

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA GIBANJA RAČUNOVODSKIH KAZALNIKOV
PODJETIJ V STEČAJNEM POSTOPKU**

Ljubljana, oktober 2005

Zvonka Vidic

IZJAVA

Študentka Zvonka Vidic izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Slavke Kavčič, in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, 5. 10. 2005

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	1
2. STEČAJ	3
2.1 VZROKI STEČAJA	5
2.2 CILJI STEČAJNEGA POSTOPKA	6
2.3 AMERIŠKA ZAKONODAJA, KI UREJA PODROČJE STEČAJEV	9
2.3.1 ZAKONODAJA	9
2.3.1.1 Likvidacija	11
2.3.1.2 Reorganizacija	12
2.3.1.3 Poravnava dolga posameznika z rednimi prejemki	13
2.3.1.4 Poravnava dolga kmetijskih gospodinjstev z rednimi prejemki	13
2.3.1.5 Poravnava dolga občin in javnih podjetij	14
2.3.2 PREDVIDENE SPREMEMBE ZAKONODAJE, NAPOVEDANE ZA OKTOBER 2005	14
2.4 SLOVENSKA ZAKONODAJA V ZVEZI S STEČAJI PODJETIJ	17
2.4.1 ZAKON O PRISILNI PORAVNAVI, STEČAJU IN LIKVIDACIJI	18
2.4.1.1 Uvedba in začetek stečajnega postopka	18
2.4.1.2 Skrajšani stečajni postopek	19
2.4.1.3 Oblikovanje stečajne mase	20
2.4.1.4 Položaj dolžnika v stečajnem postopku	20
2.4.1.5 Upniki v stečajnem postopku	21
2.4.1.6 Prijavljanje terjatev upnikov	21
2.4.1.7 Najpomembnejša opravila upnika v stečajnem postopku	22
2.4.1.8 Položaj zaposlencev pri stečajnem postopku	22
2.4.1.9 Prodaja dolžnikovega premoženja	23
2.4.1.10 Poplačilo upnikov	23
2.4.1.11 Zaključek stečajnega postopka	23
2.4.1.12 Možnosti upnika zunaj ali poleg stečajnega postopka	23
2.4.2 ZAKON O FINANČNEM POSLOVANJU PODJETIJ	24
2.4.2.1 Plačilna disciplina in nedisciplina	25
2.4.2.2 Skrajne meje, do katerih lahko podjetje zaide po ZFPPod	26
2.4.2.3 Odškodninska odgovornost članov uprave in članov nadzornega sveta oziroma družbenikov ob stečaju podjetja	28
2.4.2.4 Upnikove naloge pri nastajanju terjatev	29
2.4.2.5 Verjetnost izterjave glede na rok prekoračitve plačila	30
3. KRIZA PODJETJA	31
3.1 DEFINICIJE POJMA KRIZA PODJETJA	32
3.2 VZROKI PODJETNIŠKIH KRIZ	33
4. RAČUNOVODSKI IZKAZI KOT OSNOVNI VIR PODATKOV ZA IZRAČUN KAZALNIKOV	36
4.1 BILANCA STANJA	40
4.1.1 SREDSTVA	41

4.1.2 OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	44
4.2 IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA	45
4.3 IZKAZ FINANČNEGA IZIDA	47
4.4 RAČUNOVODSKI KAZALNIKI	48
5. NEKATERE METODE IN MODELI, KI JIH V SVETU UPORABLJAJO ZA NAPOVEDOVANJE FINANČNIH TEŽAV PODJETIJ	55
5.1 DISKRIMINANTNA ANALIZA	56
5.1.1 MODEL Z-SCORE (ALTMAN) IN KRITIKA MODELA (SHUMWAY)	57
5.2 REGRESIJA	59
5.3 RAZLAGA NEKATERIH STATISTIČNIH POJMOV	61
6. ANALIZA SLOVENSКИH PODJETIJ V STEČAJU	62
6.1 OSNOVNI PODATKI O PODJETJIH	62
6.2 ANALIZA RAČUNOVODSKIH KAZALNIKOV	64
6.2.1 STOPNJA LASTNIŠKOSTI FINANCIRANJA	65
6.2.2 STOPNJA OSNOVNOSTI KAPITALA	68
6.2.3 STOPNJA DOLŽNIŠKOSTI FINANCIRANJA	70
6.2.4 KOEFICIENT DOLGOVNO-KAPITALSKEGA RAZMERJA	72
6.2.5 KOEFICIENT DELEŽ ZALOG V GIBLJIVIH SREDSTVIH	75
6.2.6 HITRI KOEFICIENT	77
6.2.7 POSPEŠENI KOEFICIENT	80
6.2.8 KOEFICIENT CELOTNE GOSPODARNOSTI	82
6.2.9 KOEFICIENT ČISTE DOBIČKONOSNOSTI OSNOVNEGA KAPITALA	84
6.3 REZULTATI ALTMANOVEGA MODELA Z-SCORE	87
7. ZAKLJUČEK	95
8. LITERATURA IN VIRI	96

1. UVOD

Ena izmed značilnosti sedanjega slovenskega gospodarstva je plačilna nesposobnost in plačilna nedisciplina. To je problem, s katerim se srečujejo države z razvitim tržnim gospodarstvom in države na prehodu. V Sloveniji je bil 27. maja 1993 sprejet zakon o gospodarskih družbah (v nadaljevanju: ZGD), ki je omogočil uresničevanje temeljnega ustavnega načela svobode podjetništva. Svoboda podjetništva pomeni, da lahko posameznik svobodno investira svoja sredstva v gospodarsko dejavnost z namenom pridobivanja dobička in s tveganjem izgube svojega vložka. Omenjeni zakon omogoča tržnim udeležencem relativno lahek prihod na trg in pospešen odhod z njega, če tržni udeleženec ugotovi, da ni sposoben sodelovati v tržni tekmi.

ZGD je vplival na razmah podjetništva in istočasno odprl popolnoma novo poglavje zadolževanja. Feniks, mitološki ptič, ki se vedno znova rodi iz lastnega pepela, je realnost sodobnega sveta. Sindrom feniks je skušnjava poslovanja, pri katerem je podjetje v takšni meri ločeno od družbenika, da družbenik ne odgovarja za dolgove le-tega. Mnogi so zaradi te ločenosti dobili občutek in priložnost za posle, ki se jih drugače ne bi lotili, saj jim je bilo že vnaprej jasno, da ti ne bodo ravno uspešni. Tuje izkušnje kažejo, da se največ družbenikov, ki so hkrati direktorji, po propadu prejšnjega podjetja odloči za ustanovitev novega podjetja, ki navadno opravlja isto dejavnost in ima skorajda enako firmo. Staro podjetje po navadi konča v stečaju ali pa celo miruje, ker je brez premoženja, tako da zaradi stroškov niti upniki ne predlagajo stečaja (Tekavec, 2002, str. 1).

Po ocenah bančnikov je plačilna nedisciplina najbolj razširjena med majhnimi podjetji, ki so se ustanovila kot alternativa izgubi zaposlitve. Za ta podjetja je značilno, da prevladuje predpisani minimalni osnovni kapital, ostalo pa se poskuša financirati z dolžniškimi viri. Slabšanje razmerja med viri financiranja na račun kapitala pomeni, da so takšna podjetja kljub uspešnemu poslovanju veliko bolj občutljiva za nihanja v poslovnem svetu, saj dolgovi zahtevajo redno mesečno odplačevanje, podjetja pa nimajo dovolj kapitala, da bi lahko »amortizirala« občasne krize (Mlinarič, 2000, str. 32).

Zaradi omejevanja plačilne nediscipline z zgodnjim odkrivanjem in hitrim odstranjevanjem povzročiteljev je bil 24. junija 1999 sprejet zakon o finančnem poslovanju podjetij (v nadaljevanju: ZFPPod), ki je prinesel določeno mero odgovornosti, predvsem direktorjev, za poslovanje podjetja. K sprejemu zakona je vodilo tudi spoznanje, da je zavlačevanje s stečaji in prisilnimi poravnami škodljivo. Tako so po omenjenem zakonu plačilna nesposobnost, kapitalska neustreznost in prezadolženost skrajne meje, do katerih lahko podjetje zaide. Ko se zgodi kateri izmed navedenih dogodkov, se morajo obvezno sprožiti predpisani postopki, kot so finančna reorganizacija, prisilna poravnava ali stečaj.

Cilj vsakega stečajnega postopka in naloga vseh organov tega postopka je, stečajni postopek čim prej končati, pri tem pa zagotoviti čim večjo stečajno maso in poplačati upnike, upoštevajoč načelo sočasnosti in sorazmernosti poplačila. V stečajnem postopku niso oškodovani samo upniki, temveč tudi družba, saj se zmanjšata obseg proizvodnje in bruto domači proizvod, povišajo se stroški zaradi financiranja brezposelnosti, izpad je tudi v davkih, ki so glavni vir javnih financ ter jih država potrebuje za financiranje javnih potreb in svoje delovanje.

Vzrokov za stečaj je več, vsi pa imajo določen skupni imenovalec. Vzroki, ki so pripeljali do stečaja, so dolgoročni, torej lahko rečemo, da do stečaja nikoli ne pride čez noč. Najpogostejši vzroki, ki pripeljejo podjetje do krize in do stečaja, so finančni dejavniki. Prav zaradi navedenega sta se v zadnjih tridesetih letih pri računovodjih in ekonomistih povečala zanimanje in potreba po različnih modelih, s katerimi bi lahko zanesljivo napovedali prihodnost podjetja, predvsem težave na finančnem področju.

Cilj magistrskega dela je poiskati odgovor na vprašanja, ali lahko računovodski izkazi in na njihovi podlagi ugotovljeni računovodski kazalniki pravočasno opozorijo na težave pri poslovanju podjetja ter koliko let pred začetkom stečaja se pokažejo prvi opozorilni znaki, da podjetje počasi tone. Prav tako sem želela ugotoviti, ali lahko ameriški model Z-Score, ki je v svetu dobro znan, predvsem v bančništvu, uporabimo v slovenskem prostoru pri napovedovanju finančnih težav podjetij. Če bi v podjetjih pravočasno zaznali težave, bi se izognili marsikateremu stečaju ali bi dosegli, da se stečaji pravočasno začnejo.

Pri iskanju odgovora na zastavljena vprašanja sem uporabila nekatere znanstvene metode, in sicer metode kompilacije, komparacije, preizkušanja, analize in sinteze. Vir podatkov so bili bilance stanj in izkazi poslovnih izidov tridesetih podjetij, ki so šla v stečaj v letu 2003 in 2004. Podatke sem obdelala z računalniškim programom SPSS. Analizirala sem vrednosti devetih računovodskih kazalnikov v petletnem obdobju pred začetkom stečaja. Uporabila sem nekatere statistične metode in modele, kot so multipla regresija, korelacija in trend.

Magistrsko delo je sestavljeno iz uvoda (prvo poglavje) in petih vsebinskih poglavij.

V drugem poglavju je obdelan stečaj, ki v teoriji in praksi pomeni generalno izvršbo v korist upnikov. Po zakonu se podjetje v stečaju mora izročiti stečajnemu upravitelju, ki ga v skladu z zakonom unovči zaradi poplačila dolgov. V poglavju sta obdelani ameriška zakonodaja, ki ureja področje stečajev, in slovenska. Poudarek je na pomembnejših določbah zakona o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (v nadaljevanju: ZPPSL) ter ZFPPod. Pojasnjen je pojem plačilna nedisciplina, ki

pomeni nespoštovanje dogovorjenih zneskov, rokov in načinov poravnavanja obveznosti ter je največja ovira pri poslovanju podjetnikov.

