osnovna sredstva zmanjšajo v primerjavi s preteklim letom. Navedena vrednost je enaka vrednosti amortizacije iz preteklega leta in se odšteje od vrednosti vseh sredstev v preteklem letu. Če je vrednost bodočih investicij enaka nič, se višina sredstev v projekciji zmanjša za višino amortizacije iz preteklega leta. Če želimo obdržati enak nivo sredstev, moramo investirati vsaj na nivoju amortizacije preteklega leta. V stolpcih J, M, P, S, V, Y, AB je povečanje/zmanjšanje sredstev izraženo v odstotkih.
- Amortizacijska osnova: samodejno je že vnesen podatek o amortizacijski osnovi, ki je v tem trenutku enak seštevku opredmetenih in neopredmetenih sredstev. Dodatno pa spremenljivka temelji na predpostavki, da upošteva samo tiste nove investicije, ki presegajo znesek amortizacije preteklega leta. To pomeni, da v kolikor je amortizacija v preteklem letu 1.000 EUR, izračun upošteva samo tiste investicije v opredmetena in neopredmetena osnovna sredstva, ki so višje od 1.000 EUR, saj to pomeni investiranje v dodatne kapacitete in ne zgolj nadomeščanje obstoječih kapacitet. Če investiramo do višine amortizacije iz preteklega leta, se amortizacijska osnova ne spremeni.
- Pričakovana amortizacijska stopnja: samodejno je že vnesen podatek o amortizacijski stopnji, ki je enaka amortizacijski stopnji preteklega leta. Ta spremenljivka neposredno

vpliva na višino amortizacije in v primeru investiranja v nova sredstva moramo postavko ustrezno prilagoditi amortizacijski stopnji novih osnovnih sredstev.

- Investiranje v neopredmetena osnovna sredstva: nove investicije v neopredmetena osnovna sredstva spremenijo tudi vrednosti amortizacijske osnove (ob zgoraj omenjenih predpostavkah, glej investiranje v opredmetena osnovna sredstva), amortizacije in neopredmetenih osnovnih sredstev.
- Povprečen donos/obrestna mera za naložbe (dolgoročne in kratkoročne): trenutna vrednost celice je nič, kar pomeni, da ne pričakujemo nobenega donosa za naložbe podjetja, kar ni smiselno, saj je razlog vsake naložbe, da generira določen donos. Če podjetje ima naložbe, je treba vrednost pričakovanega donosa ustrezno spremeniti, saj ima vrednost te postavke neposreden vpliv na izračun finančnih prihodkov.
- Dnevi obračanja zalog: samodejno je že vnesen podatek o dnevih obračanja zalog, ki je enak vrednosti iz preteklega leta. Ta spremenljivka neposredno vpliva na vrednost postavke zaloge in v primeru, da načrtujemo hitrejši ali počasnejši obrat zalog v prihodnjih letih, moramo koeficient ustrezno spremeniti.
- Dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev: samodejno je že vnesen podatek o dnevih obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev, ki je enak vrednosti iz preteklega leta. Ta spremenljivka neposredno vpliva na vrednost postavke kratkoročne poslovne terjatve in v primeru, da pričakujemo podaljšanje ali skrajšanje plačilnih rokov, moramo koeficient ustrezno spremeniti.

Posamezne postavke projekcije prihodkov so pridobljene na podlagi spodnjih izračunov:

- trenutni odstotek zasedenosti proizvodnih kapacitet (v letu n): kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno,
- priporočena višina osnovnih sredstev glede na % zasedenosti (v letu n): $(\text{opredmetena osnovna sredstva (v letu n)} / ((\text{kosmati donos iz poslovanja (v letu n-1)} / \text{trenutni odstotek zasedenosti proizvodnih kapacitet (v letu n)}) * \text{kosmati donos iz poslovanja (v letu n)},$
- sredstva (v letu n): dolgoročna sredstva (v letu n) + kratkoročna sredstva (v letu n) + kratkoročne aktivne časovne razmejitve (v letu n),
- dolgoročna sredstva (v letu n): opredmetena osnovna sredstva (v letu n) + neopredmetena osnovna sredstva (v letu n) + druga dolgoročna sredstva (v letu n),
- investiranje v osnovna sredstva CAPEX (v letu n): kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno,
- opredmetena osnovna sredstva: $\text{opredmetena osnovna sredstva (v letu n-1)} - \text{amortizacija (v letu n-1)} + \text{investiranje v osnovna sredstva CAPEX (v letu n)},$
- amortizacijska osnova (v letu n): $\text{opredmetena osnovna sredstva (v letu n-1)} + \text{neopredmetena osnovna sredstva (v letu n-1)} + \text{investiranje v osnovna sredstva (v letu n)} + \text{investiranje v neopredmetena osnovna sredstva (v letu n)}$; dodatno pa spremenljivka temelji na predpostavki, da upošteva samo tiste nove investicije, ki presegajo znesek amortizacije preteklega leta,

- pričakovana amortizacijska stopnja (v letu n): amortizacija (v letu n-1) / (opredmetena osnovna sredstva (v letu n-1) + neopredmetena osnovna sredstva (v letu n-1)),
- amortizacija (v letu n): amortizacijska osnova (v letu n) * pričakovana amortizacijska stopnja (v letu n); dodatno model predpostavlja, da je amortizacijska osnova v prvem letu projekcij enaka seštevku opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev v preteklem letu,
- investiranje v neopredmetena osnovna sredstva: kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno,
- neopredmetena osnovna sredstva (v letu n): (neopredmetena osnovna sredstva (v letu n-1) * (1 – pričakovana amortizacijska stopnja (v letu n)) + investiranje v neopredmetena osnovna sredstva (v letu n),

Slika 18: Projekcija sredstev

	A	B	C	D	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S		
67	SREDSTVA			2015	2016	2017	2018			2019			2020			2021		
68				napoved	historično podjetje	historično priljubljenost	napoved	historično podjetje	historično priljubljenost	napoved	historično podjetje	historično priljubljenost	napoved	historično podjetje	historično priljubljenost	napoved	historično podjetje	historično priljubljenost
69	USKLAJENOST BILANCE (AKTIVA = PASIVA)			0			0			0			0					
70	Trenutni odstotek zasedenosti proizvodnih kapacitet			100%			80%			80%			80%					
73	Priporočena višina osnovnih sredstev glede na % zasedenosti			824.434			444.769			429.375			402.482					
76	Sredstva	721.945	821.798	998.204	1.389.083	801.288	#DELJ01	1.415.345	882.319	#DELJ01	1.503.678	877.156	#DELJ01	1.635.119	878.987	#DELJ01		
78	Dolgoročna sredstva	333.330	315.581	363.242	752.023	752.345	0	517.031	517.539	0	498.961	499.822	0	480.919	482.005	0		
80	Investiranje v osnovna sredstva - CAPEX				430.000	389.103	108%	-150.000	-234.706	-31%	50.000	-17.817	-3%	50.000	-17.817	0		
81	Opredmetena osnovna sredstva	323.510	306.909	360.382	749.485	749.485	0	514.779	514.779	0	498.982	498.982	0	479.145	479.145	0		
82	Amortizacijska osnova	333.330	315.581	363.242	752.345	363.242	0	802.345	363.242	0	802.345	363.242	0	802.345	363.242	0		
83	Pričakovana amortizacijska stopnja	10,1%	10,6%	11,3%	11,3%	11,3%	#DELJ01	11,3%	11,3%	#DELJ01	11,3%	11,3%	#DELJ01	11,3%	11,3%	#DELJ01		
84	Amortizacija	33.669	34.004	40.897	84.708	84.708	#DELJ01	67.817	88.280	#DELJ01	67.817	88.274	#DELJ01	67.817	84.288	#DELJ01		
87	Investiranje v neopredmetena osnovna sredstva (NALOŽBE)				0			0			0			0				
88	Neopredmetena osnovna sredstva	9.820	9.672	2.860	2.538	2.860	0	2.252	2.860	0	1.999	2.860	0	1.774	2.860	0		
89	Povprečen donos/obrestna mera za naložbe (dolgoročne in kratkoročne)	#DELJ01	178,3%	#DELJ01	0,0%	#DELJ01	#DELJ01	0,0%	#DELJ01	#DELJ01	0,0%	#DELJ01	#DELJ01	0,0%	#DELJ01	#DELJ01		
90	Druga dolgoročna sredstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
91	Odložene terjatve za davek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
92	Kratkoročna sredstva	388.815	506.217	617.338	619.874	131.781	#DELJ01	879.753	148.702	#DELJ01	984.671	156.998	#DELJ01	1.133.152	171.600	#DELJ01		
95	Dnevni obračanja zalog	20,86	20,12	31,83	35,00	31,83	#DELJ01	35,00	31,83	#DELJ01	35,00	31,83	#DELJ01	35,00	31,83	#DELJ01		
96	Zaloge	106.730	150.748	268.633	202.849	66.090	#DELJ01	217.654	73.093	#DELJ01	231.994	78.699	#DELJ01	243.594	86.074	#DELJ01		
98	Dnevni obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev	49,35	45,35	49,81	49,81	49,81	#DELJ01	49,81	49,81	#DELJ01	49,81	49,81	#DELJ01	49,81	49,81	#DELJ01		
99	Kratkoročne poslovne terjatve	266.596	339.138	339.266	373.412	55.301	#DELJ01	403.284	61.152	#DELJ01	435.547	66.851	#DELJ01	457.325	72.021	#DELJ01		
101	Kratkoročne finančne naložbe	0	3.794	0	0	0	#DELJ01	0	0	#DELJ01	0	0	#DELJ01	0	0	#DELJ01		
102	Denarna sredstva	17.289	12.537	9.440	43.813	10.370	#DELJ01	258.814	11.487	#DELJ01	317.130	12.348	#DELJ01	432.234	13.505	#DELJ01		
103	Kratkoročne aktivne časovne razmejitve	0	0	15.824	17.198	17.193	#DELJ01	18.581	18.978	#DELJ01	20.046	20.437	#DELJ01	21.049	22.352	#DELJ01		

Vir: lastno delo.

- povprečen donos/obrestna mera za naložbe (v letu n): kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno; izračun v historičnih podatkih in zeleno obarvanih stolpcih temelji na: finančni prihodki (v letu n) / (druga dolgoročna sredstva (v letu n) + kratkoročne finančne naložbe (v letu n)),

- druga dolgoročna sredstva (v letu n): naložbene nepremičnine (v letu n-1) + dolgoročne finančne naložbe (v letu n-1) + dolgoročne poslovne terjatve (v letu n-1); kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno,
- odložene terjatve za davek (v letu n): odložene terjatve za davek (v letu n-1); kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno,
- kratkoročna sredstva (v letu n): zaloge (v letu n) + kratkoročne poslovne terjatve (v letu n) + kratkoročne finančne naložbe (v letu n) + denarna sredstva (v letu n),
- dnevi obračanja zalog (v letu n): $365 / (\text{stroški blaga, materiala in storitev (v letu n-1)} / ((\text{zaloge (v letu n-1)} + \text{zaloge (v letu n-2)}) / 2))$,
- zaloge (v letu n): $\text{stroški blaga, materiala in storitev (v letu n)} / (365 / \text{dnevi obračanja zalog (v letu n)})$,
- dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev (v letu n): $365 / (\text{čisti prihodki od prodaje (v letu n-1)} / ((\text{kratkoročne poslovne terjatve (v letu n-1)} + \text{kratkoročne poslovne terjatve (v letu n-2)}) / 2))$,
- kratkoročne poslovne terjatve (v letu n): $\text{kosmati donos iz poslovanja (v letu n)} / (365 / \text{dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev (v letu n)})$,
- kratkoročne finančne naložbe (v letu n): $\text{kratkoročne finančne naložbe (v letu n-1)} * (1 + \text{pričakovana rast/padec prihodkov (v letu n)})$,
- denarna sredstva (v letu n): $\text{denarna sredstva (v letu n-1)} * (1 + \text{pričakovana rast/padec prihodkov (v letu n)})$,
- kratkoročne aktivne časovne razmejitve (v letu n): $\text{kratkoročne aktivne časovne razmejitve (v letu n-1)} * (1 + \text{pričakovana rast/padec prihodkov (v letu n)})$.

2.1.3.5 Projekcija virov financiranja

Na tej točki model od nas zahteva vnos podatkov glede izplačila dividend, dolgoročnih in kratkoročnih finančnih obveznosti ter obrestne mere za finančne obveznosti. Druge postavke so izračunane na podlagi že zgoraj omenjenih predpostavk.

- Izplačilo dividend/dokapitalizacija: nekatera podjetja v primeru uspešnega poslovanja izplačujejo dividende in ta pričakovanja moramo ustrezno vnesti v model. Na podlagi vnesenih vrednosti se ustrezno poveča/zmanjša vrednost kapitala v projekciji bilance stanja, hkrati pa izplačilo dividend neposredno vpliva tudi na denarni tok. Če bomo izplačali dividende, vnašamo negativno vrednost, če pa dokapitaliziramo podjetje, vnašamo pozitivno vrednost.
- Neto +/- dolgoročne finančne obveznosti: če ima podjetje takšne obveznosti, je treba vnesti znesek letnega odplačila teh obveznosti, ki je dogovorjen v pogodbah ali drugače. Vnesemo znesek letnega odplačila dolga (glavnice) za prihodnja leta (po navadi iz amortizacijskih načrtov). Če odplačujemo/zmanjšujemo obveznosti, vnašamo negativno vrednost, če jih povečujemo, vnašamo pozitivno vrednost.

- Povprečna obrestna mera za dolg: vnesemo pričakovano oz. dogovorjeno povprečno obrestno mero za vse dolgoročne in kratkoročne finančne obveznosti. Samodejno je že vnesena povprečna obrestna mera, ki je enaka povprečni obrestni meri preteklega leta.
- Neto +/- kratkoročne finančne obveznosti: vnesti moramo znesek letnega odplačila, ki je dogovorjen v pogodbah ali drugače. Če odplačujemo/zmanjšujemo obveznosti, vnašamo negativno vrednost, če jih povečujemo, vnašamo pozitivno vrednost.