V tretjem poglavju so opisani vzroki podjetniških kriz, ki onemogočajo podjetju doseganje njegovih ciljev in v končni fazi lahko vodijo v stečaj. Raziskave saniranja podjetij so pokazale, da je stečaj pogosto posledica dejstva, da je poslovno vodstvo prepozno ugotovilo znake resne krize in da ni temu ustrezno ukrepalo. Pri tem ni treba posebej omenjati, da plačilna nesposobnost, ki je znak krize v podjetju, sproža verižno reakcijo na trgu.

Največ ali večino potrebnih podatkov za izračun računovodskih kazalnikov črpamo iz računovodskih izkazov. Zaradi navedenega so v četrtem poglavju obdelani računovodski izkazi, in sicer bilanca stanja, izkaz poslovnega izida in izkaz finančnega izida. Prav tako so opisani in naštetih računovodski kazalniki, ki jih predvidevajo Slovenski računovodski standardi (v nadaljevanju: SRS).

V petem poglavju so na kratko predstavljeni nekateri modeli in metode, ki jih v svetu uspešno uporabljajo pri zgodnjem odkrivanju finančnih težav podjetij in napovedovanju stečajev. Poudarek bo na Altmanovem modelu Z-Score, ki je eden izmed najstarejših in še danes aktualen ter temelji na diskriminantni analizi. Opisane sta metodi regresije in diskriminantne analize.

V šestem poglavju ali osrednjem delu magistrskega dela sem analizirala rezultate, ki sem jih dobila z obdelavo podatkov s pomočjo računalniškega programa SPSS. Prav tako je v tem poglavju uporabljen Altmanov model Z-Score za ugotavljanje verjetnosti nastopa stečaja dve leti in eno leto pred dejanskim začetkom stečajnega postopka.

V sedmem poglavju ali sklepnem delu so povzete najpomembnejše ugotovitve iz šestega poglavja.

2. STEČAJ

Stečaj ali bankrot je posebna oblika izvršilnega postopka, ki se opravi nad celotnim premoženjem dolžnika in je namenjen poplačilu upnikov. Od kod izvira beseda bankrot, ni zanesljivo ugotovljeno. V Wikipediji¹ najdemo nekaj možnih odgovorov na to vprašanje. Nekateri pravijo, da izvira iz latinskih besed *bancus* ('pult ali miza') in *ruptus* ('razbit'). V starih časih so namreč imeli bankirji v svojih bančnih prostorih delovno mizo ali pult, na katerem so pisali račune, sklepali pogodbe ipd. Ko se je bankir znašel v težavah, so mu

¹ Wikipedia je spletna enciklopedija.

razbili pult in na ta način opozorili ljudi, da se je znašel v težavah, ki mu onemogočajo nadaljnje poslovanje. Drugi zopet pravijo, da beseda izvira iz italijanskih besed *banco* ('delovna miza, pult, klop') in *rotto* ('zlomljen'). Pomen je enak kot v latinščini. Tretji pravijo, da beseda izvira iz francoskih besed *banque* ('miza') in *route* ('sled, znamenje, ostanek, majhna količina'). Metaforično bi pomenilo, da po bankirjevem stečaju ostane na zemlji samo še sled od njegove mize.

Stečaj ni nekaj novega, ampak ima dolgo zgodovino. Poznali so ga že v antičnem Rimu. Če je oseba, ki je napovedala stečaj, imela srečo, je končala v suženjstvu, drugače so jo razkosali. Upniki so bili tisti, ki so odločali o kazni. V severni Italiji se je moral dolžnik pred množico ljudi z golo zadnjico trikrat obrniti k skali in zavpiti »Napovedujem stečaj!«. Srednjeveške kazni za stečaj so bile znatno milejše. V srednjeveških francoskih mestih je moral dolžnik ves čas nositi zeleno kapo in vsakdo ga je lahko kamenjal. V Angliji so ga poslali v zapor, kjer je bil pogosto tarča posmeha. Tu in tam so mu celo odrezali eno uho (Doing Bussines in 2004, 2004, str. 71).

Tudi stečajna zakonodaja ni nič novega. Angleži so že leta 1732 sprejeli zakon, ki je urejal področje stečajev. Ta zakon so kopirali Američani in leta 1898 sprejeli prvi ameriški stečajni zakon. Francija, Nemčija in Španija so to področje uzakonile šele v začetku devetnajstega stoletja. V tistem času je bil namen stečajev likvidacija podjetja in razprodaja njegovega premoženja ter poplačilo upnikov. Avstrijci so bili prvi, ki so leta 1914 sprejeli zakon, ki je podjetju omogočal reorganizacijo in nadaljevanje poslovanja, vendar ga skorajda niso uporabljali. Avstriji so sledile Španija (1922), Južna Afrika (1926) ter Belgija, Francija, Nemčija, Nizozemska in Združene države Amerike (1930).

V zadnjih dveh desetletjih je val reform stečajne zakonodaje zajel številne države, in sicer Italijo (1979), Francijo (1985), Anglijo (1986), Novo Zelandijo (1989), Avstralijo in Kanado (1992), Nemčijo (1994 in 1999), Švedsko (1996), Japonsko in Mehiko (2000). Do srede leta 2003 samo Kambodža ni imela zakona o stečajih (Doing Bussines in 2004, 2004, str. 71).

Pri stečajih je zelo pomembna hitrost izvedbe postopka, saj je od tega v veliki meri odvisno poplačilo upnikov. Pri dolgotrajnih postopkih se višajo stroški, ki imajo prioriteto pri poplačilu iz stečajne mase. Danes so v svetu velike razlike v učinkovitosti izvedenih stečajnih postopkov in v zakonodaji, ki ureja to področje. V Kanadi, Irski, Japonski, Norveški in Singapurju potrebujejo manj kot leto dni, da zaključijo stečajni postopek. V Braziliji, Indiji in Čadu potrebujejo več kot deset let. Med državami se močno razlikujejo tudi stroški postopka. Najnižje stroške postopka imata Norveška in Singapur, in sicer manj kot en odstotek vrednosti premoženja dolžnika. Češka, Filipini, Tajska, Uganda in Venezuela dosežejo stroške v višini polovice vrednosti premoženja dolžnika. Nekatere države imajo stečajno zakonodajo, ki je skorajda ne uporabljajo. Med njimi so Angola,

Bangladeš, Burundi, Mozambik in Togo. V Belorusiji in Uzbekistanu se določbe stečajnega zakona uporabljajo le v primeru mirujočega podjetja (Doing Bussines in 2004, 2004, str. 71).

Izkušnje in stečajne modele razvitih držav ne moremo enostavno prenesti v manj razvite države, tudi zaradi slabo razvitega sodnega sistema v teh državah. Nekateri poskusi so pokazali, da so modeli neučinkoviti in vodijo celo v korupcijo. V državah z nizko razvitim sodnim sistemom je namesto stečajnega postopka, ki ga poznajo razvite države, bolj zaželen izvensodna poravnava.

2.1 Vzroki stečaja

Brigham (2002, str. 835) navaja, da je iz računovodskih kazalnikov mogoče predvideti verjetnost stečaja mnogo prej, preden se ta dejansko zgodi. Kot najpogostejše vzroke, ki pripeljejo podjetje do finančnih težav in do stečaja, navaja:

- V 37,1 odstotka primerov so to ekonomski dejavniki, ki zajemajo tudi neustrezno lokacijo in težave v dejavnosti oziroma panogi.
- V 47,3 odstotka primerih so to finančni dejavniki; med njimi je tudi premalo kapitala in preveč dolga. Številni finančni dejavniki se spreminjajo, med njimi so pomembne stopnja obrestnih mer in splošne ekonomske razmere. Analize primerov so pokazale, da so v največjem številu primerov finančne težave rezultat napak, napačnih odločitev, medsebojno povezanih slabosti, ki jih lahko neposredno ali posredno pripišemo vodstvu.
- V 14,0 odstotka primerih so vzrok nesreče, katastrofe, goljufije, napake, zanemarjanje pomembnih dejstev, lahkomišno sklepanje in obnavljanje pogodb.
- V 1,6 odstotka primerov so drugi dejavniki.

Richard Sanzo (Gates, 1993, str. 1) trdi, da večina majhnih podjetij doživi neuspeh, za katerega vzroki so notranji, in sicer:

- nesposobnost nosilca dejavnosti, da bi vodil posel;
- napake pri upravljanju s kapitalom;
- nesposobnost prilagajanja spremembam;
- pomanjkanje računovodskega znanja.

Hirsch (1992, str. 449) navaja nekatere opozorilne znake, ki kažejo, da podjetju grozi stečaj, in sicer:

- finančno vodstvo je tako površno, da ne zna pojasniti, za kaj se je denar porabil;
- direktor ne more dokumentirati ali razložiti večjih transakcij;
- kupcem se dajejo veliki popusti, da bi se povečal denarni tok;

- sklepajo se pogodbe pod pogoji, ki niso standardni, samo da bi se ustvaril denarni tok;
- banke zahtevajo dodatna zavarovanja za že dana posojila;
- pomembno in ključno osebje zapušča podjetje;
- zaradi nizkih zalog pogosto zmanjka materiala za proizvodnjo;
- zapadli davki niso plačani;
- dobavitelji zahtevajo plačilo v denarju;
- povečuje se število pritožb kupcev zaradi kakovosti proizvodov ali storitev.

Prav tako Hisrich (1992, str. 443) navaja, da stečaj ali likvidacija še ne pomeni konec podjetništva. Številni danes uspešni podjetniki so, preden so uspeli, doživeli prisilne poravnave, stečaje in likvidacije. Iz vsega navedenega so se naučili naslednje:

- Veliko število podjetnikov vloži mnogo truda v diverzifikacijo na trgu, o katerem imajo premalo znanja. Osredotočiti bi se morali na trge, za katere imajo dovolj znanja.
- Stečaj zaščiti podjetnika pred posojilodajalci, ne pa tudi pred konkurenco.
- Nemogoče je obravnavati podjetnika ločeno od podjetja. Podjetnik je vse vložil v podjetje in ga skrbi bodočnost zaposlencev.
- Mnogo podjetnikov ne vidi, da počasi tone. Ko to ugotovijo, je že prepozno.
- Stečaj je čustvena bolečina. Največja napaka je skrivanje ali izginotje s prizorišča. Stečaj je treba deliti z zaposlenci in vsemi, ki so vanj vpleteni.

Pri proučevanju računovodskih izkazov podjetij, ki so preživela in se izognila stečaju, sta Robinson in Wrightsman (Davis, 1992, str. 40) prišla do naslednjih spoznanj:

- Če je dobiček iz poslovanja nestabilen, se je treba zateči k zadolževanju.
- Prav tako se je treba zateči h kratkoročnim posojilom, če so kratkoročne obveznosti večje od kratkoročnih sredstev.
- Pozornost je treba usmeriti na pričakovani denarni tok ter ne na načrtovani dobiček in denarna sredstva.

Brigham navaja, da so stečaji v ZDA mnogo pogostejši pri majhnih podjetjih kot pri velikih. Razlog je tudi v tem, da so nekatera podjetja prevelika in tako pomembna, da jih država z različnimi intervencijami rešuje pred stečajem. V nekaterih primerih želi država ohraniti delovna mesta, konkurenčnost v panogi, zaščititi banke ipd.

2.2 Cilji stečajnega postopka

Ne glede na to, kako dobra je stečajna zakonodaja in kako dosledno zasleduje cilje, nikoli ne more biti stečajni postopek zaključen tako, da ne bi bila na slabšem oba, dolжник in upnik.