Slika 19: Projekcija virov financiranja

	A	B	C	D	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
107	FINANČNI VIRI				2018			2019			2020			2021		
108	2015	2016	2017	napoved	historično: poslejše	historično: primerjava	napoved	historično: poslejše	historično: primerjava	napoved	historično: poslejše	historično: primerjava	napoved	historično: poslejše	historično: primerjava	
109																
110																
111																
112																
114																
115																
116																
118																
119																
121																
122																
128																

Vir: lastno delo.

Posamezne postavke projekcije financiranja so pridobljene na podlagi spodnjih izračunov:

- obveznosti do virov sredstev (v letu n): dolgoročne finančne obveznosti (v letu n) + dolgoročne poslovne obveznosti (v letu n) + kratkoročne finančne obveznosti (v letu n) + kratkoročne poslovne obveznosti (v letu n) + rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve (v letu n) + odložene obveznosti za davek (v letu n) + obveznosti, vključene v skupine za odtujitev (v letu n) + kratkoročne pasivne časovne razmejitve (v letu n) + kapital (v letu n),
- dolgoročne obveznosti (v letu n): dolgoročne finančne obveznosti (v letu n) + dolgoročne poslovne obveznosti (v letu n) + odložene obveznosti za davek (v letu n),
- izplačilo dividend/dokapitalizacija (v letu n): kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno,
- neto +/- dolgoročne finančne obveznosti (v letu n): kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno,
- dolgoročne finančne obveznosti (v letu n): dolgoročne finančne obveznosti (v letu n-1) + neto +/- dolgoročne finančne obveznosti (v letu n),

- Δ dolgoročnih finančnih obveznosti (v letu n): dolgoročne finančne obveznosti (v letu n) – dolgoročne finančne obveznosti (v letu n-1),
- povprečna obrestna mera za dolg (v letu n): finančni odhodki (v letu n-1) / (dolgoročne finančne obveznosti (v letu n-1) + kratkoročne finančne obveznosti (v letu n-1)),
- kratkoročne obveznosti (v letu n): kratkoročne finančne obveznosti (v letu n) + kratkoročne poslovne obveznosti (v letu n) + obveznosti, vključene v skupine za odtujitev (v letu n),
- neto +/- kratkoročne finančne obveznosti (v letu n): kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno,
- kratkoročne finančne obveznosti (v letu n): kratkoročne finančne obveznosti (v letu n-1) + neto +/- kratkoročne finančne obveznosti (v letu n),
- finančni odhodki (obresti): (dolgoročne finančne obveznosti (v letu n) + kratkoročne finančne obveznosti (v letu n)) * povprečna obrestna mera za dolg (v letu n).

2.1.3.6 Projekcije drugih virov

Model od nas zahteva še vnos napovedi števila dni, ki bodo v prihodnje potrebni za obrat kratkoročnih poslovnih obveznosti. Ostale postavke drugih virov so izračunane na podlagi že zgoraj omenjenih predpostavk.

- Dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti: samodejno je že vnesen podatek o dnevih obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti, ki je enak dnevom obračanja preteklega leta. Ta spremenljivka neposredno vpliva na vrednost postavke kratkoročne poslovne obveznosti in v primeru, da pričakujemo podaljšanje ali skrajšanje plačilnih rokov dobaviteljev in drugih poslovnih obveznosti, moramo koeficient ustrezno spremeniti.

Posamezne postavke projekcije drugih virov so pridobljene na podlagi spodnjih izračunov, izračuni vseh ostalih postavk drugih virov pa so predstavljeni že predhodno:

- dolgoročni viri sredstev (v letu n): dolgoročne finančne obveznosti (v letu n) + dolgoročne poslovne obveznosti (v letu n) + kapital (v letu n) + rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve (v letu n) + odložene obveznosti za davek (v letu n),
- dolgoročne poslovne obveznosti (v letu n): dolgoročne poslovne obveznosti (v letu n-1); kakršnokoli spreminjanje (+/-) te postavke mora biti izvedeno ročno,
- kratkoročni viri sredstev (v letu n): kratkoročne finančne obveznosti (v letu n) + kratkoročne poslovne obveznosti (v letu n) + obveznosti, vključene v skupine za odtujitev (v letu n) + kratkoročne pasivne časovne razmejitve (v letu n),
- dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti (v letu n): $365 / (\text{stroški blaga, materiala in storitev (v letu n-1)} + (\text{stroški dela (v letu n-1)}) / ((\text{kratkoročne poslovne obveznosti (v letu n-1)} + \text{kratkoročne poslovne obveznosti (v letu n-2)}) / 2)$,

- kratkoročne poslovne obveznosti (v letu n): stroški blaga, materiala in storitev (v letu n) / (365 / dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti (v letu n)).

Slika 20: Projekcija drugih virov

	A	B	C	D	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
141	DRUGI VIRI				2018			2019			2020			2021		
142	2015	2016	2017	napoved	historično: podjeje	historično: primejava	napoved	historično: podjeje	historično: primejava	napoved	historično: podjeje	historično: primejava	napoved	historično: podjeje	historično: primejava	
143	OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	721.945	821.798	896.421	1.389.083	894.888	#DELJO!	1.415.345	885.701	#DELJO!	1.503.678	1.057.925	#DELJO!	1.635.119	1.320.829	#DELJO!
144	Dolgoročni viri sredstev	351.129	421.507	518.311	916.073	593.697	#DELJO!	942.332	747.057	#DELJO!	1.031.326	946.047	#DELJO!	1.144.088	1.204.444	#DELJO!
148	Dolgoročne obveznosti	83.276	67.414	99.187	401.955	99.187	0	287.955	99.187	0	189.955	99.187	0	109.955	99.187	0
149	Dolgoročne poslovne obveznosti	0	0	1.232	0	1.232	0	0	1.232	0	0	1.232	0	0	1.232	0
150	Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
151	Odložene obveznosti za davke	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
152																
153	Kratkoročni viri sredstev	370.816	400.291	477.892	473.010	404.066	#DELJO!	473.013	108.844	#DELJO!	472.353	111.878	#DELJO!	491.031	116.185	#DELJO!
154	Kratkoročne obveznosti	370.816	400.291	475.878	470.794	99.779	#DELJO!	470.620	106.198	#DELJO!	469.768	109.243	#DELJO!	488.317	113.304	#DELJO!
155	Dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti	61,98	64,29	58,25	58,25	58,25	#DELJO!	58,25	58,25	#DELJO!	58,25	58,25	#DELJO!	58,25	58,25	#DELJO!
156	Kratkoročne poslovne obveznosti	337.410	344.803	409.740	404.858	335.716	#DELJO!	434.482	371.237	#DELJO!	463.630	399.763	#DELJO!	488.317	437.223	#DELJO!
157	Obveznosti, vključene v skupine za odvajanje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
158	Kratkoročne pasivne časovne razmejitev	0	0	2.014	2.215	2.212	#DELJO!	2.393	2.446	#DELJO!	2.584	2.634	#DELJO!	2.713	2.881	#DELJO!
159	Zunajbilančna sredstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Vir: lastno delo.

2.1.3.7 Usklajenost bilance

Ko smo vsa pričakovanja glede bodočega poslovanja podjetja vnesli v projekcijo, model od nas zahteva še zadnji vnos podatkov, ki se nanaša na »zapiranje« bilance oziroma usklajevanje višine sredstev z višino obveznosti do virov sredstev.

Projekcije poslovanja so pripravljene, če je tudi bilanca stanja usklajena. To pomeni, da mora biti vrednost sredstev v vsakem letu enaka vrednosti obveznosti do virov sredstev. To kontrolo imamo v vrsticah 69, 137 in 140, kjer je pomembno, da je vrednost celice enaka nič. Samo v tem primeru je bilanca stanja usklajena. Izračun, ki nudi kontrolo usklajenosti: obveznosti do virov sredstev (v letu n) – sredstva (v letu n).

Pozitivna vrednost celice v vrsticah 69, 137 in 140 pomeni, da je vrednost obveznosti do virov sredstev višja kot vrednost sredstev, negativna vrednost celice pa pomeni, da je vrednost sredstev višja od vrednosti obveznosti do virov sredstev. V vsakem primeru, ko vrednost celice ni enaka nič, moramo z ročnimi popravki dodatno uskladiti bilanco stanja. Model sicer dopušča možnost manjših napak, saj zaradi zaokroževanja podatkov v vhodnih podatkih lahko pride do manjših razlik, ko je projekcija bilance stanja še vedno usklajena, kljub temu da vrednost kontrolne celice ni enaka nič.

Slika 21: Usklajenost bilance

	A	B	C	D	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S
67	SREDSTVA	2015	2016	2017	2018			2019			2020			2021		
napoved					historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	
69	USKLAJENOST BILANCE (AKTIVA = PASIVA)				0			0			0			0		
139																
140	USKLAJENOST BILANCE (AKTIVA = PASIVA)				0			0			0			0		
141	DRUGI VIRI	2015	2016	2017	2018			2019			2020			2021		
142					napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava	napoved	historično: podjetje	historično: primerjava

Vir: lastno delo.

Če je v kontrolnih vrsticah pozitivna vrednost (obveznosti > sredstva), to pomeni, da lahko navedeno vrednost v kontrolnih celicah porabimo za zmanjševanje obveznosti do virov sredstev. Najpogosteje se ta presežek porablja za zmanjševanje finančnih obveznosti, če jih podjetje ima, lahko za zmanjševanje poslovnih obveznosti, izplačilo dobička oz. dividend. Lahko pa se presežek uporabi tudi za dodatne investicije v sredstva ali naložbe, s katerim ravno tako lahko uskladimo bilanco stanja. V praksi se s presežkom sredstev največkrat povečajo denarna sredstva.

V nasprotnem primeru, ko je v kontrolnih vrsticah negativna vrednost (sredstva > obveznosti), to pomeni, da podjetju za načrtovani nivo sredstev primanjkuje virov. Posledično se mora podjetje za predvideni nivo poslovanja dodatno zadolžiti (najeti novo posojilo ali dokapitalizirati podjetje) ali pa poiskati druge možnosti novih virov – na primer na novo oblikovati dogovore z dobavitelji. To je pogosto v praksi v primeru novih investicij podjetja, ko se podjetje poda v novo investicijo, za katero nima dovolj lastnih sredstev in bo investicija v večini financirana iz dolžniških virov – na primer nov bančni dolg.

Posamezne postavke bilance stanja (sredstva, finančne in poslovne obveznosti, kapital, izplačilo dividend) moramo glede na vrednost v kontrolnih vrsticah 69, 137 in 140 ustrezno spremeniti, dokler bilanca stanja ni usklajena. Šele takrat so naše projekcije poslovanja pripravljene.

2.1.4 Projekcije bilance stanja in izkaza poslovnega izida

Na podlagi vnosa pričakovanj bodočega poslovanja v zavihku Vhodni podatki za projekcije se samodejno izpolnijo vsi preostali zavihki projekcij v modelu. Tako dobimo izdelano projekcijo bilance stanja in izkaza poslovnega izida, projekcijo denarnega toka, dodatno pa še analizo projekcij poslovanja.

Enako kot pri vhodnih podatkih za projekcijo nam model tudi pri projekciji bilance stanja in izkaza poslovnega izida nudi vpogled v historične podatke posameznih postavk za pretekla tri leta, kjer lahko že vidimo hitro primerjavo projekcij glede na historične podatke. Historične podatke lahko po želji tudi skrijemo.

Projekcija bilance stanja in izkaza poslovnega izida nam poleg samih vrednosti postavk nudita tudi vertikalno in horizontalno analizo postavk. Pri vertikalni analizi (% strukt.) bilance stanja je izračunan strukturni delež posamezne postavke glede na vrednost vseh sredstev. Pri izkazu poslovnega izida pa je izračunan strukturni delež posamezne postavke izkaza glede na vrednost kosatega donosa iz poslovanja. Horizontalna analiza pa nam nudi podatke o stopnji rasti posamezne postavke v primerjavi s preteklim letom.

V vrstici 84 nam model nudi možnost dodatne kontrole, saj nam v primeru neusklenosti bilance (sredstva niso enaka obveznostim do virov sredstev) izpiše »POPRAVI«. Ta izpis je viden, vse dokler bilanca stanja ni usklajena.

Slika 22: Projekcija bilance stanja

PROJEKCIJE IZKAZA BILANCE STANJA				OD		2018		DO		2024				
BILANCA STANJA	2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	% strukt.	n/m-1 (y %)	% strukt.	n/m-1 (y %)	% strukt.	n/m-1 (y %)	% strukt.	n/m-1 (y %)	% strukt.	n/m-1 (y %)	% strukt.	n/m-1 (y %)	% strukt.	n/m-1 (y %)
SREDSTVA	1.389.083	100%	1.415.345	100%	1.503.678	100%	1.635.119	100%	1.792.230	100%	1.882.051	100%	2.035.848	100%
Dolgoročna sredstva	752.023	54%	517.031	37%	498.961	33%	480.919	29%	562.902	31%	535.655	28%	508.427	25%
Neopredmetena osnovna sredstva	2.538	0%	2.252	0%	1.999	0%	1.774	0%	1.574	0%	1.397	0%	1.239	0%
Opredmetena osnovna sredstva	749.485	54%	514.779	36%	496.962	33%	479.145	29%	561.328	31%	534.258	28%	507.188	25%
Druge dolgoročna sredstva	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	0%
Kratkoročna sredstva	619.874	46%	879.753	62%	984.671	66%	1.133.152	69%	1.207.227	67%	1.323.190	70%	1.503.054	74%
Zaloge	202.849	15%	217.654	15%	231.994	15%	242.594	15%	255.773	14%	268.562	14%	281.990	14%
Kratkoročne poslovne terjatve	373.412	27%	403.284	28%	435.547	29%	457.325	28%	480.191	27%	504.200	27%	529.410	26%
Kratkoročne finančne naložbe	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	0%
Denarna sredstva	43.613	3%	258.814	18%	317.130	21%	432.234	26%	471.263	26%	550.428	29%	691.654	34%
Kratkoročne aktivne časovne razmejitve	17.186	1%	18.561	1%	20.046	1%	21.049	1%	22.101	1%	23.206	1%	24.366	1%
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	1.389.083	100%	1.415.345	100%	1.503.678	100%	1.635.119	100%	1.792.230	100%	1.882.051	100%	2.035.848	100%
Kapital	514.118	37%	654.377	46%	841.371	56%	1.034.133	63%	1.250.010	70%	1.347.524	72%	1.477.978	73%
Dolgoročne obveznosti	401.955	29%	287.955	20%	189.955	13%	109.955	7%	29.955	2%	0	0%	0	0%
Dolgoročne finančne obveznosti	401.955	29%	287.955	20%	189.955	13%	109.955	7%	29.955	2%	0	0%	0	0%
Dolgoročne poslovne obveznosti	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	0%
Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	0%
Odložene obveznosti za davke	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	0%
Kratkoročne obveznosti	470.784	34%	470.620	33%	469.768	31%	488.317	30%	509.416	28%	531.536	28%	554.729	27%
Obveznosti, vključene v skupine za odčitjev	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	0%
Kratkoročne finančne obveznosti	66.138	5%	36.138	3%	6.138	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	0%
Kratkoročne poslovne obveznosti	404.656	29%	434.482	31%	463.630	31%	488.317	30%	509.416	28%	531.536	28%	554.729	27%
Kratkoročne pasivne časovne razmejitve	2.215	0%	2.393	0%	2.584	0%	2.743	0%	2.949	0%	2.991	0%	3.141	0%
Zunajbilančna sredstva	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	0%
OBRTNI KAPITAL	164.050	8%	425.301	30%	532.365	35%	663.170	39%	717.063	40%	811.869	43%	969.550	48%
POTREBA PO DODATNEM OBRTNEM KAPITALU	186.575	13%	202.625	14%	221.373	15%	230.936	14%	245.800	14%	261.441	14%	277.897	14%
PRESEŽEK/PRIMANKAJ SREDSTEV	-22.525		222.676		310.992		432.233		471.263		550.428		691.654	

Vir: lastno delo.

Projekcija bilance stanja in izkaza poslovnega izida temelji na podatkih, ki smo jih vnesli v zavihek Vhodni podatki za projekcije in nikakor ne temelji na dodatnih izračunih, zato je

tudi onemogočeno kakršnokoli spreminjanje teh podatkov v tem delu modela. Če želimo podatke spremeniti, se moramo vrniti na zavihek Vhodni podatki za projekcije.

Slika 23: Projekcija izkaza poslovnega izida

IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA	PROJEKCIJE IZKAZA POSLOVNEGA IZIDA																				
	2018			2019			2020			2021			2022			2023			2024		
	st. u.	%	n / m-1	st. u.	%	n / m-1	st. u.	%	n / m-1	st. u.	%	n / m-1	st. u.	%	n / m-1	st. u.	%	n / m-1	st. u.	%	n / m-1
Kosmati donos iz poslovanja	2.747.305	100%	10%	2.967.089	100%	8%	3.204.457	100%	8%	3.364.679	100%	5%	3.532.913	100%	5%	3.709.559	100%	5%	3.895.037	100%	5%
Prihodki od prodaje na domačem trgu	2.745.172	100%	10%	2.964.788	100%	8%	3.201.989	100%	8%	3.362.067	100%	5%	3.530.171	100%	5%	3.708.679	100%	5%	3.892.013	100%	5%
Prihodki od prodaje na tujem trgu	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Drugi prihodi iz poslovanja	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Stroški blaga, materiala in storitev	2.115.425	77%	10%	2.269.823	77%	7%	2.419.365	76%	7%	2.540.333	76%	5%	2.667.350	76%	5%	2.800.717	76%	5%	2.940.753	76%	5%
Stroški blaga in materiala	1.909.377	70%	10%	2.047.292	69%	7%	2.179.030	68%	6%	2.287.982	68%	5%	2.402.381	68%	5%	2.522.500	68%	5%	2.648.625	68%	6%
Stroški storitev	206.048	8%	10%	222.532	8%	8%	240.334	8%	8%	252.351	8%	5%	264.969	8%	5%	278.217	8%	5%	292.128	8%	6%
Stroški dela	420.351	15%	-8%	452.858	15%	8%	485.973	15%	7%	519.705	15%	7%	524.902	15%	1%	530.151	14%	1%	535.453	14%	1%
Drugi poslovni odhodki	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
EBITDA (poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo)	211.530	8%	81%	244.408	8%	16%	299.119	9%	22%	304.641	9%	2%	340.662	10%	12%	378.691	10%	11%	418.831	11%	11%
Amortizacija	84.706	3%	107%	67.817	2%	-20%	67.817	2%	0%	67.817	2%	0%	77.070	2%	14%	77.070	2%	0%	77.070	2%	0%
Prevedenotvalni poslovni odhodki pri neopred. in opredm. osnovnih sredstvih	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Prevedenotvalni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
EBIT (poslovni izid pred obrestmi in davki)	126.824	5%	42%	176.591	6%	39%	231.302	7%	31%	236.824	7%	2%	263.592	7%	11%	301.621	8%	14%	341.761	9%	12%
Finančni prihodi	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Finančni odhodki	11.063	0%	70%	5.672	0%	-49%	3.432	0%	-39%	1.924	0%	-44%	524	0%	-73%	0	0%		0	0%	
Drugi prihodi	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Drugi odhodki	0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%		0	0%	
Davki	20.766	1%	45%	30.661	1%	45%	40.877	1%	33%	42.138	1%	3%	47.191	1%	12%	54.107	1%	15%	61.307	2%	13%
CISTI POSLOVNI IZID OBRACUNSKEGA OBDOBJA (ČISTI DOBIČEK/IZGUBA OBRACUNSKEGA OBDOBJA)	94.994	3%	45%	140.259	5%	45%	186.993	6%	33%	192.762	6%	3%	215.877	6%	12%	247.514	7%	15%	280.454	7%	13%
BRUTO DENARNI TOK	179.700	7%	70%	208.076	7%	16%	254.810	8%	22%	260.579	8%	2%	292.947	8%	12%	324.584	9%	11%	357.524	9%	10%
Povprečno število zaposlenih	15		-9%	16		7%	17		8%	18		6%	18		0%	18		0%	18		0%

Vir: lastno delo.

Vse postavke bilance stanja in izkaza poslovnega izida temeljijo na enakih izračunih, ki so že predstavljeni pri analizi preteklega poslovanja ali pri vhodnih podatkih za projekcije in jih zato v nadaljevanju ne bomo ponovno navajali.

2.1.5 Projekcije denarnega toka

Projekcija denarnega toka predstavlja ključni del projekcije poslovanja, saj nam pokaže dinamiko denarja v podjetju, kar pomeni, da so prikazani vsi ključni denarni tokovi: denarni tok iz poslovanja, denarni tok iz investiranja in denarni tok iz financiranja. Na koncu nam model razkrije, ali ima podjetje na voljo dovolj sredstev in virov za nemoteno poslovanje.

Tako kot pri vhodnih podatkih za projekcijo nam model tudi pri projekciji denarnega toka nudi vpogled v historične podatke posameznih postavk za pretekla tri leta, kjer lahko že

vidimo hitro primerjavo projekcij glede na historične podatke. Historične podatke lahko po želji tudi skrijemo.

Projekcija denarnega toka temelji na podatkih, ki smo jih vnesli v zavihek Vhodni podatki za projekcije. Vrednosti postavk so pridobljene na podlagi enakih izračunov, kot so bili že predstavljeni za posamezne postavke na predhodnih zavihkih modela in izračunih denarnega toka, ki smo jih opredelili pri analizi preteklega poslovanja oziroma preostalih zavihkih modela.

Slika 24: Projekcija denarnega toka

PROJEKCIJA DENARNEGA TOKA	2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	STUJ.	n / o-1 (y %)	STUJ.	n / o-1 (y %)	STUJ.	n / o-1 (y %)	STUJ.	n / o-1 (y %)	STUJ.	n / o-1 (y %)	STUJ.	n / o-1 (y %)	STUJ.	n / o-1 (y %)
Kosmati donos iz poslovanja	2.747.305	100%	2.967.089	100%	3.204.457	100%	3.364.679	100%	3.532.913	100%	3.709.559	100%	3.896.037	100%
Stroški blaga, materiala in storitev	2.115.425	77%	2.269.823	77%	2.419.365	76%	2.540.333	76%	2.667.350	76%	2.800.717	76%	2.940.753	76%
Stroški dela	420.351	15%	452.858	15%	485.973	15%	519.705	15%	524.902	15%	530.151	14%	535.453	14%
Drugi poslovni odhodki	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
Prihodki iz deležev	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
EBITDA	211.530	8%	244.408	8%	299.119	9%	304.641	9%	340.662	10%	378.691	10%	418.831	11%
Ebitda marža	7,7%	0%	8,2%	0%	9,3%	0%	9,1%	0%	10,1%	0%	10,2%	0%	10,8%	0%
Devki	20.766	1%	30.661	1%	40.877	1%	42.138	1%	47.191	1%	54.107	1%	61.307	2%
Drugi odhodki/prihodki	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
OBRATNI KAPITAL														
Δ kratkoročnih poslovnih obveznosti	-5.084	0%	29.826	1%	29.148	1%	24.687	1%	21.099	1%	22.120	1%	23.193	1%
Δ drugih dobaviteljev (PČR)	201	0%	177	0%	191	0%	129	0%	136	0%	142	0%	150	0%
Δ kratkoročnih poslovnih terjatev	-34.147	-1%	-29.873	-1%	-32.263	-1%	-21.777	-1%	-22.866	-1%	-24.010	-1%	-25.210	-1%
Δ drugih terjatev (AČR)	-1.562	0%	-1.375	0%	-1.485	0%	-1.002	0%	-1.052	0%	-1.105	0%	-1.160	0%
Δ zalog	65.784	2%	-14.805	0%	-14.340	0%	-11.600	0%	-12.180	0%	-12.789	0%	-13.428	0%
+/- potreba po obratnem kapitalu	25.193	1%	-16.050	-1%	-18.748	-1%	-9.563	0%	-14.864	0%	-15.641	0%	-16.456	0%
Neto denarni tok iz poslovanja	215.956	8%	197.698	7%	239.494	7%	252.940	8%	278.607	8%	308.944	8%	341.068	9%
Δ kratkoročnih naložb	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
Δ osnovnih sredstev, CAPEX (investiranje- negativno; dezinvestiranje- pozitivno)	-473.809	-17%	166.889	6%	-50.000	-2%	-50.000	-1%	-159.253	-6%	-50.000	-1%	-50.000	-1%
Δ neopredmetenih sredstev (denar porabljen za nakup)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
Neto denarni tok iz investiranja	-473.809	-17%	166.889	6%	-50.000	-2%	-50.000	-1%	-159.253	-6%	-50.000	-1%	-50.000	-1%
Δ kapitala (izplačilo dobička? dokapitalizacija? druge spremembe?)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-150.000	-4%	-150.000	-4%
Δ dolgoročnih finančnih obveznosti	304.000	11%	-114.000	-4%	-98.000	-3%	-80.000	-2%	-80.000	-2%	-29.955	-1%	0	0%
Drugi popravki (dolg. obv. za davke + rez. in DPČ)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
Finančni odhodki (plačilo obresti)	-11.063	0%	-5.672	0%	-3.432	0%	-1.924	0%	-524	0%	0	0%	0	0%
Finančni prihodki	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
Neto denarni tok iz financiranja	292.937	11%	-119.672	-4%	-101.432	-3%	-81.924	-3%	-80.524	-3%	-179.955	-5%	-150.000	-4%
Neto denarni tok obdobja	35.084	1%	244.915	8%	88.063	3%	121.016	4%	38.829	1%	78.989	2%	141.068	4%
Denarna sredstva na začetku	9.440	0%	43.613	1%	258.814	8%	317.130	9%	432.234	12%	471.263	13%	550.428	14%
Denarna sredstva na koncu	44.524	2%	288.528	10%	346.877	11%	438.146	13%	471.063	13%	550.252	16%	691.495	18%
Δ kratkoročnih finančnih obveznosti	0	0%	-30.000	-1%	-30.000	-1%	-6.138	0%	0	0%	0	0%	0	0%
NETO DENARNI PRESEŽEK/PRIMANJKLJAJ	44.524	2%	288.528	10%	316.877	10%	432.008	13%	471.063	13%	550.252	16%	691.495	18%

Vir: lastno delo.

Poleg neto denarnega toka nam model nudi še dodaten izračun neto denarnega presežka oz. primanjkljaja in nekaj dodatnih kazalnikov servisiranja dolga, kar je ključnega pomena za

vse odločevalce, če bo projekcija denarnega toka uporabljena za presojanje tveganja pri odobravanju novega posojila za podjetje. Vrednosti teh kazalnikov so pridobljene na podlagi enakih izračunov kot na predhodnih zavihkih, zato v tem delu niso ponovno navedeni.

Slika 25: Kazalniki projekcij

PROJEKCIJA DENARNEGA TOKA	2018			2019			2020			2021			2022			2023			2024			
		% strukt.	n / n-1 (%)		% strukt.	n / n-1 (%)		% strukt.	n / n-1 (%)		% strukt.	n / n-1 (%)		% strukt.	n / n-1 (%)		% strukt.	n / n-1 (%)		% strukt.	n / n-1 (%)	
DSCR	0,82			2,95			2,21			3,37			2,84			7,77			#DEL/0!			
DSCR 2	0,74			2,85			2,06			3,26			2,65			7,25			#DEL/0!			
Skupaj dolg / EBITDA	2,21			1,33			0,66			0,36			0,09			0,00			0,00			
Skupaj dolg / Kapital	0,91			0,50			0,23			0,11			0,02			0,00			0,00			
EBITDA / finančni odhodki za obresti	19,12			43,09			87,17			158,32			649,85			#DEL/0!			#DEL/0!			
Spremembe v €	2018			2019			2020			2021			2022			2023			2024			
Δ kratkoročnih finančnih obveznosti	0			-30.000			-30.000			-6.138			0			0			0			0
Δ kratkoročnih naložb	0			0			0			0			0			0			0			0

Vir: lastno delo.