Dobra zakonodaja zasleduje tri temeljne cilje, in sicer (Doing Bussines in 2004, 2004, str. 72):

- po končanem stečajnem postopku maksimizirati prejeto vrednost posojilodajalcev, delničarjev, zaposlencev in ostalih zainteresiranih strank;
- s trga odstraniti podjetja, ki slabo poslujejo, in omogočiti nadaljnje poslovanje podjetjem, ki so sposobna prebroditi krizo, v kateri so se znašla;
- zmanjšati tveganje naložbenikov z upoštevanjem vrstnega reda pri poplačilu terjatev v stečajnem postopku.

Prvi cilj stečajnega postopka je **maksimiziranje vrednosti**. Stečajni postopek mora biti izveden s čim nižjimi stroški in v čim krajšem času. V vrhu desetih držav, ki končajo stečajni postopek hitro in z najnižjimi stroški, so Kanada, Finska, Japonska, Norveška in Singapur (tabela 1).

Tabela 1: Hitri in poceni stečajni postopki

Hitri postopki		Poceni postopki	
Država	Trajanje postopka (v letih)	Država	Stroški v % od premoženja
Irska	0,4	Singapur	1,0
Japonska	0,5	Finska	1,0
Singapur	0,8	Norveška	1,0
Kanada	0,8	Nizozemska	1,0
Tajvan	0,8	Kolumbija	1,0
Belgija	0,9	Kuvajt	1,0
Finska	0,9	Gruzija	4,0
Norveška	0,9	Japonska	4,0
Avstralija	1,0	Kanada	4,0
Hongkong	1,1	Nova Zelandija	4,0

Vir: Doing Bussines in 2004, 2004, str. 74.

V vrhu najmanj uspešnih držav pri izvedbi stečajnih postopkov so Češka, Filipini ter Srbija in Črna gora (tabela 2). Po podatkih iz Doing Bussines in 2004 trajajo stečajni postopki v Sloveniji 3,6 leta, stroški postopka pa dosegajo 18 odstotkov premoženja podjetja v stečaju. S temi podatki se Slovenija uvršča med države v razvoju, kjer trajajo postopki tri leta ali več in dosegajo stroške v višini 15 odstotkov premoženja dolžnika. Nekatere manj razvite države so v teh postopkih uspešnejše od srednje razvitih držav.

Tabela 2: Počasni in dragi stečajni postopki

Počasni postopki		Dragi postopki	
Država	Trajanje postopka (v letih)	Država	Stroški v % od premoženja
Indija	10,0	Čad	76,0
Čad	10,0	Makedonija	38,0
Brazilijska	10,0	Venezuela	38,0
Češka	9,2	Združeni a. emirati	38,0
Mavretanija	8,0	Uganda	38,0
Indonezija	6,0	Srbija in Črna gora	38,0
Čile	5,6	Panama	38,0
Filipini	5,6	Filipini	38,0
Srbija in Črna gora	2,6	Izrael	23,0
Panama	2,0	Češka	18,0

Vir: Doing Bussines in 2004, 2004, str. 74.

Reorganizacija ali likvidacija? V nekaterih državah je poglavitni cilj likvidacija zadolženega podjetja in prodaja njegovega premoženja na javni dražbi za vsako ceno. V drugih državah je cilj stečajnega postopka ponovna oživitev podjetja in zamenjava vodstvenega kadra.

Tabela 3: Načini reševanja zadolženih podjetij

Likvidacija	Prodaja premoženja upnikom, ki so imeli zavarovan dolg	Neuspešna reorganizacija, ki ji sledi likvidacija	Uspešna reorganizacija in zamenjava vodstvenega kadra
Avstrija	Avstralija	Belgija	Albanija
Bocvana	Salvador	Kanada	Irska
Danska	Etiopija	Kolumbija	Japonska
Nizozemska	Haiti	Finska	Kazahstan
Poljska	Hongkong	Iran	Latvija
Slovaška	Izrael	Koreja	Norveška
Švedska	Jamajka	Mehika	Senegal
Uganda	Kuvajt	Peru	Španska
Venezuela	Nova Zelandija	Portugalska	Tanzanija
	Srbija in Črna gora	Tajska	Tajvan
	Singapur	ZDA	Vietnam

Vir: Doing Business in 2004, 2004, str. 75.

V nordijskih državah se po likvidaciji podjetja poravnava celoten dolg podjetja, v Angliji 48, Nemčiji 44 in Franciji 23 odstotkov dolga.

Vrstni red poravnave dolga je v različnih državah različen. V večini držav imajo prioriteto pri poplačilu upniki, ki so imeli zavarovano terjatev, sledijo terjatve zaposlencev in davki. Za države, kjer imajo upniki, ki so imeli zavarovane terjatve, prednost pred drugimi, je značilno, da imajo zelo učinkovit insolventni sistem, ki omogoča sposobnim preživetje in hitro likvidacijo slabih podjetij.

Tabela 4: Prioritete pri poravnavi dolga

Upniki, ki so imeli zavarovane terjatve	Terjatve zaposlencev	Davki
Bolivija	Brazilijska	Bosna in Hercegovina
Belgija	Francija	Čile
Bolgarija	Grčija	Egipt
Kambodža	Indija	Jamajka
Kanada	Nigerija	Libanon
Kitajska	Poljska	Tajvan
Finska	Rusija	Tanzanija
Nemčija	Tajska	Turčija
Iran	Vietnam	Uganda
Kenija	Jemen	Uzbekistan

Vir: Doing Bussines in 2004, 2004, str. 76.

Nekatere države so zelo uspešne pri doseganju ciljev stečaja. Med njimi so Singapur, Finska, Norveška, Nizozemska, Japonska, Kanada, Belgija, Latvija, Koreja in Nova Zelandija. Preseneča Latvija, ki je svoj prvi postsocialistični stečajni zakon dobila leta 1996. Najmanj uspešni pri doseganju ciljev so Angola, Burundi, Kongo, Gvineja, Ruanda, Togo, Čad, Laos, Gana in Honduras (Doing Bussines in 2004, str. 77).

Stečajna zakonodaja nekaterih držav je naklonjena posojilodajalcem, nekaterih dolžnikom. Zakonodaja nekaterih držav je taka, da uspešno balansira med dolžniki in upniki.

2.3 Ameriška zakonodaja, ki ureja področje stečajev

2.3.1 Zakonodaja

V ZDA področje stečajev urejata dva temeljna zakona. Prvi je United States Bankruptcy Code, ki je bil sprejet leta 1978 in spremenjen leta 1986, drugi pa Federal Rules of Bankruptcy Procedure. United States Bankruptcy Code je temeljni stečajni zakon in predvideva pet vrst stečajev, ki se nahajajo v naslednjih poglavjih:

- poglavje 7 – likvidacija (*angl. Chapter 7 – Liquidation*);
- poglavje 11 – reorganizacija (*angl. Chapter 11 – Reorganization*);
- poglavje 13 – poravnava dolga posameznika z rednimi letnimi prejemki (*angl. Chapter 13 – Adjustment of Debts of an Individual with Regular Income*);
- poglavje 12 – poravnava dolga kmetijskih gospodinjstev z rednimi letnimi prejemki (*angl. Chapter 12 – Adjustment of Debts of a Family Farmer with Regular Annual Income*);
- poglavje 9 – poravnava dolga občin ali javnih podjetij (*angl. Chapter 9 – Adjustment of Debts of a Municipality*).

Ameriška zakonodaja predvideva stečaj:

- korporacije (*angl. corporation*), ki jo lahko enačimo z delniško družbo pri nas;
- podjetja, ki ga ustanovita dva do trije družbeniki (*angl. partnership*), kar lahko enačimo z našo družbo z neomejeno odgovornostjo (maksimalno število ustanoviteljev je 20, razen pri odvetnikih in računovodskih servisih, kjer je lahko število tudi večje);
- samostojnega podjetnika posameznika (*angl. proprietorship*);
- posameznika (*angl. individual*) ali potrošnika.

Corporations, partnerships in proprietorships Američani imenujejo z eno besedo *business*, v nasprotju z *individuals*, ki jih imenujejo *non-business*. Po podatki iz leta 1999 je v Ameriki kar 72,6 odstotka *proprietorships*, ki ustvarijo 4,7 odstotka prometa, 19,9 odstotka *partnerships*, ki ustvarijo 6,1 odstotka prometa, in 7,5 odstotka *corporations*, ki ustvarijo 89,0 odstotka prometa (Needles et al., 2004, str. 13).

V Ameriki imajo podjetja, preden se odločijo za stečaj, številne možnosti za izvensodno poravnavo dolga brez pomoči sodišč (in brez sodnih stroškov). Možnosti so naslednje (Baker, 1999, str. 1220):

1. Dogovor o prestrukturiranju dolga (*angl. Debt Restructuring Arrangements*) s posojilodajalci, katerega namen je lahko podaljšanje plačilnih rokov, zmanjšanje obrestne mere ali sprememba nekaterih pomembnih določb posojilne pogodbe. Številne banke se nagibajo k dogovarjanju z dolžniki. Če banke zahtevajo stečaj, ki je povezan z visokimi stroški, se pogosto zgodi, da je poravnane manj dolga, kot pa če se odločijo za izvensodno poravnavo.
2. Združeni dogovor (*angl. Composition Agreement*) je tudi oblika prestrukturiranja dolga. Posojilodajalci se pri takem odgovoru odpovedo delu dolga in sprijaznijo s tem, da bodo prejeli manj, kot so posodili. Pogoj je, da skoraj vsi posojilodajalci soglašajo z dogovorom. Zgodi se, da nekateri posojilodajalci ne želijo pristopiti k dogovoru in zahtevajo vračilo posojila v celoti. Ostali posojilodajalci, ki so se pripravljali odpovedati delu dolga, dovolijo, da se takim posojilodajalcev izplača dolg v celoti. To pa pod pogojem, če pričakujejo uspešno poslovanje dolžnika v prihodnosti.
3. Posli, ki jih vodi posojilodajalski odbor (*angl. Creditor's Committee Management*), so tudi ena izmed oblik izvensodne poravnave dolga brez sodelovanja sodišča. Odbor sestavi načrt poravnave dolga in skrbi za njegovo realizacijo. Včasih vodi tudi operativne in ne samo finančne posle podjetja. Za podjetja, ki so v brezupni situaciji, lahko predlaga začetek stečajnega postopka.
4. Prostovoljna predaja sredstev (*angl. Voluntary Assets Assignment*) pomeni, da se sredstva podjetja dajo upravitelju, ki jih proda in poplača dolg. Na ta način se dolžnik izogne stroškom, ki bi jih imel s stečajem.

5. Prenos sredstev (*angl. Transfer of Assets*) pomeni, da dolžnik proda nekatere svoje terjatve ali finančne instrumente, s katerimi se trguje pod ceno, in tako pride na hiter način do denarja.

Najenostavnejša oblika stečaja je likvidacija, ki jo predvideva poglavje 7. Poglavja 11, 12 in 13 so kompleksnejša ter omogočajo dolžnikom uporabo bodočega zaslužka za poplačilo upnikov. Poglavje 9 se uporablja izključno pri poravnavi dolga občin in javnih podjetij.

Gates (1993, str. 1) navaja, da v Ameriki polovica novih podjetij, ki izpolnjujejo pogoje za majhna podjetja, preneha poslovati v dveh letih od ustanovitve, dve tretjini pa po štirih letih.

Največji stečaj v ZDA je bil v letu 2002 zoper ameriško telekomunikacijsko korporacijo Worldcom, Inc. Stečaj je bil opravljen v skladu s poglavjem 11. Prijavljenih sredstev je bilo v znesku 103 bilijona dolarjev (Wikipedia).

2.3.1.1 Likvidacija

Nekateri jo imenujejo tudi neposredni stečaj. Je najpogostejši in najbolj množičen pojav, ki omogoča dolžniku odpis dolga ter možnost za svež start v podjetniških vodah.

Za likvidacijo se lahko odloči korporacija, podjetje, samostojni podjetnik posameznik ali posameznik,² neodvisno od višine dolga in njegove solventnosti ali insolventnosti. Postopek je običajno zaključen v treh mesecih. Dolžnik dobi od sodišča potrdilo, da mu je dolg odpisan. Nekateri dolgovi se kljub likvidaciji ne odpisejo in ostanejo dolžniku, čeprav dolžnik nima premoženja. To so ob stečaju posameznika npr.:

- preživnine, otroške pomoči, davki, kazni in globe;
- dolgovi, ki so nastali zaradi goljufij ali zastopanja brez pooblastila;
- potrošniška posojila;
- odškodninski zahtevki, ki temelje na namerno povzročni škodi.

Večina premoženja posameznika, ki se je odločil za likvidacijo, se proda. Posameznik zadrži: \$ 2.500 na računu, nepremičnine, vredne do \$ 10.000, avto, vreden do \$ 2.400, in za \$ 5.000 vrednosti osebne lastnine. Z dnem začetka likvidacije se ustavijo zoper dolžnika vsi postopki, čeprav je to lahko en dan pred sodnim postopkom, izrekom kazni ali izvršbo na nepremičnini. Pogosto se likvidacija zlorablja in uporablja prav z namenom preprečitve izvršbe na nepremičnini ali izreka kazni.

² Vse ameriške države ne izvajajo stečaja posameznika, ker so mnenja, da likvidacija posameznika ne pride v poštev, saj so si ti nakopali večinoma potrošniška posojila. Te države namesto likvidacije opravijo stečaj posameznika v skladu s poglavjem 13 ali jih napotijo na izvensodno poravnavo.

Podjetja, ki so tako zadolžena ali so se znašla v takih težavah, da je njihovo normalno poslovanje nemogoče, se odločajo za likvidacijo. Sredstva podjetja se prodajo. Z denarjem od prodanih sredstev se najprej poravnajo stroški likvidacije. Denar, ki je preostal, se porazdeli po naslednjem vrstnem redu:

- za plačilo davkov,
- bankam, ki so imele zavarovano posojilo,
- bankam, ki niso imele zavarovanega posojila, dobaviteljem in lastnikom obveznic,
- delničarjem.

Tveganje je najmanjše za posojilodajalce, ki imajo zavarovano posojilo s hipoteko na nepremičnini, saj so ob likvidaciji izplačani prvi. Lastniki obveznic imajo večje možnosti, da pokrijejo svojo izgubo, kot delničarji. Obveznice predstavljajo dolg podjetja, saj se je podjetje obvezalo, da bo lastnikom obveznic izplačalo obresti in ob zapadlosti tudi glavnico. Največje tveganje nosijo delničarji, ki so lastniki podjetja. Če podjetje dobro posluje, delničarjem pripadajo dividende, pa tudi vrednost njihovih delnic raste. Slabi poslovni rezultati vodijo podjetje v izgubo in likvidacijo. Ker so delničarji zadnji, ki so ob likvidaciji izplačani, se pogosto zgodi, da ne dobijo nič, saj je denarnih sredstev premalo že za poplačilo terjatev upnikov, ki imajo prednost pred njimi.

2.3.1.2 Reorganizacija

Za reorganizacijo se lahko odloči korporacija, podjetje, samostojni podjetnik posameznik ali celo posameznik. Primeri, da se posameznik odloči za reorganizacijo, so redki in dragi, zato se posamezniki odločajo za stečaj v skladu s poglavjem 7 ali 13.

Reorganizacija pomeni novo priložnost za podjetje, da preživi. Uporabna je pri komercialnih podjetjih, ki želijo nadaljevati poslovanje, hkrati pa želijo poravnati dolg po načrtu reorganizacije, ki ga je sprejelo in potrdilo sodišče. Reorganizacija se začne na zahtevo dolžnika ali upnikov. Z dnem vložitve prostovoljnega predloga za reorganizacijo dobi dolžnik ob svojem imenu še naziv »*debtor in prosession*«. Ta naziv nosi dolžnik do potrditve načrta reorganizacije. Načrt reorganizacije morajo sprejeti upniki, delničarji in lastniki obveznic. V njem morajo biti navedeni vse terjatve in način njihove poravnave. Upniki se pogosto odločijo, da mora dolžnik plačati le del dolga, preostalega pa mora odplačati v daljšem obdobju. Pogosto se izkaže, da je podjetje dejansko jama brez dna. V takem primeru se sodišče odloči za likvidacijo v skladu s poglavjem 7. V postopku reorganizacije so upniki vedno oškodovani. Pogosto se zgodi, da upniki glasujejo proti načrtu in izsilijo likvidacijo podjetja, saj na ta način dosežejo večje poplačilo dolga.

Med reorganizacijo se lastnikom obveznic ne izplačujejo obresti in prav tako ne dividende lastnikom delnic. V Ameriki ni zakona, ki bi podjetjem v fazi reorganizacije prepovedoval trgovanje z vrednostnimi papirji. Podjetje res ne more trgovati na borznih trgih, kot sta Nasdaq ali The New York Stock Exchange, lahko pa trguje na OTCBB (*angl. Over-the-Counter-Bulletin_Boards*) ali the Pink Sheets. Poenostavljen postopek reorganizacije predvideva poglavje 11 za *small business*. Prav tako poglavje predvideva, da 90 dni pred začetkom reorganizacije dolžnik ne sme odtujiti nepremičnine ali izvršiti večje denarne transakcije z namenom prikazati slabše stanje.

2.3.1.3 Poravnava dolga posameznika z rednimi prejemki

Za to obliko stečaja se lahko odloči posameznik, ki ima redni vir prejemkov in ne izpolnjuje pogojev za likvidacijo v skladu s 7. poglavjem. Najpogosteje so to posamezniki, ki imajo:

- lastnino, ki ni izvzeta od prodaje v primeru likvidacije;
- dolg, ki se ne more odpisati v skladu s poglavjem 7 (včasih še ni preteklo šest let od likvidacije, zato se morajo odločiti za to obliko stečaja), ali je dolg nastal kot posledica kaznivih transakcij in se ga v postopku likvidacije ne more odpisati;
- dolg, ki ga je nemogoče odpisati v postopku likvidacije, lahko pa se ga odpiše v primeru stečaja v skladu s poglavjem 13 (nekateri davki).

Pogoji, ki jih mora posameznik izpolnjevati, so:

- imeti mora redne prejemke;
- nezavarovan dolg ne sme presegati \$ 250.000;
- zavarovan dolg ne sme presegati \$ 750.000.

V 30 dneh po končanem stečajnem postopku mora dolžnik začeti odplačevanje obveznosti. Ta oblika stečaja je bolj zaželeno kot likvidacija. Dolžniku ostanejo sredstva, pa tudi hiša, če jo ima. Naloga dolžnika je, da izdela načrt poplačila dolga in neodpisani del zneska dolga vrne upnikom v treh do petih letih. Načrt mora sprejeti sodišče.

2.3.1.4 Poravnava dolga kmetijskih gospodinjstev z rednimi prejemki

Ameriška zakonodaja predvideva poravnavo dolga kmetijskih gospodinjstev, ki je vsebovana v poglavju 12, šele od leta 1986. Ta stečajni postopek je enostavnejši in cenejši od postopkov, predvidenih v 11. in 13. poglavju. Pogoj je, da ima dolžnik redne letne prejemke. Izjemoma se za stečaj odloči tudi dolžnik, ki ima sezonske prejemke. Za stečaj v skladu z 12. poglavjem je značilno, da je vedno prostovoljen.

Pogoj, da se prizna kmetijsko gospodinjstvo, je, da oba zakonca delata na posestvu. Dolg ne sme presegati \$ 1,5 milijona in 80 odstotkov dolga je nastalo v zvezi z opravljanjem dejavnosti. Prav tako mora 50 odstotkov prejemkov zakoncev izhajati iz kmetijske dejavnosti. To poglavje velja tudi za korporacijo ali podjetje, ki opravlja kmetijsko dejavnost.

Dolžnik izdelava načrt poravnave dolga, ki ga upniki sprejmejo ali ne. Ugovarjajo v primeru, če bi s prodajo premoženja lahko dobili več, kot je z načrtom določeno.

Če je v roku, ki je bil določen za poplačilo dolga, dolg v celoti poravnan, dobi dolžnik delni odpis dolga. Dolžnik predlaga v načrtu poravnavo dolga za obdobje, ki ne sme biti daljše od treh let. Izjemoma lahko sodišče podaljša rok za poplačilo dolga na pet let. Kmetijsko gospodinjstvo nadaljuje delo do izpolnitve načrta.

2.3.1.5 Poravnava dolga občin in javnih podjetij

Postopki so podobni kot v poglavju 11. Zakon predvideva to obliko stečaja za občine, javna občinska storitvena podjetja in šole. V nasprotju z ostalimi poglavji tukaj predpis ne omogoča likvidacije in prodaje premoženja ter razdelitve izkupička upnikom. Stečaj je vedno prostovoljen. Vloga sodišča je drugačna kot v ostalih primerih stečaja. Sodišče odobri stečaj, potrdi načrt poravnave dolga in zagotavlja uresničevanje načrta. Namen stečaja je zavarovati občine pred upniki. Stečaj se konča:

- s podaljšanjem roka za plačilo dolga;
- z zmanjšanjem zneska obresti ali glavnice;
- z refinanciranjem dolga z najemom novega posojila.

Ta oblika stečaja je Ameriki poznana že 60 let. V tem času je bilo zaključenih več kot 500 takih stečajev. Večji stečaj je bil leta 1994 v Kaliforniji, dolg je presegal nekaj milijonov dolarjev (Mecham, 2004, str. 44).

2.3.2 Predvidene spremembe zakonodaje, napovedane za oktober 2005

Podatke o stečajih zbira American Bankruptcy Institute, ki je bil ustanovljen leta 1982. Naloga instituta je zbiranje podatkov o stečajih ter izdelava analiz za kongres in javnost. Institut ima več kot 10.300 članov različnih poklicev. Tako kot v celem svetu tudi v Ameriki iz leta v leto narašča število stečajev. Izjema je leto 2004, ko se je število vseh stečajev znižalo za 2,6 odstotka v primerjavi z letom 2003.

Table 5: Število stečajev v Ameriki od leta 1990 do 2004

Leto	Stečaji podjetij (<i>angl. Business</i>)	Stečaji posameznikov (<i>angl. Non- business</i>)	SKUPAJ	% stečajev posameznikov v stečajih SKUPAJ
1990	64.853	718.107	782.960	91,72
1991	71.549	872.438	943.987	92,42
1992	70.643	900.874	971.517	92,73
1993	62.304	812.898	875.202	92,88
1994	52.374	780.455	832.829	93,71
1995	51.959	874.642	926.601	94,39
1996	53.549	1.125.006	1.178.555	95,46
1997	54.027	1.350.118	1.404.145	96,15
1998	44.367	1.398.182	1.442.549	96,92
1999	37.884	1.281.581	1.319.465	97,13
2000	35.472	1.217.972	1.253.444	97,17
2001	40.099	1.452.030	1.492.129	97,31
2002	38.540	1.539.111	1.577.651	97,56
2003	35.037	1.625.208	1.660.245	97,89
2004	34.317	1.563.145	1.597.462	97,85

Vir: [URL: <http://www.abiworld.org/ContentManagement/ContentDisplay.cfm?ContentID=13743>].