2.1.6 Analiza prihodnjega poslovanja

Na podlagi vnosa pričakovanj bodočega poslovanja v zavihku Vhodni podatki za projekcije se samodejno izpolni tudi zavihek analiza projekcij, ki je zadnji zavihek modela in nudi dodaten vpogled v projekcije poslovanja. Zavihek Analiza projekcij podobno kot Analiza preteklega poslovanja nudi analizo prihodkov, odhodkov oz. stroškov, poslovnega izida, sredstev, finančnih obveznosti in virov financiranja. Ker je vertikalna in horizontalna analiza že izvedena v prejšnjih zavihkih, je tukaj prikazana samo vrednost postavk za posamezno leto. Dodatno so prikazani tudi kazalniki upravljanja s sredstvi in kazalniki servisiranja dolga. Za boljšo uporabniško izkušnjo oziroma lažjo predstavo gibanja vrednosti posameznih postavk model nudi tudi grafični prikaz gibanja posameznih postavk. Model tudi pri analizi projekcij nudi vpogled v historične podatke posameznih postavk za pretekla tri leta.

Analiza projekcij temelji na podatkih, ki smo jih vnesli v zavihek Vhodni podatki za projekcije in ne na dodatnih izračunih. Ravno tako predstavljeni kazalniki temeljijo na enakih izračunih in predpostavkah, ki so bili že uporabljeni in predstavljeni v predhodnih zavihkih in zato v tem delu niso ponovno predstavljeni.

Grafični prikaz zavihka Analiza projekcij in analize posameznih postavk v tem delu ni predstavljen, saj so predstavljeni v nadaljevanju, v točki 3 zaključne naloge, kjer prikažem uporabo modela na realnem primeru podjetja iz prakse.

3 UPORABA MODELA NA REALNEM PRIMERU PODJETJA

Ob vsaki večji investiciji je nujno, da podjetje že zaradi lastnih potreb pripravi finančne projekcije poslovanja, da pridobi bolj jasen vpogled, kakšen vpliv bo imela načrtovana investicija na poslovanje podjetja. Če pa podjetje načrtuje, da bo investicijo financiralo s pomočjo banke, pa mora praviloma vsako podjetje kot del obvezne dokumentacije in pojasnil banki posredovati tudi finančne projekcije poslovanja za želeno dobo financiranja. Banke v večini primerov same izdelajo projekcijo poslovanja, saj od podjetij praviloma dobijo samo projekcijo izkaza poslovnega izida, občasno tudi projekcijo bilance stanja, zelo redko pa tudi projekcijo denarnega toka. Zato morajo banke v večini primerov na podlagi preteklega poslovanja, načrtov in drugih informacij, prejetih od podjetja, same izdelati projekcijo bilance stanja in denarnega toka. Takšen pristop se je že večkrat pokazal za problematičnega, saj podjetja še vedno nimajo dovolj zaupanja v banke in posledično ne želijo razkrivati vseh informacij o poslovanju. Banke v takšnih primerih dobijo zelo skopo izdelane finančne projekcije, podjetje ne razkrije vseh načrtov, ne nudi vseh pojasnil, in tako si banke same ustvarijo najbolj realno projekcijo prihodnjega poslovanja. Seveda je bančni pogled vedno bolj konservativen od podjetja, zato so tudi bančne projekcije po navadi manj optimistične, kar pa je lahko tudi razlog za zavrnitev financiranja. Zato je za vsa podjetja, ki želijo pridobiti bančno financiranje, nujno, da se z banko odkrito pogovarjajo, razkrijejo vse informacije in skušajo pripraviti čim realnejše in kakovostnejše projekcije poslovanja, ki vključujejo projekcijo izkaza poslovnega izida, bilance stanja in denarnega toka. V primeru pomanjkanje teh informacij banke nikoli nič ne domnevajo, temveč sprejmejo odločitev na podlagi razpoložljivih informacij. Če podjetje ne deli vseh informacij, potem bo banka sprejela odločitev, ki ne odraža realnega stanja in ki bo samo zaradi tega lahko negativna in podjetje ne bo prejelo financiranja. Banka se pri sprejemanju odločitev osredotoča na projekcijo denarnega toka, saj jih prvotno zanima, ali načrtovani denarni tok poleg rednih obveznosti zadošča za poplačilo glavnice in obresti novo prejetega posojila. Dodatno sta pomembna tudi kazalnika $dolg/EBITDA$ in $dolg/kapital$, ki kažeta na zadolženost podjetja in morata kljub zadostnemu denarnemu toku ostati v sprejemljivih mejah. Vsi podatki, ki jih banka potrebuje za sprejetje odločitve o financiranju, so zajeti v modelu za izdelovanje finančnih projekcij poslovanja podjetja, ki pa ima še to dodano vrednost, da omogoča hitro preigravanje različnih scenarijev.

Podatki, ki sem jih uporabil za predstavitev vsebine modela in ki bodo predstavljeni v nadaljevanju naloge, temeljijo na realnih podatkih podjetja in realnem primeru iz prakse. Predstavljen je primer izbranega podjetja, ki je imelo zaradi rasti poslovanja premajhne skladiščne kapacitete in se je odločilo za investicijo v večje skladiščne prostore, zaradi česar je moralo pridobiti nove zunanje vire financiranja – bančni kredit.

Pred investicijo je podjetje imelo v uporabi skupaj 4 različna skladišča, dve lastni in dve najeti, vsa na različnih lokacijah. Z nakupom novih poslovnih prostorov bo podjetje prodalo lastna skladišča, prav tako pa bo prekinilo najemne pogodbe za preostali dve skladišči. Z nakupom novega, večjega skladišča bo podjetje zmanjšalo stroške poslovanja, saj bo vsa

zaloga na enem mestu, ravno tako bodo nižji stroški distribucije, saj se bodo vsi izdelki dobavljali strankam z ene lokacije namesto s štirih različnih kot v preteklosti. Nova investicija bo izboljšala tudi produktivnost podjetja, saj bo porabljenega manj časa za transport izdelkov, s tem pa se odpravijo tudi nadure zaposlenih. Zaradi pomanjkanja kapacitet in težav pri logistiki je podjetje v zadnjem letu moralo najeti dodatna 2 zaposlena in enega študenta.

Celotna investicija tako znaša 570.000 EUR, od česar bo 495.000 EUR namenjenih nakupu nepremičnine, preostalih 75.000 EUR pa adaptaciji novih prostorov. Podjetje bo za investicijo najelo nov bančni kredit v višini 350.000 EUR, preostalih 220.000 EUR pa bo zagotovljenih iz lastnih sredstev podjetja.

Lastna sredstva bodo zagotovljena od prodaje obstoječih skladiščnih prostorov, za katera podjetje konservativno ocenjuje, da bo prejelo minimalno 340.000 EUR. Predvideni priliv iz prodaje prvega skladišča je 140.000 EUR, drugega pa 200.000 EUR. Prvo skladišče bo podjetje lahko prodalo takoj, pred selitvijo v nove prostore, zato bo ta kupnina namenjena lastni udeležbi pri investiciji. Zaradi specifičnosti drugega skladišča podjetje ocenjuje, da ne bo hitro prodano, zato je priliv iz tega naslova upoštevan v letu 2019 kot povečanje denarnih sredstev. Preostanek lastnih sredstev v višini 80.000 EUR bo tako zagotovljen iz rednega poslovanja podjetja.

Predpostavke, na katerih temeljijo projekcije poslovanja so pridobljene s strani podjetja in so predstavljene v tabeli 1.

Tabela 1: Predpostavke projekcije poslovanja

Leto	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rast prihodkov	10 %	8 %	8 %	5%	5 %	5 %	5 %
Delež stroškov blaga in materiala	69,5 %	69,0 %	68,0 %	68,0 %	68,0 %	68,0 %	68,0 %
Delež stroškov storitev	7,5 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %	7,5 %
Število zaposlenih	15	16	17	18	18	18	18
Pričakovana rast/padec stroška dela na zaposlenega	0	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Investiranje v osnovna sredstva	430.000	-150.000	50.000	50.000	150.000	50.000	50.000
Dnevi obračanja zalog	35	35	35	35	35	35	35
Izplačilo dividend /dokapitalizacija	0	0	0	0	0	-150.000	-150.000
Dolgoročne finančne obveznosti	304.000	-114.000	-98.000	-80.000	-80.000	-29.955	0
Povprečna obrestna mera za dolg	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %
Kratkoročne finančne obveznosti	0	-30.000	-30.000	-6.138	0	0	0
Priliv iz prodaje skladišč	0	200.000	0	0	0	0	0

Vir: lastno delo.

Vrednosti vseh preostalih postavk v modelu so izračunane na podlagi vnesenih historičnih podatkov poslovanja podjetja, na podlagi že predhodno omenjenih predpostavk ter izračunov in tudi na podlagi predpostavk projekcije poslovanja, ki so opredeljene v zgornji tabeli. Ravno tako vse predhodno predstavljene slike modela že vsebujejo vse predpostavke in prikazujejo realno sliko primera podjetja iz prakse. Zato v tem delu slik projekcij bilance stanja, projekcij izkaza poslovnega izida in projekcij denarnega toka ne prikazujem ponovno, ampak bo prikazan samo še zadnji zavihek modela, to je analiza projekcij poslovanja.

3.1 Analiza projekcije prihodkov

V letu 2018 podjetje predvideva 10-odstotno rast prihodkov, kar naj bi bila po oceni podjetja realna rast prihodkov glede na trenutno povpraševanje in bodočo prodajno strategijo. Rast v letu 2017 je bila sicer precej nižja zaradi omejenih skladiščnih kapacitet. V letu 2018 in naprej bo rast dosežena z dodatnimi prodajnimi aktivnostmi, novimi marketinškimi prijemi, internetno prodajo. Podjetje bo pridobilo nove stranke, kar je bilo v zadnjem letu skoraj onemogočeno zaradi zasedenosti skladiščnih kapacitet.

Slika 26: Analiza projekcije prihodkov

PRIHODKI	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Kosmati donos iz poslovanja	2.099.776	2.440.335	2.499.670	2.747.305	2.967.089	3.204.457	3.364.679	3.532.913	3.709.559	3.895.037
<i>Povprečni mesečni prihodki od prodaje</i>	170.039	202.807	207.968	228.942	247.257	267.038	280.390	294.409	309.130	324.586
<i>Prihodki od prodaje na domačem trgu</i>	2.040.471	2.433.684	2.495.611	2.745.172	2.964.786	3.201.969	3.362.067	3.530.171	3.706.679	3.892.013
<i>Prihodki od prodaje na tujem trgu</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Drugi prihodki iz poslovanja</i>	0	0	1.939	0	0	0	0	0	0	0
<i>Finančni prihodki</i>	59.305	6.651	2.120	0	0	0	0	0	0	0



Vir: lastno delo.

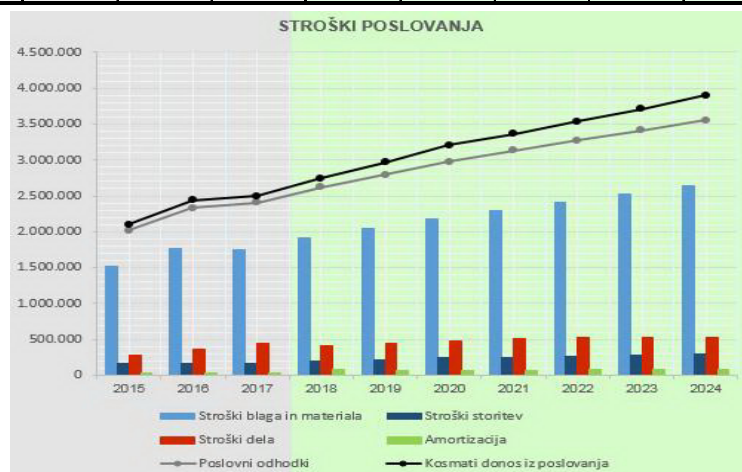
3.2 Analiza projekcije odhodkov oz. stroškov

Stroški blaga, materiala in storitev se bodo v prihodnosti v primerjavi s prihodki počasneje povečevali, predvsem na podlagi prihrankov pri logističnih stroških, ki so povezani z novim skladiščem (ena lokacija namesto štirih) in povečanja internetne prodaje. Število zaposlenih se v letu 2018 zmanjša, ker je podjetje v letu 2017 zaradi omejenih kapacitet imelo več

ročnega/fizičnega dela, zaradi česar so morali zaposliti dodaten kader. Glede na rast podjetja pa se bo v prihodnje število zaposlenih tudi povečalo.

Slika 27: Analiza projekcije odhodkov oz. stroškov

STROŠKI	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Poslovni odhodki	2.013.761	2.327.457	2.408.086	2.620.481	2.790.498	2.973.155	3.127.855	3.269.322	3.407.938	3.553.276
Stroški blaga, materiala in storitev	1.691.091	1.936.121	1.915.169	2.115.425	2.269.823	2.419.365	2.540.333	2.667.350	2.800.717	2.940.753
Stroški blaga in materiala	1.524.205	1.772.425	1.742.001	1.909.377	2.047.292	2.179.030	2.287.982	2.402.381	2.522.500	2.648.625
Stroški storitev	166.886	163.696	173.169	206.048	222.532	240.334	252.351	264.969	278.217	292.128
Stroški dela	286.767	356.484	448.374	420.351	452.858	485.973	519.705	524.902	530.151	535.453
Povprečno število zaposlenih	11	13	16	15	16	17	18	18	18	18
Odpisi vrednosti	33.669	34.004	42.279	84.706	67.817	67.817	67.817	77.070	77.070	77.070
Amortizacija	33.669	34.004	40.897	84.706	67.817	67.817	67.817	77.070	77.070	77.070
Previdnotov alni poslovni odhodki pri neopred. in opredm. osnovnih sredstvih	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Previdnotov alni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih	0	0	1.382	0	0	0	0	0	0	0
Drugi poslovni odhodki	2.234	848	2.264	0	0	0	0	0	0	0
Finančni odhodki	9.536	6.906	6.166	11.063	5.672	3.432	1.924	524	0	0
Drugi odhodki	16.373	2.809	9.159	0	0	0	0	0	0	0
Davek	10.624	17.878	14.216	20.766	30.661	40.877	42.138	47.191	54.107	61.307



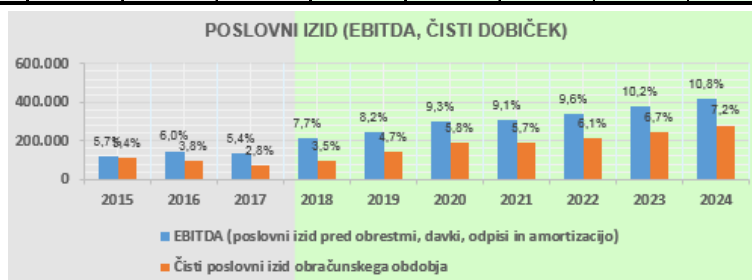
Vir: lastno delo.