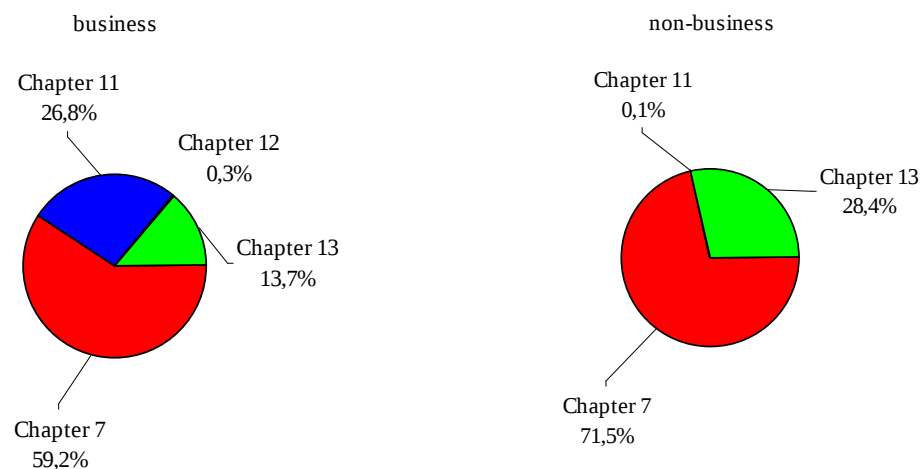
Vzroki zmanjšanja števila stečajev:

- pri posameznikih je manjše število oseb, ki zlorabijo kreditne kartice, in večja plačilna disciplina;
- pri podjetjih so vzrok nižje stopnje obrestnih mer in ugodni pogoji za najemanje posojil.

Baker (1999, str. 1219) navaja kot vzrok zmanjšanja števila stečajev podjetij tudi druge oblike reševanja krize, kot so dogovori s posojilodajalci in refinanciranje dolga.

Iz grafa 1 je razvidno, da se največ podjetij in posameznikov odloča za likvidacijo. V letu 2004 se je za likvidacijo odločilo kar 71,5 odstotka posameznikov in 59,2 odstotka podjetij.

Graf 1: Stečaji posameznikov in podjetij ter deleži po poglavjih, v skladu s katerimi so bili stečaji zaključeni



Vir: [URL:<http://www.abiworld.org/ContentManagement/ContentDisplay.cfm?ContentID=13743>] in lastni prikaz.

Ameriški kongres pripravlja v letu 2005 drastične spremembe stečajne zakonodaje, predvsem na področju, ki ureja stečaj posameznika. Predvidoma bo zakon sprejet v oktobru 2005. Naklonjen bo kreditorjem in ne dolžnikom. Stečaj posameznika se bo reševal v skladu z določbami poglavja 13, posameznik bo izjemoma dosegel likvidacijo in odpis dolga v skladu z določbami poglavja 7.

Razlika med stečajem po poglavju 7 ali 13 ob stečaju posameznika je naslednja:

- Če je stečaj opravljen v skladu z določbami poglavja 7, se vsa lastnina dolžnika (razen tiste, ki je izvzeta iz stečaja) prepusti stečajnemu upravitelju, ki proda lastnino in dobljena sredstva od prodaje porazdeli upnikom. Dolžniku so odpisani skoraj vsi dolgovi. Odpisan je dolg, nastal z uporabo kreditnih kartic in medicinskih računov. Če je stečaj opravljen v skladu z določbami poglavja 13, dolžniku ostane premoženje, dolg pa mora biti poplačati v treh do petih letih. Po uspešno zaključenem stečaju je dolžniku odpisan del dolga.

Pomembnejše napovedane spremembe poglavja 7:

- Dolžnik, ki se odloči za likvidacijo, mora v 180 dneh od vložitve vloge obiskati kreditno posvetovalnico. Prav tako mora dolžnik opraviti tečaj iz vodenja osebnih financ, kar je pogoj za odpis dolga. Odvetnik ali pravni zastopnik dolžnika mora raziskati okoliščine, ki so privedle dolžnika do tega, da je oddal vlogo.
- Obvezen je tudi test o nameri dolžnika, saj se domneva, da želi večina dolžnikov le zlorabiti poglavje 7 in se na lahek način znebiti dolga. Dolžnik želi zlorabiti zakon, če mu njegovi mesečni prejemki (zmanjšani za dovoljene odbitke) omogočajo, da v

60 obrokih po \$ 100,00 odplača 25 odstotkov nezavarovanega dolga oziroma \$ 6.000,00.

- Dovoljeni odbitki so določeni s Collection Finacial Standard, ki jih izda Internal Revenue Service (ameriška davčna služba). Poleg navedenih odbitkov lahko dolžnik uveljavlja še dodatne odbitke, in sicer za nujno zdravstveno zavarovanje, stroške oskrbe starejših oseb, \$ 1500 za šolanje mladoletnih otrok, dodatnih pet odstotkov za hrano in obutev po nacionalnih standardih.
- Dolžnik ne bo smel osem let po likvidaciji zahtevati ponovno likvidacijo. Sedaj je bil ta rok šest let.
- Tekoči mesečni prejemki, pomnoženi z 12, ne smejo presegati mediano letnih prejemkov majhnih družin v državi, kjer dolžnik živi.
- Če si je dolžnik sposodil 90 dni pred oddajo vloge za nakup luksuznih stvari več kot \$ 550,00 ali 70 dni pred oddajo vloge gotovino za znesek, ki presega \$ 750,00, se ta dolg ne odpiše. Posojilodajalec mora sam pisno zahtevati denar od dolžnika.

2.4 Slovenska zakonodaja v zvezi s stečajni podjetij

Finančne, organizacijske, tržne, kadrovske in strukturalne težave, sanacijski postopki, prisilne poravnave, finančne in druge reorganizacije ter stečaji in likvidacije so naravni pojavi v tržnem gospodarstvu (Ivanjko, 1997, str. 961).

V Sloveniji (podobno je bilo tudi v večini nekdanjih socialističnih držav) se s stečajnimi postopki v gospodarstvu v minulih petdesetih letih sploh nismo srečevali. Poznali smo sanacijski postopek ob gospodarskih težavah, vendar se je ta izvajal po temeljnem načelu, da gospodarski subjekt v svoji funkciji zadovoljevanja družbenih potreb ne more propasti, in je država vedno našla ustrezno zdravilo za ohranitev gospodarskih subjektov, ne glede na to, ali je bilo to ekonomsko smotno, podjetniško učinkovito in družbeno koristno.

Leto 1989 je bilo za gospodarsko življenje Slovenije in takrat še celotne Jugoslavije prav gotovo prelomno. Pa ne, ali ne samo, zaradi spremembe v podjetniški zakonodaji (sprejetje zakona o podjetjih konec leta 1988), temveč zaradi celote sprememb v družbenoekonomskem sistemu. Prehod iz socialističnega samoupravnega v tržno gospodarstvo ob napovedi privatizacije družbenega sektorja je predvsem zaradi sprememb v načinu razmišljanja družbe in vsakega posameznika v njej, zaradi drugačnega razmišljanja vodstva v podjetjih, predvsem pa zaradi sprememb v pričakovanih družbe in posameznikov pomenil gospodarski pretres, ki je ob velikih političnih spremembah grozil, da bo ohromil celotno gospodarsko življenje Slovenije (Žnidaršič - Kranjc, 1993, str. 15).

Pomembni predpisi v Sloveniji, ki so bili sprejeti v zvezi s stečajni, so:

- zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (v nadaljevanju: ZPPSL);
- zakon o finančnem poslovanju podjetij;
- odredba o merilih za določanje nagrad upraviteljem prisilne poravnave in stečajnim upraviteljem.

2.4.1 Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji

ZPPSL je temeljni predpis, ki v Republiki Sloveniji celovito ureja področje stečajnega prava.

2.4.1.1 Uvedba in začetek stečajnega postopka

Po ZPPSL lahko predlagajo stečaj upniki ali dolžnik, kadar ugotovijo, da je zaradi dalj časa trajajoče plačilne nesposobnosti in prezadolženosti nadaljevanje dolžnikovega poslovanja v nespremenjenem obsegu škodljivo, ker se z njim zmanjšuje dolžnikovo premoženje ter s tem tudi možnosti za poplačilo upnikov in družbenikov iz ostanka stečajne mase.

Stečajni postopek se uvede z vložitvijo pisnega predloga. Predlagatelj mora utemeljiti obstoj stečajnega razloga (plačilna nesposobnost ali/in prezadolženost) in z verodostojno listino dokazati obstoj terjatve.³ Plačilna nesposobnost je vidna navzven in se lahko utemelji s podatki o ustavitvi plačil z dolžnikovih računov, medtem ko prezadolženost, čeprav običajno razlog za plačilno nesposobnost, ni nujno vidna navzven. Dolžnik jo lahko nekaj časa prikriva z najemanjem posojil.

Brez formalnega predloga za uvedbo stečajnega postopka se lahko stečaj uvede v treh primerih:

- če v postopku prisilne poravnave poravnalni senat iz obrazložitve upnika (upnikov) ugotovi, da ni možnosti, da bi dolžnik izpolnil obveznosti iz predloga za prisilno poravnavo;
- če upniki na naroku za prisilno poravnavo zavrnejo njeno sklenitev, ker pri glasovanju ni dosežena večina, potrebna za njeno sprejetje;
- če ga predlaga likvidacijski upravitelj, ker likvidacijska masa ne omogoča poplačila celotnih terjatev vseh upnikov.

³ Plačilna nesposobnost (insolventnost) ali pomanjkanje denarnih sredstev se v praksi najpreprosteje dokaže z obrazcem BON - 2, ki ga na zahtevo upnika izda AJPES.

Stečajni postopek se uvede z vložitvijo pisnega predloga. Začne se s sklepom stečajnega senata in hkratnim nabitjem oklica na oglasno desko sodišča. Oklic se objavi tudi v Uradnem listu Republike Slovenije. Osnovni namen oklica je, obvestiti upnike o začetku stečajnega postopka. Glavni organ v stečajnem postopku je sodišče (stečajni senat, ki ga sestavljajo trije poklicni sodniki), poleg njega pa sodelujeta v stečajnem postopku stečajni upravitelj in upniški odbor, ki se ustanovi po potrebi.

Stečajni upravitelj je na to funkcijo imenovan le, če ima strokovni izpit in dovoljenje za opravljanje te funkcije. V postopku stečaja je stečajni upravitelj dolžnikov zakoniti zastopnik. Ker je njegova naloga voditi posle, mora ažurirati knjigovodsko evidenco do dneva začetka stečajnega postopka. Sestaviti mora načrt stečajnega postopka, popisno komisijo in začetno stečajno bilanco. Skrbeti mora za izterjavo dolžnikovih terjatev in unovčiti dolžnikove stvari, ki spadajo v stečajno maso, sestaviti osnutek glavne razdelitve stečajne mase in osnutek zaključne stečajne mase. Z namenom zavarovanja stečajne mase mora stečajni upravitelj odpreti pri organizaciji za plačilni promet nov račun, na katerega se prenesejo denarna sredstva z dolžnikovih ugaslih računov in prek katerega se bo opravljalo poslovanje dolžnika v stečajnem postopku. Začetek stečajnega postopka mora biti razviden tudi iz dolžnikovega imena, zato se dolžnikovi firmi doda oznaka »v stečaju« in se vpiše v sodni register.

2.4.1.2 Skrajšani stečajni postopek

ZPPSL predvideva, da se stečajni postopek ne izvede, če dolžnikovo premoženje, ki bi prišlo v stečajno maso, ne zadošča niti za stroške stečajnega postopka ali če je neznatne vrednosti. Stečajni senat stečajni postopek začne in ga takoj zaključi. Stečajni postopek se na enak način zaključiti tudi tedaj, če stečajni senat med stečajnim postopkom ugotovi, da premoženje, ki je prišlo in bi še prišlo v stečajno maso, ne zadošča niti za stroške tega postopka ali da je neznatne vrednosti.

Takšnih stečajnih postopkov, kjer stečajna masa ni zadoščala za poplačilo upnikov, pač pa le za do tedaj nastale stroške stečajnega postopka ali pa celo niti za pokritje vseh že nastalih stroškov postopka, je bilo v zadnjih treh letih pred Okrožnim sodiščem v Ljubljani več kot 50 odstotkov. Tako je bilo v letu 2002 od 178 zaključenih postopkov takšnih kar 98, v letu 2003 od 159 zaključenih zadev 58 in v letu 2004 od 181 zaključenih zadev 92 (Novak - Krajšek, 2005, str. 13).

Stečajni postopki s premajhno stečajno maso po oceni gospodarskega oddelka ljubljanskega okrožnega sodišča dejansko predstavljajo tudi zlorabo stečajnega postopka za izognitev odškodninske odgovornosti, predpisane v ZFPPod.⁴

Sodišče opravi skrajšani stečajni postopek, če po poprejšnji oceni stečajna masa ni vredna več kot 120 milijonov SIT. Smisel skrajšanega postopa izhaja iz načel gospodarnosti in hitrosti, saj je takšen postopek bistveno cenejši in hitrejši, kar je v skladu z že tako majhno stečajno maso.

O tem, ali se opravi redni ali skrajšani stečajni postopek, odloči stečajni senat že na začetku postopka ali med rednim stečajnim postopkom, če se šele takrat ugotovi prava velikost stečajne mase. Možno je tudi obratno. Če se med skrajšanim stečajnim postopkom ugotovi, da so izpolnjeni pogoji za redni postopek, stečajni senat sprejme sklep, s katerim se skrajšani postopek spremeni v rednega.

2.4.1.3 Oblikovanje stečajne mase

Stečajna masa se oblikuje z dnem začetka stečajnega postopka, torej z dnem nabitja oklica na oglasno desko sodišča. V stečajno maso gre vse premoženje, ki ga ima dolžnik na začetku stečajnega postopka (s premoženjem so mišljena vsa dolžnikova sredstva v aktivu), povečuje pa jo vse premoženje, ki ga pridobi do njegovega zaključka. Na dan pred začetkom stečaja sestavi podjetje računovodske izkaze po SRS 37. Prav tako mora podjetje med stečajnim postopkom voditi poslovne knjige in sestavljati računovodske izkaze po tem standardu.

2.4.1.4 Položaj dolžnika v stečajnem postopku

Po uvedbi stečajnega postopka z vložitvijo pisnega predloga zanj lahko stečajni senat na predlog upnika, ki dokaže svojo terjatev do dolžnika, ali po uradni dolžnosti z začasno odredbo omeji dolžnikovo pravno in poslovno sposobnost. Z njo lahko omeji pravice dolžnikovih pooblaščenih oseb za opravljanje pravnih poslov, odredi ustavitev plačil z dolžnikovega računa (razen izplačil izhodiščnih plač, določenih s kolektivno pogodbo) in zahteva, da se mu predložijo v potrditev oziroma zavrnitev vsakršne odločitve dolžnikovih

⁴ Praksa zadnjih treh let je jasno pokazala, da v 98 odstotkih primerov začetek teh stečajnih postopkov predlagajo dolžniki, in to tedaj, ko so poprej premoženje družbe preusmerili drugam. Zoper »izpraznjeno« družbo predlagajo stečajni postopek tudi po izteku enoletnega roka, v katerem je možno izpodbijati pravna dejanja stečajnega dolžnika. V vseh teh primerih je evidentna odškodninska odgovornost posloводства, nadzornega sveta in družbenikov oziroma delničarjev stečajnega dolžnika po 19. in 20. členu ZFPPod, ki je zaradi premajhne stečajne mase ni mogoče uveljaviti. Navedena člena ZFPPod zahtevata ukrepanje teh subjektov takoj, ko postane podjetje plačilno nesposobno, in vložitev predloga za stečaj ali prisilno poravnavo, če plačilne sposobnosti z ustreznimi ukrepi ni mogoče odpraviti v dveh mesecih. Torej v primeru spoštovanja dolžnosti iz ZFPPod sploh ne bi smelo priti do situacije, da premoženje podjetja ne zadošča več niti za minimalno poplačilo upnikov oziroma niti za stroške stečajnega postopka.

organov, ki se nanašajo na razpolaganje z njegovimi sredstvi. Stečajni senat se za takšen ukrep odloči, če presodi, da obstaja nevarnost, da bo od uvedbe do začetka stečajnega postopka dolžnik sprejemal odločitve, ki bodo zmanjšale stečajno maso oziroma možnost poplačila upnikov.

2.4.1.5 Upniki v stečajnem postopku

V stečajnem postopku je več vrst upnikov, za katere je skupni izraz upniki stečajnega dolžnika, in sicer:

- **stečajni upniki** – to so tisti, ki imajo ob začetku postopka terjatev do dolžnika in v stečajnem postopku svojo terjatev pravočasno prijavijo;
- **izločitveni upniki** – to so tisti, ki uveljavljajo pravico do izločitve premoženja, ki ne spada v stečajno maso (po navadi je osnova za uveljavljanje izločitvene pravice lastninska pravica);
- **ločitveni upniki** – to so tisti, ki uveljavljajo pravico do ločenega poplačila iz določenih dolžnikovih stvari oziroma delov premoženja (v delu, v katerem niso v celoti poplačani, imajo položaj stečajnih upnikov);
- **pobotni upniki** – njihove terjatve se po zakonu z dnem začetka stečajnega postopka pobotajo; če stečajni upravitelj prereka upnikovo pobotno terjatev, postanejo stečajni upniki;
- **upniki stečajne mase** – to so tisti dolžnikovi upniki, katerih terjatve so nastale po začetku stečajnega postopka in se izplačajo kot stroški stečajnega postopka.

Čeprav je eno od temeljnih načel stečajnega postopka načelo sorazmernosti "par condicio creditorum" (vse terjatve bodo poplačane v enakem odstotku), so nekatere terjatve izplačljive pred drugimi, nekatere so bolj, nekatere manj zavarovane.⁵

2.4.1.6 Prijavljanje terjatev upnikov

Stečajni upniki prijavljajo svoje terjatve zaradi poplačila le-teh iz stečajne mase. Prijaviti jih morajo v dveh mesecih od dneva, ko je oklic o začetku stečajnega postopka objavljen v Uradnem listu Republike Slovenije. Če svoje terjatve ne prijavijo ali zamudijo predpisani rok za njeno prijavo, izgubijo pravico do njenega uveljavljanja v stečajnem postopku. Svoje terjatve prijavijo le upniki, katerih terjatve so nastale pred začetkom stečajnega postopka, ne glede na njihovo zapadlost v plačilo.

⁵ Tako Žnidaršič - Kranjčeva (1992, str. 804) navaja, da so praviloma bolj zavarovane terjatve posojilodajalcev, ki s tekočim nadzorom nad upnikom tudi najprej vedo, kdaj bodo nastopile težave. Svoje terjatve posojilodajalci zavarujejo npr. s hipotekami in tako dosežejo celotno ali delno poplačilo svojih terjatev, še preden se stečaj začne. Navedena zavarovanja dosežejo upniki, v našem primeru posojilodajalci, s pogojevanjem (npr. novega posojila s hipotekami na vsa posojila), izsiljevanjem ali "kooperativnim sodelovanjem" z vodstvom.

Vse terjatve, ki nastanejo kasneje, so praviloma terjatve stečajne mase oziroma stroški stečajnega postopka ter se poravnava sproti in v celoti.

2.4.1.7 Najpomembnejša opravila upnika v stečajnem postopku

Pri odločanju za vložitev predloga za začetek stečajnega postopka mora upnik natančno vedeti, kakšno je stanje dolžnika, koliko je njegovega premoženja in kakšna je njegova prednost, koliko upnikov ima, kakšni so ti upniki, koliko zaposlencev ima dolžnik ipd.

Upnik mora upoštevati tudi stroškovni faktor, torej to, kakšne stroške mu lahko povzroči predlog za začetek stečajnega postopka. Med stroške, ki jih mora nositi kot predlagatelj in katerih povračilo bo lahko zahteval pred zaključkom stečajnega postopka, mora upnik všteti sodne takse (za predlog za začetek stečajnega postopka, prijavo terjatve, morebitna izpodbijanja pravnih dejanj, ugotovitev obstoja terjatve, če mu bo le-ta prerekana), založitev predujma za stroške do začetka stečajnega postopka, plačilo pooblaščenca za zastopanje v stečajnem postopku (odvetniški stroški).

Upnik mora vedeti, da ti stroški zanj predstavljajo takojšen izdatek, katerega vračilo bo šele v bodočnosti, seveda ob pogoju, da bo stečajna masa zadostovala za njihovo pokritje. Upnik mora po svoji odločitvi upoštevati tudi časovno komponento, kajti stečajni postopki se zaključijo v nekaj letih (izjemoma so postopki, pri katerih se ugotovi, da stečajni dolžnik premoženja nima, to pa vsekakor ni upnikov cilj). Ves ta čas bo moral upnik čakati na svoje plačilo in ves ta čas bo imel v tem postopku vezan določen znesek svojih sredstev. Pri tem ne sme pozabiti, da z začetkom stečajnega postopka pogodbene in zamudne obresti ne prenehajo teči.

Vsekakor je smiselno prijaviti terjatve, pri katerih obstaja pravica do ločenega poplačila, izločitvene zahtevke (ločitvene in izločitvene pravice) ter terjatve, ki predstavljajo po vrednosti večino vseh terjatev do stečajnega dolžnika (večinski upnik).

2.4.1.8 Položaj zaposlencev pri stečajnem postopku

Z dnem začetka stečajnega postopka prenehajo delovna razmerja vseh pri dolžniku zaposlenih, o čemer stečajni upravitelj obvesti zavod za zaposlovanje. Vendar lahko stečajni upravitelj sklene s potrebnim številom zaposlencev delovno razmerje za določen čas, s posamezniki pa lahko izjemoma sklene tudi pogodbo o delu, če naj bi opravljali dela, ki jih je treba izvesti med stečajnim postopkom. Zaposlenci so potrebni tudi za nadaljevanje in dokončanje nujnih poslov v zvezi z dejavnostjo podjetja v stečaju.

2.4.1.9 Prodaja dolžnikovega premoženja

Prodaja dolžnikovega premoženja je glavna naloga stečajnega upravitelja. Premoženje se praviloma proda na javni dražbi. Ker mora biti v ta namen določena izklicna cena, je treba pridobiti podatke o dejanski vrednosti stvari in pravic, ki sestavljajo dolžnikovo premoženje. To delo običajno opravijo sodni izvedenci.

Ker dolžnikovo premoženje sestavljajo tudi stvari, ki jih ni vedno mogoče prodati, se takšno premoženje razdeli upnikom za poplačilo njihovih terjatev, seveda le, če ga ti sprejmejo, sicer pa se izroči državnemu organu ali organu lokalne skupnosti.