3.3 Analiza projekcije poslovnega izida

Dobičkonosnost podjetja v prihodnosti se bo povečevala. V letu 2018 povečanje sicer ne bo občutno predvsem zaradi stroškov, povezanih z investicijo in selitvijo v nove prostore. Kasneje pa na podlagi zmanjševanja stroškov blaga, materiala in storitev ter znižanja finančnih odhodkov poslovni izid vsako leto raste.

Slika 28: Analiza projekcije poslovnega izida

POSLOVNI IZID	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBITDA (poslovni izid pred obrestmi, davki, odpisi in amortizacijo)	119.684	146.882	135.802	211.530	244.408	299.119	304.641	340.662	378.691	418.831
EBITDA marža	5,7%	6,0%	5,4%	7,7%	8,2%	9,3%	9,1%	9,6%	10,2%	10,8%
Poslovni izid pred obrestmi in davki (EBIT)	86.015	112.878	94.905	126.824	176.591	231.302	236.824	263.592	301.621	341.761
EBIT marža	4,1%	4,6%	3,8%	4,6%	6,0%	7,2%	7,0%	7,5%	8,1%	8,8%
Cisti poslovni izid obračunskega obdobja	113.287	92.891	70.473	94.994	140.259	186.993	192.762	215.877	247.514	280.454
Neto marža (čista dobičkovnost prihodkov)	5,4%	3,8%	2,8%	3,5%	4,7%	5,8%	5,7%	6,1%	6,7%	7,2%



Vir: lastno delo.

3.4 Analiza projekcije sredstev

Sredstva podjetja, predvsem dolgoročna sredstva se občutno povečajo v letu 2018 na račun investicije v nove poslovne prostore. Realna vrednost investicije v letu 2018 je 570.000 EUR, vendar je vrednost zmanjšana glede na prodajo obstoječega skladišča v vrednosti 140.000 EUR. V letu 2019 bo podjetje prodalo tudi drugo obstoječe skladišče v vrednosti 200.000 EUR, dodatno pa investiralo 50.000 EUR za nadomeščanje obstoječih kapacitet. Enaka pričakovanja za nadomeščanje obstoječih kapacitet so tudi v preostalih letih projekcije poslovanja, z izjemo v letu 2022, ko podjetje načrtuje, da bo investiralo 150.000 EUR v osnovna sredstva, in sicer zaradi celovite menjave voznega parka. Denarna sredstva v letu 2019 se občutno povečajo zaradi prodaje obstoječega skladišča (200.000 EUR), v preostalih letih pa se denarna sredstva povečujejo iz naslova dobrega poslovanja in zapiranja bilance v modelu. Ker je bila ob vnosu vseh preostalih podatkov in predpostavk v model vrednost obveznosti višja kot vrednost sredstev, sem povečanje denarnih sredstev v modelu predvidel zaradi zapiranja oziroma usklajenosti bilance stanja. Ročni popravki denarnih sredstev v posameznem letu so prikazani v tabeli 2.

Tabela 2: Popravki denarnih sredstev

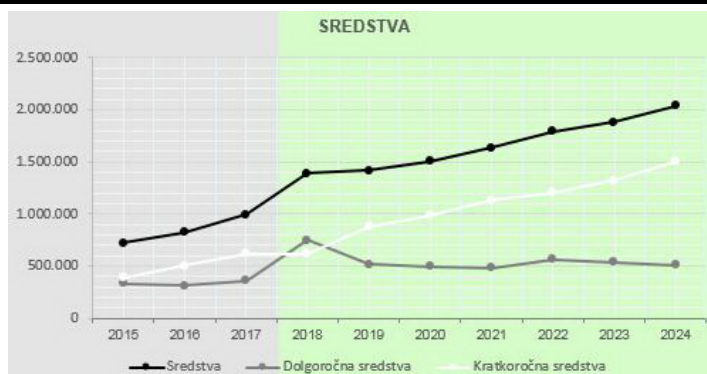
Leto	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Denarna sredstva	+33.229	+211.712	+37.611	+99.247	+17.418	+55.601	+113.705

Vir: lastno delo.

Ta sredstva bi lahko porabili tudi za dodatno zmanjševanje finančnih obveznosti ali za izplačilo dobička, vendar podjetje meni, da ni potrebe po hitrejšem odplačevanju finančnih obveznosti, dobička pa si prav tako ne bodo izplačevali, dokler ne bodo poplačane vse finančne obveznosti.

Slika 29: Analiza projekcije sredstev

SREDSTVA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Sredstva	721.945	821.798	996.204	1.389.083	1.415.345	1.503.678	1.635.119	1.792.230	1.882.051	2.035.848
Dolgoročna sredstva	333.330	315.581	363.242	752.023	517.031	498.961	480.919	562.902	535.655	508.427
Neopredmetena osnovna sredstva	9.820	9.672	2.860	2.538	2.252	1.999	1.774	1.574	1.397	1.239
Opredmetena osnovna sredstva	323.510	305.909	360.382	749.485	514.779	496.962	479.145	561.328	534.258	507.188
Druga dolgoročna sredstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kratkoročna sredstva	388.615	506.217	617.338	619.874	879.753	984.671	1.133.152	1.207.227	1.323.190	1.503.054
Zaloge	105.730	150.748	268.633	202.849	217.654	231.994	243.594	255.773	268.562	281.990
Terjatve	265.596	339.138	339.265	373.412	403.284	435.547	457.325	480.191	504.200	529.410
Kratkoročne finančne naložbe	0	3.794	0	0	0	0	0	0	0	0
Denarna sredstva	17.289	12.537	9.440	43.613	258.814	317.130	432.234	471.263	550.428	691.654
Kratkoročne aktivne časovne razmejitve	0	0	15.624	17.186	18.561	20.046	21.049	22.101	23.206	24.366



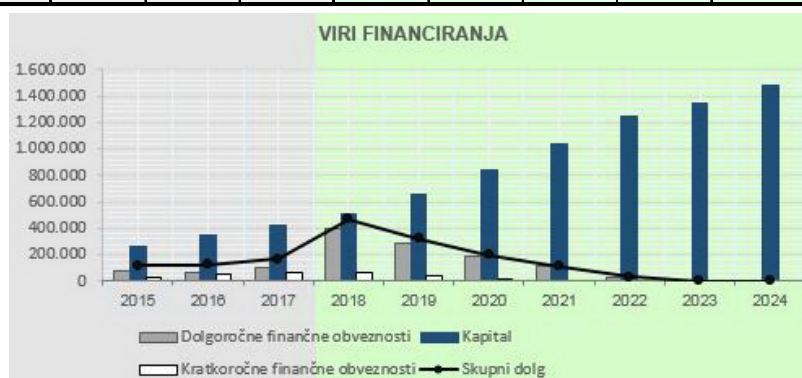
Vir: lastno delo.

3.5 Analiza projekcije virov financiranja

Dolgoročne finančne obveznosti v letu 2018 poleg novega kredita v višini 350.000 EUR vključujejo tudi odplačilo obstoječega kredita v višini 46.000 EUR. V letu 2019 bo podjetje odplačalo novi kredit v višini 80.000 EUR in obstoječega v višini 34.000 EUR. V letu 2020 se dinamika novega kredita nadaljuje (plačilo 80.000 EUR), dodatno je predvideno še plačilo obstoječega kredita v višini 18.000 EUR. Glede na razpoložljiva sredstva bo podjetje v letih 2019, 2020 in 2021 poplačalo tudi kratkoročni kredit. Kapital se od leta 2018 do 2022 neprestano povečuje za višino ustvarjenega dobička v posameznem letu. Šele ko bodo odplačane vse finančne obveznosti, v letih 2023 in 2024, lastniki predvidevajo izplačilo dobička, in sicer vsako leto v višini 150.000 EUR.

Slika 30: Analiza projekcije virov financiranja

FINANČNI VIRI	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	721.945	821.798	996.203	1.389.083	1.415.345	1.503.678	1.635.119	1.792.230	1.882.051	2.035.848
DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	83.276	67.414	99.187	401.955	287.955	189.955	109.955	29.955	0	0
Kapital	267.853	354.093	419.124	514.118	654.377	841.371	1.034.133	1.250.010	1.347.524	1.477.978
<i>Δ kapitala (izplačilo dobička? dokapitalizacija? druge spremembe?)</i>		-6.651	-5.442	0	0	0	0	0	-150.000	-150.000
Dolgoročne finančne obveznosti	83.276	67.414	97.955	401.955	287.955	189.955	109.955	29.955	0	0
KRATKOROČNE OBVEZNOSTI	370.816	400.291	475.878	470.794	470.620	469.768	488.317	509.416	531.536	554.729
Kratkoročne finančne obveznosti	33.406	55.688	66.138	66.138	36.138	6.138	0	0	0	0
Finančni prihodki	0	0	1.939	0	0	0	0	0	0	0
Finančni odhodki	9.536	6.906	6.166	11.063	5.672	3.432	1.924	524	0	0



Vir: lastno delo.

3.6 Analiza projekcije servisiranja dolga

Iz te analize je razvidno, da tudi v letu 2018, ko je podjetje najbolj zadolženo, kazalnik finančnega vzvoda in kazalnik skupni dolg/EBITDA ostajata znotraj varnih meja. V nobenem od prihodnjih let skupni dolg ne preseže vrednosti kapitala. V letu 2018 se kazalnik finančnega vzvoda približa vrednosti 1, vendar se že v naslednjem letu občutno zniža. Prav tako kazalnik skupni dolg/EBITDA ne preseže vrednosti 3, kar je ravno tako dober kazalnik, saj večina bank brez večjih težav odobrava kredite, če je vrednost tega kazalnika manj kot 3. Iz tega sledi, da nova zadolžitev podjetja ne pomeni prevelikega tveganja za poslovanje in poplačilo dolga.

Slika 31: Analiza projekcije servisiranja dolga

SERVISIRANJE DOLGA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Pokritost dolgoročnih sredstev z dolgoročnimi viri	1,05	1,34	1,43	1,22	1,82	2,07	2,38	2,27	2,52	2,91
Skupni dolg / sredstva	0,16	0,15	0,16	0,34	0,23	0,13	0,07	0,02	0,00	0,00
Kazalnik finančnega vzvoda	0,44	0,35	0,39	0,91	0,50	0,23	0,11	0,02	0,00	0,00
Kazalnik neto finančnega vzvoda	0,37	0,30	0,37	0,83	0,10	-0,14	-0,31	-0,35	-0,41	-0,47
Skupni dolg (zadolženost) / EBITDA	0,97	0,84	1,21	2,21	1,33	0,66	0,36	0,09	0,00	0,00
Neto dolg (zadolženost) / EBITDA	0,83	0,73	1,14	2,01	0,27	-0,40	-1,06	-1,30	-1,45	-1,65
Obrestno kritje	12,55	21,27	22,02	19,12	43,09	87,17	158,32	649,85	#DEL/0!	#DEL/0!
DSCR	0,06	291,58	-1,40	0,82	2,95	2,21	3,37	2,84	7,77	#DEL/0!
DSCR 2	0,06	62,43	0,44	0,74	2,85	2,06	3,26	2,65	7,25	#DEL/0!



Vir: lastno delo.

3.7 Analiza projekcije drugih virov

Iz analize drugih virov vidimo, da se bo podjetje v prihodnosti vse bolj financiralo predvsem iz dolgoročnih virov sredstev, ki predstavljajo dolgoročne finančne obveznosti in kapital. V letu 2018, kot je razvidno tudi iz slike 31, je delež kapitala in finančnih obveznosti približno enak, potem pa se finančne obveznosti zmanjšujejo in se podjetje v največji meri financira iz kapitala. Preostanek virov je zagotovljen iz naslova kratkoročnih poslovnih obveznosti. Dinamika dolgoročnih in kratkoročnih virov sredstev je lepo razvidna na sliki 32.

Slika 32: Analiza projekcije drugih virov

DRUGI VIRI	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dolgoročni viri sredstev	351.129	421.507	519.543	916.073	942.332	1.031.326	1.144.088	1.279.965	1.347.524	1.477.978
Dolgoročne poslovne obveznosti	0	0	1.232	0	0	0	0	0	0	0
Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odložene obveznosti za davek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kratkoročni viri sredstev	370.816	400.291	477.892	473.010	473.013	472.353	491.031	512.265	534.528	557.870
Obveznosti, vključene v skupine za odtujitev	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kratkoročne poslovne obveznosti	337.410	344.603	409.740	404.656	434.482	463.630	488.317	509.416	531.536	554.729
Kratkoročne pasivne časovne razmejitev	0	0	2.014	2.215	2.393	2.584	2.713	2.849	2.991	3.141
Zunajbilančna sredstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0



Vir: lastno delo.

4 TESTIRANJE MODELA OB VNOSU RAZLIČNIH SPREMENLJIVK

Iz analize projekcij poslovanja je jasno razvidno, da nova investicija v nikakršni meri ne bo negativno vplivala na poslovanje podjetja, saj je ob danih predpostavkah več kot sposobno pridobiti novo financiranje, in kar je še bolj pomembno, je sposobno novo financiranje poplačati brez kakršnegakoli negativnega vpliva na bodoče poslovanje. Moramo pa se zavedati, da čeprav podjetje trdi, da so predpostavke za projekcije realne in niso preveč optimistične, večina podjetij še vedno predloži vsaj malenkost preveč optimistične predpostavke. Zato je pomembno, da pri vsaki izdelavi projekcije poslovanja na koncu izdelamo tudi analizo občutljivosti in scenarijsko analizo, ki nam nudita drugačno sliko, s pomočjo katere vidimo, kakšno bo bodoče poslovanje podjetja tudi v primeru, ko ne gre vse po načrtih.