2.4.1.10 Poplačilo upnikov

Iz kupnine od prodaje dolžnikovega posebnega premoženja se najprej poplačajo ločitveni upniki, katerih terjatve in ločitvene pravice so priznane, sledijo stečajni stroški in z njimi izenačene terjatve, šele iz preostalih sredstev se poplačajo upniki. Med terjatve, ki se poplačajo v celoti in prednostno, tako kot stroški stečajnega postopka, se všttevajo plače in nadomestila plač zaposlencev za zadnje tri mesece pred začetkom stečajnega postopka, odškodnine za poškodbe pri delu in poklicne bolezni, nadomestila plač za čas neizrabljenega rednega letnega dopusta za tekoče koledarsko leto, neizplačane odpravnine zaposlencem in terjatve upnikov, ki so nastale med postopkom stečaja iz poslov, potrebnih za nadaljevanje proizvodnje.

Glavnina dolžnikovega unovčenega premoženja se razdeli s pravnomočnim sklepom o glavni razdelitvi, ki ga izda senat po uspešni obravnavi osnutka glavne razdelitve na naroku. Z oklicem za narok, ki mora biti objavljen v Uradnem listu RS in nabit na oglasno desko sodišča, se pozove stečajne upnike, da se udeležijo naroka.

2.4.1.11 Zaključek stečajnega postopka

Stečajni postopek se zaključi, ko so končana vsa opravila in stečajni upravitelj poda poročilo o svojem delovanju. Stečajni postopek zaključi stečajni senat s sklepom, ki se objavi v Uradnem listu Republike Slovenije. Ker je namen stečajnega postopka ne le poplačilo upnikov, temveč tudi prenehanje dolžnika kot pravne osebe (razen v primerih, ko se ta proda), se pravnomočni sklep o zaključku stečajnega postopka vpiše v sodni register. Z vpisom dolžnika pravna oseba dokončno preneha obstajati.

2.4.1.12 Možnosti upnika zunaj ali poleg stečajnega postopka

Možnosti upnika zunaj ali poleg stečajnega postopka so:

Paulijanska tožba

Ena od možnosti zagotoviti premoženje, iz katerega se upnik lahko poplača, je izpodbijanje zunaj stečaja (paulijanska tožba) po določbah obligacijskega zakonika. Zakon določa za izpodbojno tožbo različne roke (eno oziroma tri leta) in pogoje (odplačna, neodplačna, razpolaganje, sorodniki ...). Razlika z izpodbijanjem v stečaju je tudi zahteva po dolžnikovi vednosti, da s pravnim dejanjem škoduje svojim upnikom. Glede na pogoje za uspešno izpodbijanje je izpodbijanje zunaj stečaja težje kot izpodbijanje v stečaju.

Spregled pravne osebnosti

V 5. členu ZGD je zapisano, da družbe odgovarjajo za svoje obveznosti z vsem svojim premoženjem. Prav tako zakon določa, kdaj in kako poleg družbe odgovarjajo tudi družbeniki. Po 6. členu ZGD je možna uporaba spregleda pravne osebnosti. Po tem zakonskem določilu so upnikom za obveznosti družbe odgovorni tudi družbeniki v naslednjih primerih:

- če so družbo kot pravno osebo zlorabili za to, da bi dosegli cilj, ki je zanje kot posameznike prepovedan;
- če so družbo kot pravno osebo zlorabili za oškodovanje svojih upnikov;
- če so v nasprotju z zakonom ravnali s premoženjem družbe kot pravne osebe kot s svojim lastnim premoženjem;
- če so v svojo korist ali v korist kake druge osebe zmanjšali premoženje družbe in so vedeli, ali bi morali vedeti, da ta ne bo sposobna poravnati svojih obveznosti tretjim osebam.

Pri spregledu pravne osebnosti je treba dokazati naklepno oziroma malomarno ravnanje oseb, kar pa je zelo težko.

2.4.2 Zakon o finančnem poslovanju podjetij

Zakon je bil sprejet 24. junija 1999 in je začel veljati 15 dni po objavi. Najpomembnejše določbe ZFPPod so se začele uporabljati 24. januarja 2000, in sicer:

- dolžnosti uprave in nadzornega sveta ob nastopu kapitalske neustreznosti podjetja;
- dolžnosti uprave ob nastopu nelikvidnosti;
- dolžnosti uprave ob nastopu prezadolženosti;
- dolžnosti uprave pri pripravi načrta finančne reorganizacije;
- odškodninska odgovornost uprave ob stečaju podjetja.

S sprejetjem ZFPPod je prenehal veljati 257. člen ZGD, ki je urejal probleme v zvezi s plačilno disciplino. Le-ta je določal dolžnosti uprave ob izgubi, prezadolženosti ali plačilni nesposobnosti. Vendar se določbe tega zakona v praksi niso uporabljale, na kar kažejo tudi

izkušnje v stečajnih postopkih in postopkih prisilne poravnave, ker niso bile določene sankcije za kršitve jasnih določil ZGD (Šinkovec, 1999, str. 425–427).

Kot temeljne razloge za sprejem zakona lahko navedemo tri, in sicer:

- plačilna nedisciplina;
- položaj ekonomsko nedelujočih podjetij (to so podjetja, ki nastopajo na trgu, pa za to ne izpolnjujejo osnovnih ekonomskih pogojev, saj ne morejo poravnati svojih zapadlih obveznosti);
- gospodarske družbe, ki niso usklajene z ZGD.

ZFPPod zahteva, da poslovodstvo zagotavlja kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobnost podjetja. Po 5. členu ZFPPod mora podjetje poslovati tako, da je v vsakem trenutku sposobno pravočasno poravnati v plačilo zapadle obveznosti in da je trajno sposobno poravnati vse svoje obveznosti.

Za izvrševanje pravil so zadolženi predvsem člani uprave, ki tudi usmerjajo poslovno politiko podjetja, ki po svoji temeljni funkciji mora težiti ne samo k pravočasni poravnavi obveznosti, pač pa tudi k dolgoročni rasti podjetja in doseganju optimalne rasti (tržne) vrednosti lastniškega kapitala. Le-ta izvaja zavarovanje svojih interesov z nadzornim svetom (oziroma neposredno, če tega organa v podjetju ni). Vendar tudi lastniški kapital ni povsem brez odgovornosti, predvsem do t. i. dolžniškega kapitala (upnikov), katerega zavarovanje terjatev se, če odpovedo vsi drugi mehanizmi za zagotovitev likvidnosti oziroma solventnosti, lahko zagotovi tudi s prispevkom »lastnikov« v obliki dviga osnovnega kapitala, s čimer pridobi podjetje likvidna sredstva.

Plačilna nesposobnost, kapitalska neustreznost in prezadolženost so skrajne meje, do katerih lahko podjetje zaide po ZFPPod. Ko se zgodi kateri izmed navedenih dogodkov, se morajo obvezno sprožiti predpisani postopki, kot so finančna reorganizacija, prisilna poravnava ali stečaj.

2.4.2.1 Plačilna disciplina in nedisciplina

Plačilna nedisciplina je nespoštovanje dogovorjenih zneskov, rokov in načinov poravnavanja obveznosti. Finančno nedisciplino povzročajo in širijo dolžniki. Seveda ne vsi dolžniki, ampak samo tisti, ki sprejemajo večje obveznosti, kot jim omogočajo njihove finančne zmožnosti oziroma njihov denarni tok.

Slovenski podjetniški indeks (Slovenian Entrepreneurship Index ali SEX) je pokazal, da je finančna ali plačilna nedisciplina največja ovira pri poslovanju podjetnikov. Med tistimi, ki

jih plačilna nedisciplina najbolj prizadene, so podjetja iz gradbene dejavnosti (Kalacun, 2004, str. 17).

V Sloveniji je le 40 odstotkov faktur plačanih pravočasno. Od 60 odstotkov zamujenih plačil jih sedem odstotkov ni plačanih nikoli. Tveganje zaradi plačilne nediscipline je prav gotovo eno tistih vprašanj, na katero morajo slovenski podjetniki pri sklepanju poslov vedno računati (Petrič, 2002, str. 62).

Po podatkih bonitetne hiše Creditreform z dne 28. 5. 2004 se je v Sloveniji v letu 2003 v primerjavi z istim obdobjem leta 2002 število nesolventnih podjetij povečalo za 10,4 odstotka.

2.4.2.2 Skrajne meje, do katerih lahko podjetje zaide po ZFPPod

Plačilna nesposobnost

Plačilna sposobnost (lat. *solvere* 'rešiti, poravnati dolg') je sposobnost poravnavanja obveznosti v širšem pomenu.

Za vsako organizacijo, ki samostojno deluje v blagovno-denarnem gospodarstvu, je plačilna sposobnost pogoj za doseganje poslovnega izida oziroma dobička. To je trajna naloga in hkrati naloga največjega gospodarskega pomena. Načelo plačilne sposobnosti je tesno povezano z načeli, ki jih je treba upoštevati pri doseganju uspešnosti organizacije. Načelo plačilne sposobnosti je še posebej povezano z načeloma dobičkonosnosti (rentabilnosti) in gospodarnosti (ekonomičnosti) ter je pravzaprav z njima obratno sorazmerno. Zato je treba najti med načeli plačilne sposobnosti, dobičkonosnosti in gospodarnosti ustrezno skladnost oziroma najugodnejše možnosti financiranja. Končna stopnja posledic nedoseganja plačilne sposobnosti je stečaj organizacije (Turk, 2001, str. 513).

Težave s plačilno sposobnostjo podjetja se najprej pokažejo pri vsakodnevni plačilni sposobnosti podjetja, ko se ustavi sprotno plačevanje zapadlih obveznosti. Posledice za neplačnike obveznosti se kažejo v odpovedovanju dobav, povečevanju obrestnih mer oziroma neodobranju posojil, odpovedovanju naročil zaradi nevarnosti, da jih ne bi bili sposobni izvajati, in drugem. Trg se torej odziva kot organizem, ki postopoma prekinja povezave z odmirajočo celico, da ne bi povzročila težave tistim, ki z njo sodelujejo. Kako hitro bo trgu uspelo izločiti takšno celico, je odvisno od informacij, ki so na razpolago ostalim tržnim celicam. V modelu popolne konkurence bi ugotovili, da so vse potrebne informacije na trgu na razpolago in brezplačne, vendar v praksi ni tako. To pomanjkljivost trga je mogoče odpraviti samo z ustreznim informiranjem ostalih gospodarskih celic (Mlinarič, 2000, str. 28).

Če podjetje postane nesposobno pravočasno izpolnjevati zapadle obveznosti, mora uprava nemudoma sprejeti ukrepe za zagotovitev plačilne sposobnosti in o tem obvestiti nadzorni svet, tako kot je to določeno v 12. členu ZFPPod. Če z ukrepi ni mogoče zagotoviti plačilne sposobnosti v dveh mesecih od nastopa plačilne nesposobnosti, mora uprava pristojnemu sodišču predlagati začetek stečajnega postopka oziroma postopka prisilne poravnave.

Kapitalska neustreznost

Iz ZFPPod je razvidno, da je zagotavljanje kapitalske ustreznosti ena izmed pomembnih dolžnosti uprave. Določbe v zvezi s kapitalsko neustreznostjo veljajo le za kapitalske družbe, ki jih kot take opredeljuje ZGD (d. d., d. o. o., k. d. d.). Tako je po ZFPPod določeno, da je podana kapitalska neustreznost vedno takrat, ko je izguba tekočega leta, skupaj s prenesenimi izgubami iz preteklih let, dosegla polovico osnovnega kapitala.