Pri vsaki izdelavi projekcije poslovanja je nujno, da se uporabnik sprašuje tudi o verodostojnosti posameznih predpostavk: kaj če prihodki ne bodo rasli kot pričakovano, kaj če se stroški povečajo bolj kot načrtovano? Odgovore na ta vprašanja nam nudi analiza občutljivosti, kjer vsako predpostavko povečamo ali zmanjšamo za določen odstotek glede na njeno osnovno vrednost, pri čemer ostajajo druge spremenljivke konstantne na ravni

osnovnega scenarija. Analiza občutljivosti prikazuje, koliko se bodo poslovanje, s tem pa tudi čisti dobiček, neto denarni tok in posledično neto denarni presežek/primanjkljaj obdobja spremenili, ko spremenimo vrednost določene vhodne spremenljivke, kot je na primer kosmati donos iz poslovanja, če vsi drugi dejavniki in spremenljivke ostanejo enaki (Brigham & Ehrhardt, 2013, str. 452, 469).

Kljub temu da z analizo občutljivosti dobimo informacijo, kakšen vpliv ima sprememba določene predpostavke, je koristno vedeti, kaj se zgodi s poslovanjem in posameznimi postavkami, če se spremeni več predpostavk hkrati. Te informacije nam nudi scenarijska analiza, kjer analiziramo vpliv spremembe dveh ali več predpostavk hkrati. Scenarijska analiza je tehnika analize tveganja, kjer med seboj primerjamo več različnih scenarijev. Osnovni scenarij temelji na predpostavkah, ki jih je posredovalo podjetje, tem pa dodamo še najboljši in najslabši scenarij, in tega primerjamo z osnovnim scenarijem. Rezultatom vsakega scenarija po navadi dodelimo tudi uteži, kakšna je verjetnost za uresničitev posameznega scenarija (Brigham & Ehrhardt, 2013, str. 455, 469).

4.1 Analiza občutljivosti

Pri analizi se bomo osredotočali na spremembe, ki jih povzroči sprememba posamezne predpostavke pri izračunu neto denarnega toka. Analizo občutljivosti po navadi začnemo z osnovnim scenarijem, kjer neto denarni tok izračunamo na podlagi osnovnih predpostavk, ki smo jih prejeli od podjetja. Te predpostavke so predstavljene v tabeli 1 na strani 48. Ker že osnovni scenarij podjetja generira pozitiven neto denarni tok v prihodnjih letih, se bo analiza občutljivosti osredotočala samo na negativne spremembe posameznih predpostavk.

V spodnjih tabelah so predstavljeni izračuni neto denarnega toka v posameznem letu glede na spremembo posameznih predpostavk. Predpostavke, katerim spreminjamo izhodiščno vrednost, so pričakovana rast/padec prihodkov, pričakovani delež stroškov blaga, materiala in storitev v prihodkih, dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev in dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti.

Iz tabele 3 lahko hitro vidimo, da ima sprememba prihodkov in stroškov precej večji vpliv na neto denarni tok, kot je vpliv spremembe števila dni obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev ali poslovnih obveznosti. Iz tabele tudi vidimo, da poslovanje ne bo posebej ogroženo, če se poveča število dni obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev ali zmanjša število dni obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti, saj je razen prvo leto, ko podjetje načrtuje investicijo, neto denarni tok kljub občutnemu povečanju predpostavk še vedno pozitiven. Povsem drugačna slika pa se pokaže pri spremembi predpostavk prihodkov in stroškov. Če se kosmati donos iz poslovanja povečuje počasneje kot v osnovnem scenariju, bo podjetje samo v prvih štirih letih komaj ustvarilo pozitiven neto denarni tok. V zadnjih treh letih pa bo negativen. Ob še bolj črnem scenariju pa je neto denarni tok pozitiven samo v prvih dveh letih, ko podjetje predvideva priliv iz naslova prodaje skladišča, v vseh drugih letih je negativen. Še večji vpliv na neto denarni tok ima sprememba stroškov, saj je neto

denarni tok v skoraj vseh letih negativen. Iz tega velja sklepati, da mora uporabnik modela posebno pozornost posvetiti predpostavkam glede prihodkov in stroškov ter skušati zbrati čim bolj merodajne podatke, saj ima že majhna sprememba lahko velik vpliv na neto denarni tok.

Tabela 3: Analiza občutljivosti

Leto		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Predpostavka	Odstopanje od osnovnega scenarija	Neto denarni tok v posameznih letih						
Pričakovana rast/padec prihodkov	-0 %	35.084	244.915	88.063	121.016	38.829	78.989	141.068
	-5 %	23.044	206.734	17.907	18.841	-96.422	-90.993	-65.380
	-10 %	11.005	169.804	-46.906	-71.184	-209.913	-226.776	-222.342
Pričakovan delež Stroškov blaga, materiala in storitev v prihodkih	-0 %	35.084	244.915	88.063	121.016	38.829	78.989	141.068
	+5 %	-68.891	123.873	-42.662	-16.529	-105.593	-72.655	-18.157
	+10 %	-172.866	2.832	-173.388	-154.074	-250.015	-224.298	-177.383
Dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev	-0 dni	35.084	244.915	88.063	121.016	38.829	78.989	141.068
	+5 dni	-2.550	241.905	84.811	118.821	36.525	76.569	138.527
	+10 dni	-40.185	238.894	81.560	116.626	34.220	74.149	135.986
Dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti	-0 dni	35.084	244.915	88.063	121.016	38.829	78.989	141.068
	-5 dni	-347	242.355	85.561	118.897	37.018	77.090	139.077
	-10 dni	-34.389	239.795	83.058	116.778	35.207	75.191	137.086

Vir: lastno delo.

4.2 Scenarijska analiza

Za razliko od analize občutljivosti, ki se osredotoča na spremembo samo ene predpostavke naenkrat, pa je smiselno izdelati tudi scenarijsko analizo, kjer spreminjamo več predpostavk hkrati, da vidimo, kakšen je vpliv na neto denarni tok podjetja. Tako kot analizo občutljivosti tudi scenarijsko analizo po navadi začnemo z osnovnim scenarijem, kjer neto denarni tok izračunamo na podlagi osnovnih predpostavk, ki smo jih prejeli od podjetja. Te predpostavke so predstavljene v tabeli 1 na strani 48. Ker že osnovni scenarij podjetja generira pozitivni neto denarni tok v prihodnjih letih, se bo analiza občutljivosti osredotočala samo na negativne spremembe posameznih predpostavk.

V novem scenariju se predpostavlja, da bo rast prihodkov nižja, kot pričakuje podjetje. V prvem letu sicer ostane enaka kot v osnovnem scenariju, ker naj bi podjetje že imelo zagotovljenega večino posla za leto 2018 in je povečanje realno. Stroški blaga, materiala in storitev se ne znižajo, celo malenkost se povišajo. Število dni obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev se poveča, medtem ko se število dni obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti zmanjša. Vse nove predpostavke scenarija so predstavljene v tabeli 4. Vse ostale

predpostavke novega scenarija pa ostajajo enake kot v osnovnem scenariju v tabeli 1 na strani 50.

Tabela 4: Predpostavke scenarijske analize

Leto	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rast prihodkov	10 %	5 %	5 %	3 %	3 %	3 %	3 %
Delež stroškov blaga in materiala	70 %	70 %	70 %	70 %	70 %	70 %	70 %
Delež stroškov storitev	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %
Dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih terjatev	55	55	55	55	55	55	55
Dnevi obračanja kratkoročnih poslovnih obveznosti	53	53	53	53	53	53	53

Vir: lastno delo.

Iz slike 34, ki prikazuje analizo projekcije denarnega toka ob novem scenariju, vidimo, da bi podjetje ob bolj negativnem scenariju v vseh letih, razen v letu 2019, ko pričakuje priliv iz naslova prodaje skladišča, ustvarilo negativni neto denarni tok obdobja. To vsekakor pomeni, da bi ob takšnih predpostavkah podjetje obvezno moralo spremeniti svojo strategijo in načrte, saj bi ob teh predpostavkah dolgoročno zašlo v precejšnje težave.

Ko v model vnesemo spremenjene predpostavke, se poleg spremembe v izračunu neto denarnega toka spremenijo tudi vse preostale postavke bilance stanja in izkaza poslovnega izida. Pogled na ta dva izkaza nam že takoj pove, da moramo v modelu spremeniti projekcijo poslovanja, saj je v vseh prihodnjih letih vrednost sredstev večja, kot je vrednost obveznosti do virov sredstev, kar pomeni, da bilanca stanja ni usklajena. V tej fazi model uporabnika prisili v spremembo načrtov, kakšni so možni realni ukrepi in spremembe v poslovanju, če želi, da bo poslovanje podjetja generiralo pozitiven neto denarni tok obdobja. Lahko se odloči za manjšo investicijo v osnovna sredstva, lahko zmanjša nivo investicij za nadomeščanje obstoječih kapacitet v prihodnjih letih. V takšnem scenariju bi bilo verjetno zelo smiselno spremeniti dinamiko odplačila kreditov, kar bi po vsej verjetnosti zahtevala tudi finančna institucija, vsekakor pa bi podjetje moralo sredstva od prodaje drugega skladišča v višini 200.000 EUR nameniti za poplačilo dolgov namesto za povečanje denarnih sredstev. Že samo s to spremembo bi bila bilanca stanja v prihodnjih letih precej bolj usklajena.

Slika 33: Analiza projekcije denarnega toka ob novem scenariju

PROJEKCIJA DENARNEGA TOKA	2018		2019		2020		2021		2022		2023		2024	
	STUJ.	n / n-1 (%)	STUJ.	n / n-1 (%)	STUJ.	n / n-1 (%)	STUJ.	n / n-1 (%)	STUJ.	n / n-1 (%)	STUJ.	n / n-1 (%)	STUJ.	n / n-1 (%)
Kosmati donos iz poslovanja	2.747.305	100%	2.884.670	100%	3.028.904	100%	3.119.771	100%	3.213.364	100%	3.309.765	100%	3.409.058	100%
Stroški blaga, materiala in storitev	2.156.634	78%	2.264.466	79%	2.377.689	79%	2.449.020	79%	2.522.491	79%	2.598.165	79%	2.676.110	79%
Stroški dela	420.351	15%	452.858	16%	485.973	16%	519.705	17%	524.902	16%	530.151	16%	535.453	16%
Drugi poslovni odhodki	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
Prihodki iz deležev	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
EBITDA	170.320	6%	167.346	6%	165.241	6%	151.046	6%	165.971	6%	181.448	6%	197.495	6%
Ebitda marža	6,2%	0%	5,8%	0%	5,5%	0%	4,8%	0%	5,3%	0%	5,5%	0%	5,8%	0%
Devki	13.373	0%	16.837	1%	16.861	1%	14.585	0%	15.854	0%	18.724	1%	21.603	1%
Drugi odhodki/prihodki	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
OBRATNI KAPITAL														
Δ kratkoročnih poslovnih obveznosti	-35.548	-1%	20.378	1%	21.249	1%	15.256	0%	11.423	0%	11.751	0%	12.088	0%
Δ drugih dobaviteljev (PČR)	201	0%	111	0%	116	0%	73	0%	75	0%	78	0%	80	0%
Δ kratkoročnih poslovnih terjatev	-74.712	-3%	-20.699	-1%	-21.734	-1%	-13.692	0%	-14.103	0%	-14.526	0%	-14.962	0%
Δ drugih terjatev (AČR)	-1.562	0%	-859	0%	-902	0%	-568	0%	-585	0%	-603	0%	-621	0%
Δ zalog	61.832	2%	-10.340	0%	-10.857	0%	-6.840	0%	-7.045	0%	-7.256	0%	-7.474	0%
+/- potreba po obratnem kapitalu	-49.789	-2%	-11.409	0%	-12.128	0%	-5.772	0%	-10.235	0%	-10.557	0%	-10.889	0%
Neto denarni tok iz poslovanja	107.158	4%	139.100	6%	136.253	4%	130.689	4%	139.882	4%	152.167	6%	165.003	6%
Δ kratkoročnih naložb	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
Δ osnovnih sredstev, CAPEX (investiranje- negativno; dezinvestiranje- pozitivno)	-473.809	-17%	166.889	6%	-50.000	-2%	-50.000	-2%	-159.253	-6%	-50.000	-2%	-50.000	-1%
Δ neopredmetenih sredstev (denar porabljen za nakup)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
Neto denarni tok iz investiranja	-473.809	-17%	166.889	6%	-50.000	-2%	-50.000	-2%	-159.253	-6%	-50.000	-2%	-50.000	-1%
Δ kapitala (izplačilo dobička? dokapitalizacija? druge spremembe?)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-150.000	-5%	-150.000	-4%
Δ dolgoročnih finančnih obveznosti	304.000	11%	-114.000	-4%	-98.000	-3%	-80.000	-3%	-80.000	-2%	-29.955	-1%	0	0%
Drugi popravki (dolg. obv. za davke + rez. in DPC)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
Finančni odhodki (plačilo obresti)	-11.063	0%	-5.672	0%	-3.432	0%	-1.924	0%	-524	0%	0	0%	0	
Finančni prihodki	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0	0	
Neto denarni tok iz financiranja	292.937	11%	-119.672	-4%	-101.432	-3%	-81.924	-3%	-80.524	-3%	-179.955	-6%	-150.000	-4%
Neto denarni tok obdobja	-73.714	-3%	186.317	6%	-15.179	-1%	-1.235	0%	-99.895	-3%	-77.788	-2%	-34.997	-1%

Vir: lastno delo.

Kakšna bi bila najbolj smiselna sprememba prihodnjega poslovanja glede na spremenjene predpostavke, je seveda stvar podjetja in finančne institucije, ki podjetje financira. Možnosti oziroma scenarijev je vsekakor veliko in vse lahko hitro pregledamo v modelu ter vidimo, kako vplivajo na bodoče poslovanje. Ker predstavitev vseh teh scenarijev ni ključna za razumevanje zaključne naloge in bi njihova predstavitev preseгла obseg naloge, jih v nadaljevanju ne predstavljamo.

5 DISKUSIJA

5.1 Teoretični prispevki

Kot je že navedeno v uvodu zaključne naloge, njen namen ni doprinos obstoječi teoriji finančnega načrtovanja, zato predstavljena vsebina naloge ne prinaša novih teoretičnih prispevkov na področju finančnega managementa oziroma finančnega načrtovanja. To področje je že dobro raziskano s strani številnih avtorjev, ki so že oblikovali vrsto različnih teorij. Prav tako je izdelanih že veliko različnih izračunov, kazalnikov, priporočil in omejitev, ki so se tudi v praksi izkazali za uporabne, če jih upoštevamo. Težava finančnega načrtovanja torej ni v teoriji področja, ampak predvsem v njeni praktični uporabi.

5.2 Praktična priporočila

Čeprav je analiza finančnih izkazov in projekcija poslovanja bistvenega pomena za vsako podjetje, kadar želi pridobiti ustrezne informacije pri sprejemanju različnih odločitev glede prihodnjega poslovanja, je treba analizo in projekcijo pripraviti zelo skrbno, saj sta izpostavljeni številnim omejitvam. Če želimo imeti ustrezne podlage za sprejemanje odločitev, se moramo teh omejitev zavedati in jih upoštevati.

Nekatere omejitve pri analizi finančnih izkazov so naslednje (Accounting-Management, 2010):

- Točnost finančnih informacij je v veliki meri odvisna od tega, kako natančno so izdelani finančni izkazi. Če je njihova izdelava napačna/neustrezna, tudi podatki, pridobljeni iz analize, ne bodo kazali poštenega in dejanskega stanja, kar lahko uporabnika privede do sprejemanja napačnih odločitev. Ta težava je posebej pereča pri malih in srednjih podjetjih, katera pri oddaji finančnih poročil niso zavezana k reviziji in je s tem možnosti za neustrezne podatke še več.
- Analiza ni nujno uporabna za načrtovanje, predvsem iz razloga, ker so finančni izkazi pripravljani z uporabo historičnih finančnih podatkov. Lahko se zgodi, da informacije, pridobljene iz izkazov, ne bodo uporabne pri načrtovanju poslovanja, posebej če se je situacija v podjetju ali okolju občutno spremenila.
- Analiza računovodskih izkazov nam nudi samo kvantitativne informacije o finančnem poslovanju podjetja. Analiza ne zagotavlja kvalitativnih informacij, kot so odnosi med vodstvom in zaposlenimi, zadovoljstvo strank, znanje in sposobnost vodstva podjetja in drugih, ki so prav tako pomembne informacije pri sprejemanju odločitev.
- Analiza finančnih izkazov brez ustreznega znanja in veščin analize lahko vodi uporabnika v popolno napačno smer. Podobno lahko pristranski odnos uporabnika povzroči napačno presojo in posledično napačen zaključek.

Omejitve pri pripravi finančnega načrta oziroma projekcije poslovanja pa so:

- Pomanjkanje zgodovine podatkov: napoved bodočih prihodkov podjetja po navadi temelji na preteklih podatkih. Podjetja v prvih letih poslovanja nimajo pomembne zgodovine, iz katere bi lahko izhajali pri načrtovanju. Lahko pričakujejo hitro rast, vendar je zelo težko natančno napovedati, kakšna bo ta stopnja rasti v prihodnosti. Ravno tako imajo lahko težave podjetja, ki v zadnjih letih beležijo visoko rast prodaje, saj ne morejo z gotovostjo trditi, da se bo tak trend nadaljeval tudi v prihodnje (Hill, 2018).
- Uporaba historičnih podatkov: če ima podjetje v preteklosti stabilne trende prihodkov, to ne predstavlja posebnih težav, saj lahko ob nespremenjenem okolju pričakujemo podobne rezultate tudi v prihodnosti. Težava lahko nastopi, kadar ima podjetje precejšnje nihanje v preteklih podatkih, na podlagi česar je težko določiti pravilen trend za prihodnost in posledično lahko dobimo zelo izkrivljeno sliko napovedi (Shaftoe, 2011).
- Težava s predvidevanjem konkurence in panoge: konkurenca in pogoji v panogi, kjer podjetje deluje, imata precejšen vpliv na potencialne prihodke podjetja. Podjetje mora v načrtih upoštevati, kakšen bo razvoj panoge in kako se bo razvijala konkurenca. Lahko na primer pride do splošne gospodarske krize, ki negativno vpliva na rast panoge, zaradi česar lahko vstopijo novi konkurenti z drugačnimi strategijami, ki bodo skušali prevzeti stranke in prihodke podjetja. To stanje nenehnih sprememb ima precejšen vpliv pri pripravi načrtov, na katere bi se lahko zanesli (Hill, 2018).
- Nagnjenost k optimizmu: zelo smiselno je, da podjetje pri načrtovanju bodoče prodaje vedno vključi tudi prodajno osebje. Oni so v stalnem stiku s strankami in imajo dober občutek, kakšno je poslovno okolje in v katero smer se bo verjetno spremenilo. Vendar je glavna težava prodajnega osebja, da je po navadi preveč optimistično, saj verjamejo, da lahko presežejo nivo prodaje iz preteklega leta. Pri pripravi načrtov se moramo tega optimizma zavedati in načrt ustrezno prilagoditi (Hill, 2018).
- Obnašanje potrošnikov je težko predvideti: v podjetju nikoli niso popolnoma prepričani, da bosta njihova prodajna strategija oz. sporočilo dosegla ciljne stranke ali da so izbrali najboljše medije za posredovanje sporočila. Ta negotovost velikokrat pripelje do presenečenj in razočaranj na strani prihodkov, saj imajo na koncu stranke vedno glavno besedo. Lahko, da jih podjetje s svojo strategijo ne uspe prepričati, da so njihove storitve ali izdelki boljši od konkurence, lahko pa se tudi okus in želje stranke hitro spremenijo (Hill, 2018).
- Neprilagodljivost vodstva: natančnost projekcij poslovanja je lahko omejena tudi z neprilagodljivostjo vodstva, če razmišljajo, da se prodajni cilji ne smejo spremeniti. Če pride do pomembnih, posebej negativnih odstopanj od načrtovanega in realnega stanja, v nekaterih podjetjih ne prilagajajo projekcij, ampak skušajo motivirati prodajno osebje, da več delajo. To lahko privede do frustracij in padca morale zaposlenih, saj je del njihovega plačila po navadi vezan na izpolnjevanje ciljev. Zato je pomembno, da se ob zaznavanju sprememb v okolju spremenijo tudi projekcije podjetja (Hill, 2018).
- Časovni okvir: daljši ko je časovni okvir projekcij poslovanja, težje je natančno napovedati pravilne rezultate. Precej lažje in z večjo gotovostjo je namreč napovedati, kaj se bo zgodilo naslednje leto, kot kaj se bo zgodilo čez pet, deset let (Shaftoe, 2011).

- Težave z vhodnimi podatki: zavedati se moramo, da je zanesljivost napovedi kakovostna samo do te mere, kot so kakovostni vhodni podatki, na katerih temelji napoved. Vedno obstaja možnost napake pri zbiranju ali razlagi podatkov ali možnost človeške napake pri vnosu podatkov v model projekcij poslovanja. Tudi ljudje smo podvrženi različnim pristranskostim, zato lahko uporabnik modela daje prevelik poudarek manj pomembnim podatkom in obratno (Shaftoe, 2011).
- Nepredvidljivi dogodki: tudi če popolno izvedemo vse metode napovedovanja, je nemogoče predvideti nepredvidljivo. To so lahko tveganja, ki izhajajo iz narave, splošnega gospodarstva, šokov na trgih, konkurence ali celo znotraj podjetja samega. Moramo se zavedati, da vedno lahko pride do nepredvidljivega dogodka, ki se kaže v treh dejavnikih: nemogoče ga je napovedati, ima velik vpliv in njegov šok je vedno osupljiv, saj si ga v nikakršnem scenariju ne moremo zamisliti (Shaftoe, 2011).

Zgoraj navedene omejitve analize poslovanja in projekcij finančnih izkazov jasno kažejo, da se morajo uporabniki analiz in modela za izdelovanje projekcij zavedati vseh omejitev, preden se lotijo priprave in kasneje razlage rezultatov.

SKLEP

Priprava, oziroma izdelava finančnih projekcij poslovanja podjetja je lahko enostavno opravilo ali pa zelo kompleksna naloga, ki še tako izkušenemu finančnemu strokovnjaku povzroča veliko težav. Poznavanje preteklega poslovanja podjetja in aktivnosti podjetja, ki so privedle do trenutnih rezultatov, nam daje dobro izhodišče. Ko poznamo tudi aktivnosti, ki jih bo podjetje izvajalo v prihodnosti, kakšne načrte ima glede prodaje, investicij, kontroliranja stroškov ..., in imamo informacije o trendih v panogi ter strategijah konkurence, šele potem imamo dovolj informacij, da lahko izdelamo vsaj približno realno projekcijo poslovanja podjetja.

Res je, da verjetno večina podjetij teh informacij nima na voljo v obliki poročil in tabel, iz katerih bi lahko neposredno črpali informacije, vendar sem vseeno prepričan, da te informacije lahko pridobijo. V prvi vrsti to lahko storijo prek svojih zaposlenih, ki imajo podrobno znanje o vseh aktivnostih podjetja in konkurence, ali pa iz drugih zunanjih virov.

Vsekakor pa pridobivanje teh informacij ni ključni problem pri pripravi kakovostnih projekcij poslovanja. Posebej pri manjših in srednjih podjetjih brez zunanje pomoči še vedno ne znajo pripraviti kakovostnih projekcij poslovanja, kljub temu da imajo dostop do informacij. Tako je predvsem zaradi pomanjkanja znanja o finančnem managementu oziroma finančnem načrtovanju.

Ravno zaradi pomanjkanja finančnega znanja je bil cilj zaključne naloge izdelava modela za izdelovanje finančnih projekcij poslovanja, ki je na eni strani za uporabnika enostaven, na drugi strani pa nudi vse ključne informacije in je uporaben tako za interno načrtovanje ali kot priloga poslovnemu načrtu pri pridobivanju dodatnih finančnih sredstev.

Z razvojem modela za izdelovanje finančnih projekcij poslovanja podjetja sem izpolnil tudi namen zaključne naloge, saj če je uporabnik opremljen z zgoraj omenjenimi informacijami o preteklem in prihodnjem poslovanju podjetja, ni več razloga, da ne bi mogel pripraviti kakovostnih projekcij poslovanja podjetja.

Model je oblikovan tako, da nam že samo ob vnosu historičnih podatkov poslovanja podjetja, načrtovane rasti oz. padca prihodkov in odplačila dolga, če ta obstaja, v vsakem primeru generira projekcijo bodočega poslovanja. Projekcija se izdelava na podlagi preteklih trendov in razmerij, ki jih posamezna postavka predstavlja v odnosu do prihodkov. To omogoča tudi uporabnikom brez finančnega znanja pripravo projekcije bilance stanja, izkaza poslovnega izida in projekcijo denarnega toka, s čimer pridobijo vsaj približen vpogled v prihodnje poslovanje podjetja. Vsekakor pa je priporočljivo, da pri vnosu podatkov v model upoštevamo tudi načrtovane aktivnosti podjetja, strategije konkurence in trende panoge, v kateri podjetje nastopa, saj samo na tak način dobimo kakovostno informacijo o bodočem poslovanju. Zato model vključuje tudi možnost primerjave s konkurenčnim podjetjem iz panoge ali primerjavo s panogo, v kateri deluje. Model je na drugi strani primeren tudi za zahtevne uporabnike, saj kljub vsem izračunom in trendom, ki jih upošteva, še vedno omogoča napovedovanje vsake posamezne postavke, s čimer lahko izdelamo projekcijo poslovanja, ki bo popolnoma prilagojena načrtovanim aktivnostim podjetja.

Poleg vsega pa je glavna prednost modela v tem, da uporabniku omogoča preigravanje različnih scenarijev, ki bi se lahko odvijali v prihodnosti. Uporabnik lahko spremeni samo določene postavke in model samodejno izračuna, kakšne bodo posledice teh sprememb na končni rezultat, s čimer se prihrani ogromno časa.

Vsekakor pa se moramo vedno zavedati, da pri pripravi projekcij poslovanja podjetja obstajajo določene omejitve, da je kakovost projekcije poslovanja odvisna predvsem od kakovosti vhodnih podatkov in nam posledično še tako kompleksno zasnovan model ne bo nudil kakovostnih informacij, če ne bo temeljil na kakovostnih podatkih.

LITERATURA IN VIRI

1. Accounting-Management. (2010). *Limitations of financial statement analysis*. Pridobljeno 14. novembra 2017 iz <https://accountlearning.blogspot.si/2010/02/limitations-of-financial-statement.html>
2. Ajpes. (brez datuma). *Podatki o številu novo registriranih in podatki o številu izbrisanih poslovnih subjektov v Poslovnem registru Slovenije v letih 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015*. Pridobljeno 3. decembra 2016 iz http://www.ajpes.si/Registri/Poslovni_register/Porocila/Arhiv
3. Ajpes. (brez datuma). *Pojasnila za gospodarske družbe*. Pridobljeno 14. novembra 2017 iz https://www.ajpes.si/fipo/pojasnila_za_gd.asp
4. Bragg, S. (2017). Accounting Tools. *Financial forecasting methods*. Pridobljeno 7. januarja iz <https://www.accountingtools.com/articles/financial-forecasting-methods.html>
5. Brigham, E. & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial management, theory & practice* (14izd.). Mason (OH): South-Western Cengage Learning.
6. Cater, A. (brez datuma). *Why Financial management is so important*. Pridobljeno 16. novembra 2017 iz <https://www.findtheedge.com/finance/why-financial-management-is-so-important>
7. Corporate Finance Institute. (brez datuma). *What is financial modeling*. Pridobljeno 14. novembra 2017 iz <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/modeling/what-is-financial-modeling/>
8. Chambers, J. C., Mullick, S. K. & Smith, D. D. (1971). How to choose the right forecasting technique. *Harvard Business Review*. 1971 (07).
9. Day, A. L. (2001). *Mastering financial modelling: A practitioner's guide to applied corporate finance*. London: Pearson Education.
10. Gaebler Ventures. (brez datuma). *Small Business Budgeting*. Pridobljeno 14. novembra 2017 iz <http://www.gaebler.com/Small-Business-Budgeting.htm>
11. Gartenstein, D. (2018). Why is financial management so important in business?. Pridobljeno 14. maja 2018 iz <https://yourbusiness.azcentral.com/financial-management-important-business-4406.html>
12. Helfert, E. A. (2000). *Techniques of financial analysis: a guide to value creation* (10izd.). Boston: McGraw-Hill Book Companies, Inc.
13. Hill, B. (2018). *Limitations of Sales Forecasting*. USA Today network's European Union Experience. AZCentral.com. Pridobljeno 14. maja 2018 iz <https://yourbusiness.azcentral.com/limitations-sales-forecasting-27510.html>
14. Karadag, H. (2015). *Financial Management Challenges In Small and Medium-Sized Enterprises: A strategic Management approach*. (26–40, Vol. 5, 1. izd.). Emerging Market Journal. Pridobljeno 14. novembra 2017 iz <https://search-proquest-com.nukweb.nuk.uni->

lj.si/abicomplete/docview/1661722368/abstract/AA6F9ADCC5C3464CPQ/1?accountid=28926

15. Lane, M. A. (brez datuma, a). *Financial Forecasting*. Zenwealth.com., Business finance online. Pridobljeno 14. novembra 2017 iz <http://www.zenwealth.com/businessfinanceonline/FF/FinancialForecasting.html>
16. Lane, M. A. (brez datuma, b). *Percentage of Sales Method*. Zenwealth.com., Business finance online. Pridobljeno 14. novembra 2017 iz <http://www.zenwealth.com/businessfinanceonline/FF/PercentageOfSales.html>
17. Lau, A. (2015). Openview Venture Partners. *Lean finance: 4 steps to streamline financial forecasting for your growing business*. Pridobljeno 14. novembra 2017 iz <https://labs.openviewpartners.com/financial-forecasting-model-excel/#.Wp7YhWrOWM->
18. McNamara, C. (brez datuma). All About Financial Management in Business. Free Management Library. Pridobljeno 14. novembra 2017 iz <https://managementhelp.org/businessfinance/>
19. Proctor, K. S. (2004). *Building financial models with Microsoft Excel: A guide for business professionals*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
20. Peavler R. (2018). Financial forecasting for your small business. TheBalance.com., Pridobljeno 29. decembra 2017 iz <https://www.thebalance.com/financial-forecasting-for-your-small-business-393241>
21. Shaftoe, R. (2011). *Challenges & Limitations of financial forecasting*. Leaf Group Ltd. Leaf Group Media. Pridobljeno 14. maja 2018 iz <https://www.sapling.com/7876921/challenges-limitations-financial-forecasting>
22. Tigro, E. (2016). Types of financial Planning Models. Pridobljeno 3. decembra 2016 iz <http://study.com/academy/lesson/types-of-financial-planning-models.html>
23. MVN University. (brez datuma). *Importance of financial management*. Pridobljeno 16. novembra 2017 iz <http://mvn.edu.in/mvnlms/mod/book/view.php?id=971&chapterid=220>
24. University of Delhi. (brez datuma). *Importance of Finance Function*. Virtual learning environment. Pridobljeno 16. novembra 2017 iz <http://vle.du.ac.in/mod/book/view.php?id=12091&chapterid=24393>
25. Young, R. C. (2018). *What are four primary forecasting techniques*. Smallbusiness.chron.com, Hearst Newspapers, LLC. Pridobljeno 14. maja 2018 iz <http://smallbusiness.chron.com/four-primary-forecasting-techniques-4489.html>
26. Way, J. *What is the importance of a company's financial statements?*. Pridobljeno 16. novembra 2017 iz <http://smallbusiness.chron.com/importance-companys-financial-statements-21332.html>

PRILOGE

Priloga 1: Bilanca stanja

Tabela 1: BILANCA STANJA – Sredstva

Postavka	Oznaka za AOP	Seštevanje postavk AOP
Sredstva	1	2 + 32 + 53
Dolgoročna sredstva	2	3 + 10 + 18 + 19 + 27 + 31
Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitev	3	4 + 9
Neopredmetena sredstva	4	
Dolgoročne premoženjske pravice	5	
Dobro ime	6	
Dolgoročno odloženi stroški razvijanja	7	
Druga neopredmetena sredstva	8	
Dolgoročne aktivne časovne razmejitve	9	
Opredmetene osnovna sredstva	10	Od 11 do 17
Zemljišča in zgradbe		11 + 12
Zemljišča	11	
Zgradbe	12	
Proizvajalne naprave in stroji	13	
Druge naprave in oprema, drobni inventar in druga opredmetena osnovna sredstva	14	
Biološka sredstva	15	
Opredmetena osnovna sredstva v gradnji in izdelavi	16	
Predujmi za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev	17	
Naložbene nepremičnine	18	
Dolgoročne finančne naložbe	19	20 + 24
Dolgoročne finančne naložbe, razen posojil	20	
Delnice in deleži v družbah v skupini	21	
Druge delnice in deleži	22	
Druge dolgoročne finančne naložbe	23	
Dolgoročna posojila	24	25 + 26
Dolgoročna posojila družbam v skupini	25	
Druga dolgoročna posojila	26	
Dolgoročne poslovne terjatve	27	28 + 29 + 30
Dolgoročne poslovne terjatve do družb v skupini	28	
Dolgoročne poslovne terjatve do kupcev	29	
Dolgoročne poslovne terjatve do drugih	30	
Odložene terjatve za davke	31	
Kratkoročna sredstva	32	33 + 34 + 40 + 48 + 52
Sredstva (skupine za odtujitev) za prodajo	33	
Zaloge	34	35 + 36 + 37 + 38 + 39
Material	35	
Nedokončana proizvodnja	36	
Proizvodi	37	
Trgovsko blago	38	
Predujmi za zaloge	39	
Kratkoročne finančne naložbe	40	41 + 45
Kratkoročne finančne naložbe, razen posojil	41	42 + 43 + 43
Delnice in deleži v družbah v skupini	42	
Druge delnice in deleži	43	
Druge kratkoročne finančne naložbe	44	
Kratkoročna posojila	45	46 + 47
Kratkoročna posojila družbam v skupini	46	
Druga kratkoročna posojila	47	
Kratkoročne poslovne terjatve	48	49 + 50 + 51
Kratkoročne poslovne terjatve do družb v skupini	49	
Kratkoročne poslovne terjatve do kupcev	50	
Kratkoročne poslovne terjatve do drugih	51	
Denarna sredstva	52	
Kratkoročne aktivne časovne razmejitve	53	
Zunajbilančna sredstva	54	

Vir: Ajpes (b.l.).

Tabela 2: BILANCA STANJA – Obveznosti do virov sredstev

Postavka	Oznaka za AOP	Seštevanje postavk AOP
Obveznosti do virov sredstev	55	56 + 72 + 85 + 95
Kapital	56	57+60+61+67+301+68,69+70,71
Vpoklicani Kapital	57	58 + 59
Osnovni kapital	58	
Ne vpoklicani kapital (kot odbitna postavka)	59	
Kapitalske rezerve	60	
Rezerve iz dobička	61	62 + 63 + 64 + 65 + 66
Zakonske rezerve	62	
Rezerve za lastne delnice in lastne poslovne deleže	63	
Lastne delnice in lastni poslovni deleži (kot odbitna postavka)	64	
Statutarne rezerve	65	
Druge rezerve iz dobička	66	
Revalorizacijske rezerve	67	
Rezerve, nastale zaradi vrednotenja po pošteni vrednosti	301	
Preneseni čisti poslovni izid	68, 69	
Čisti poslovni izid poslovnega leta	70, 71	
Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitev	72	73 + 74
Rezervacije	73	
Dolgoročne pasivne časovne razmejitev	74	
Dolgoročne obveznosti	75	76 + 80 + 84
Dolgoročne finančne obveznosti	76	77 + 78 + 79
Dolgoročne finančne obveznosti do družb v skupini	77	
Dolgoročne finančne obveznosti do bank	78	
Druge dolgoročne finančne obveznosti	79	
Dolgoročne poslovne obveznosti	80	81 + 82 + 83
Dolgoročne poslovne obveznosti do družb v skupini	81	
Dolgoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev	82	
Druge dolgoročne poslovne obveznosti	83	
Odložene obveznosti za davek	84	
Kratkoročne obveznosti	85	86 + 87 + 91
Obveznosti, vključene v skupine za odtujitev	86	
Kratkoročne finančne obveznosti	87	88 + 89 + 90
Kratkoročne finančne obveznosti do družb v skupini	88	
Kratkoročne finančne obveznosti do bank	89	
Druge kratkoročne finančne obveznosti	90	
Kratkoročne poslovne obveznosti	91	92 + 93 + 94
Kratkoročne poslovne obveznosti do družb v skupini	92	
Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev	93	
Druge kratkoročne poslovne obveznosti	94	
Kratkoročne pasivne časovne razmejitev	95	
Zunajbilančne obveznosti	96	

Vir: Ajpes (b.l.).

Priloga 2: Izkaz poslovnega izida

Tabela 3: IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA

Postavka	Oznaka za AOP	Seštevanje postavk AOP
Poslovni prihodki		
Čisti prihodki od prodaje	110	111 + 115 + 118
Čisti prihodki od prodaje na domačem trgu	111	112 + 113 + 114
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev, razen najemnin	112	
Čisti prihodki od najemnin	113	
Čisti prihodki od prodaje blaga in materiala	114	
Čisti prihodki od prodaje na tujem trgu		115 + 118
Čisti prihodki od prodaje na trgu EU	115	116 + 117
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev	116	
Čisti prihodki od prodaje blaga in materiala	117	
Čisti prihodki od prodaje ne trgu izven EU	118	119 + 120
Čisti prihodki od prodaje proizvodov in storitev	119	
Čisti prihodki od prodaje blaga in materiala	120	
Sprememba vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje	121,122	
Usredstveni lastni proizvodi in lastne storitve	123	
Drugi poslovni prihodki (skupaj s subvencijami, dotacijami,...)		
Subvencije, dotacije, regresi, kompenzacije in drugi prihodki, ki so povezani s poslovnimi učinki	124	
Drugi poslovni prihodki	125	
Kosmati donos od poslovanja	126	110 + 121,122 + 123 + 124 + 125
Poslovni odhodki	127	128 + 139 + 144 + 148
Stroški blaga, materiala in storitev	128	129 + 130 + 134
Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala ter stroški porabljenega materiala		129 + 130
Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala	129	
Stroški porabljenega materiala	130	131 + 132 + 133
Stroški materiala	131	
Stroški energije	132	
Drugi stroški materiala	133	
Stroški storitev	134	135 + 136 + 137 + 138
Transportne storitve	135	
Najemnine	136	
Povračila stroškov zaposlencem v zvezi z delom	137	
Drugi stroški storitev	138	
Stroški dela	139	140 + 141 + 142 + 143
Stroški plač	140	
Stroški pokojninskih zavarovanj	141	
Stroški drugih socialnih zavarovanj	142	
Drugi stroški dela	143	
Odpisi vrednosti	144	145 + 146 + 147
Amortizacija	145	
Prevrednotovalni poslovni odhodki pri neopredmetenih sredstvih in opredmetenih osnovnih sredstvih	146	
Prevrednotovalni poslovni odhodki pri obratnih sredstvih	147	
Drugi poslovni odhodki	148	149 + 150
Rezervacije	149	
Drugi stroški	150	
Dobiček iz poslovanja	151,152	126 – 127
Izid pred davki, obrestmi in amortizacijo (Dobiček iz poslovanja + odpisi vrednosti)		144 + 152
Finančni prihodki	153	155 + 160 + 163
Finančni prihodki iz deležev	155	156 + 157 + 158 + 159
Finančni prihodki iz deležev v družbah v skupini	156	
Finančni prihodki iz deležev v pridruženih družbah	157	
Finančni prihodki iz deležev v drugih družbah	158	
Finančni prihodki iz drugih naložb	159	
Finančni prihodki iz danih posojil	160	161 + 162
Finančni prihodki iz posojil, danih družbam v skupini	161	
Finančni prihodki iz posojil, danih drugim	162	
Finančni prihodki iz poslovnih terjatev	163	164 + 165
Finančni prihodki iz poslovnih terjatev do družb v skupini	164	

Finančni prihodki iz poslovnih terjatev do drugih	165	
Finančni odhodki	166	168 + 169 + 174
Finančni odhodki iz oslabitve in odpisov finančnih naložb	168	
Finančni odhodki iz finančnih obveznosti	169	170 + 171 + 172 + 173
Finančni odhodki iz posojil, prejetih od družb v skupini	170	
Finančni odhodki iz posojil, prejetih od bank	171	
Finančni odhodki iz izdanih obveznic	172	
Finančni odhodki iz drugih finančnih obveznosti	173	
Finančni odhodki iz poslovnih obveznosti	174	175 + 176 + 177
Finančni odhodki iz poslovnih obveznosti do družb v skupini	175	
Finančni odhodki iz obveznosti do dobaviteljev in meničnih obveznosti	176	
Finančni odhodki iz drugih poslovnih obveznosti	177	
Drugi prihodki	178	179 + 180
Subvencije, dotacije in podobni prihodki, ki niso povezani s poslovnimi učinki	179	
Ostali prihodki	180	
Drugi odhodki	181	
Celotni prihodki		
Celotni odhodki		
Celotni poslovni izid	182,183	151,152 + 153 – 166 + 178 - 181
Skupaj davki		
Davek iz dobička	184	
Odloženi davki	185	
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	186,187	182 + 184 + 185

Vir: Ajpes (b.l.).