Kapitalsko neustreznost je treba ugotavljati glede na obseg in vrsto poslov, ki jih družba opravlja, ter tveganja, ki jim je družba izpostavljena glede na svojo primarno dejavnost. Pri tem je pomembno, da kapitalske ustreznosti ne gre ocenjevati samo z osnovnim kapitalom družbe, pač pa s celotnim kapitalom družbe (Zadravec, 2003, str. 150–151).

Po ZFPPod je uprava dolžna, če pri izdelavi letne oziroma vmesne bilance stanja ugotovi, da kapitalska družba ne razpolaga z ustreznim kapitalom, glede na obseg in vrste poslov, ki jih opravlja pri opravljanju svoje dejavnosti, ter tveganja, ki jim je izpostavljena pri opravljanju teh poslov:

- analizirati vzroke za nastop kapitalske neustreznosti ter najkasneje v dveh mesecih izdelati načrt možnih ukrepov, potrebnih za zagotovitev kapitalske ustreznosti, in ga predložiti nadzornemu svetu;
- začeti izvajanje ukrepov, opredeljenih v poročilu o zagotavljanju kapitalske ustreznosti, ki so v njeni pristojnosti (npr.: vpoklic neplačanih vložkov v osnovni kapital);
- sklicati skupščino in ji predlagati, da sprejme ukrepe, opredeljene v poročilu o zagotavljanju kapitalske ustreznosti, ki so v njeni pristojnosti (npr.: povečanje osnovnega kapitala kapitalske družbe s sočasnim zmanjšanje osnovnega kapitala zaradi pokrivanja nepokrite izgube).

Nadzorni svet mora izdelati mnenje k poročilu uprave o zagotavljanju kapitalske ustreznosti. Uprava mora k gradivu za sklic skupščine priložiti poročilo o zagotavljanju kapitalske ustreznosti z mnenjem nadzornega sveta.

ZFPPod ne določa, kakšni so možni ukrepi za odpravo kapitalske neustreznosti podjetja. Ena izmed možnosti je dokapitalizacija osnovnega kapitala. Dokapitalizacija se lahko opravi z izdajo novih delnic oziroma poslovnih deležev namesto izplačila terjatev posameznim upnikom (konverzija dolga v deleže), tako kot to določa ZPPSL.

Prezadolženost

Po 13. členu ZFPPod je prezadolženost tako finančno stanje, ko premoženje podjetja ne zadošča več za poplačilo vseh obveznosti podjetja. Uprava mora takoj, najkasneje v dveh mesecih, predlagati začetek stečajnega postopka oziroma postopka prisilne poravnave.

2.4.2.3 Odškodninska odgovornost članov uprave in članov nadzornega sveta oziroma družbenikov ob stečaju podjetja

ZFPPod je uvedel odškodninsko odgovornost članov uprave, članov nadzornega sveta in družbenikov ob stečaju zaradi prezadolženosti podjetja. Člani uprave odgovarjajo za škodo upnikom, če niso ob nastopu kapitalske neustreznosti v zadnjih dveh letih pred začetkom stečaja:

- ugotovili pri izdelavi letne oziroma vmesne bilance, da družba ne razpolaga z ustreznim kapitalom;
- analizirali vzrokov kapitalske neustreznosti;
- izdelali poročila o ukrepih za odpravo kapitalske neustreznosti;
- začeli izvajati ukrepov iz poročila o ukrepih za odpravo kapitalske neustreznosti, ki so v njihovi pristojnosti;
- poročila o ukrepih predložili nadzornemu svetu;
- sklicali skupščino in ji predlagali sprejem ustreznih ukrepov iz poročila o ukrepih za odpravo kapitalske neustreznosti;
- priložili poročila o ukrepih z mnenjem nadzornega sveta za sklic skupščine;
- predlagali začetek stečajnega postopka oziroma postopka prisilne poravnave, če je skupščina zavrnila predlog ukrepov za odpravo kapitalske neustreznosti.

Člani uprave odgovarjajo za škodo upnikom tudi ob nastopu plačilne nesposobnosti, če niso:

- sprejeli ukrepov za zagotovitev plačilne sposobnosti;
- obvestili nadzornega sveta;
- zagotovili plačilne sposobnosti v dveh mesecih ali predlagali začetek stečajnega postopka;
- ugotavljali, da bi bilo mogoče z metodo finančne reorganizacije odpraviti vzroke plačilne nesposobnosti, in predlagali sodišču začetek prisilne poravnave.

Prav tako so člani uprave odgovorni za škodo upnikov ob nastali prezadolženosti, če niso:

- ocenili, ali so podane možnosti, da bi podjetje z ustreznimi ukrepi zagotavljanja kapitalske ustreznosti odpravilo vzroke prezadolženosti;
- ocenili, ali je z ustreznimi metodami finančne organizacije v postopku prisilne poravnave mogoče odpraviti vzroke prezadolženosti podjetja;

- vložili predloga za začetek postopka stečaja oziroma prisilne poravnave po nastopu prezadolženosti, če je skupščina zavrnila sprejem ukrepov za zagotovitev kapitalske ustreznosti.

Člani uprave ne odgovarjajo za škodo, če jim uspe dokazati, da škoda ni nastala zaradi ravnanj uprave, temveč zaradi drugih vzrokov, ki jih uprava ni mogla preprečiti niti se izogniti njihovim škodljivim posledicam. Taki so primeri višje sile, ki delujejo na podjetje od zunaj, in sicer: naravne katastrofe, tržne spremembe, dejanja zaposlencev, ki jih ni bilo mogoče preprečiti ali se jim izogniti, takšen vzrok bo npr. nenaden stečaj poslovnega partnerja, od katerega je odvisno poslovanje prezadolženega podjetja.

2.4.2.4 Upnikove naloge pri nastajanju terjatev

Terjatve podjetja morajo nastajati na kakovostnih podlagah, kar pomeni, da poglavitni cilj podjetja ni samo prodati proizvode in storitve, temveč je poglavitni cilj, da je prodano tudi plačano. Želja po izpolnitvi prodajnih načrtov pogosto vodi v sklepanje pogodb z nerednimi plačniki, ker drugih strank pač ni. Podjetje mora pred sklenitvijo posla preveriti sposobnost stranke za izpolnitev pogodbenih obveznosti. Če je podjetje s stranko že poslovalo, potem ima o njej informacije, kot so spoštovanje plačilnih rokov in morebitni znesek neplačanih obveznosti. Številne informacije lahko podjetje pridobi na trgu. To so bonitetna poročila Agencije Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (v nadaljevanju: AJPES), poročila zasebnih bonitetnih hiš, revizijska poročila ipd. Pri AJPESU lahko naročniki dobijo informacijo npr. BON-1 ali BON-2.

BON-1 je vsebinsko zelo bogata informacija o boniteti poslovanja posameznega podjetja v daljšem časovnem obdobju. Vsebuje splošne podatke o podjetju, zbrane iz različnih registrov (Poslovni register Slovenije, register transakcijskih računov itd.), podatke iz letnih poročil, podatke o prejemkih na račune in o izdatkih z računov ter podatke o morebitnih dospelih neporavnanih obveznostih. Podatki iz letnih poročil in iz njih izračunani kazalniki omogočajo vpogled v velikost, finančno stabilnost in poslovno uspešnost gospodarske družbe. Navedeni so tudi istovrstni podatki in kazalniki za dejavnost, v katero sodi podjetje. AJPES je v letu 2003 obogatil informacije še z ocenami poslovne uspešnosti in finančne stabilnosti posameznega podjetja. Ocene se uporabljajo pri razvrščanju podjetja v ustrezni bonitetni razred.

BON-2 je informacija o plačilni sposobnosti posamezne pravne osebe. Vsebuje osnovne identifikacijske podatke, podatke o prejemkih na njene račune in o izdatkih z njenih računov ter podatke o morebitnih neporavnanih obveznostih.

Informaciji BON-1 in BON-2 lahko podjetje dobi tudi o drugi pravni osebi, če je ta pravna oseba dala AJPES soglasje, da pri izdelavi informacij o boniteti poslovanja lahko uporablja

podatke o prejemkih na njene račune in o izdatkih z njenih računov v tekočem letu ter podatke o morebitnih neporavnanih obveznostih v zadnjih šestih mesecih.

Z bonitetnim poročilom je podjetjem naročnikom omogočen strnjen in hiter vpogled v zdravstveno stanje poslovnega partnerja z oceno njegove plačilne sposobnosti. Tako pridobljene bonitetne informacije so za podjetje že zadostna podlaga za odločanje pri manjših poslih, medtem ko pri večjih poslih bonitetno poročilo pomeni pripomoček, s katerim podjetja ob sprejemanju posla določajo tudi obliko plačila in zavarovanja (Petrič, 2002, str. 62).

Da upniki premalokrat preverjajo bonitetno sposobnost svojih poslovnih partnerjev, je pokazala anketa revije Kapital o uporabi bonitetnih poročil v Sloveniji, ki je zajela 3555 anketirancev in je dala naslednje rezultate:

- 26,95 odstotka jih uporablja in jim popolnoma zaupa;
- 18,76 odstotka jih uporablja, a jim ne zaupa;
- 18,14 odstotka jih ne uporablja, ker jim ne zaupa;
- 36,15 odstotka jih ne uporablja, ker so predraga.

Vzpostavljanje terjatev je tudi upnikova odgovornost, ki se je ne more otresti. Podjetja, ki se te odgovornosti ne zavedajo, dajejo »podzavestno« podporo dolžnikom, ki takšno stanje s pridom izkoriščajo. Položaj bi lahko primerjali z neskrbnim gospodarjem, ki pušča svojo hišo vedno odklenjeno, pri tem pa se zanaša na kazensko zakonodajo. Takšno upnikovo obnašanje bodo prav tako doletele tržne posledice, ker lahko s kopičenjem težav zaradi neplačanih terjatev postane tudi sam plačilno nesposoben (Mlinarič, 2000, str. 30).

2.4.2.5 Verjetnost izterjave glede na rok prekoračitve plačila

Poleg različnih vrst kompenzacij, unovčevanja terjatev ali najemanja izterjevalcev imajo podjetja, ki se ubadajo z neplačniki, tudi možnost, da svoje terjatve oddajo v upravljanje specializiranim podjetjem, kar je v tujini že uveljavljena praksa. V Sloveniji imamo nekaj bonitetnih hiš, ki se ukvarjajo z izterjavo tujih terjatev, in sicer Coface Intercredit, Creditreform in Kasolvenzia.

Matejčič (2002, str. 20) navaja izkušnje nekaterih bonitetnih hiš pri izterjavi terjatev:

- Iz izkušenj Coface Intercredit je priporočljivo svoje terjatve prepustiti v upravljanje takrat, ko dolžnik preseže običajno prekoračitev roka plačil. Pri terjatvah, kjer je rok plačila prekoračen za 90 dni, še vedno obstaja do 90-odstotna verjetnost, da bo račun vendarle poravnan. Ta odstotek se prepolovi pri terjatvah, starih leto dni, po dveh letih pa je verjetnost še 7- do 8-odstotna. Najbolj tvegane so delovno intenzivne panoge, kot je npr. tekstilna industrija, in majhna podjetja z enim

zaposlencem, kjer terjane osebe preprosto izginejo ali pa so povsem brez premoženja.

- Kasolvenzia je eno izmed tujih podjetij, ki opravlja t. i. inkaso oziroma izterjavo zapadlih terjatev, kar pomeni, da v tujem imenu in na tuj račun izvaja predvsem pisno ali telefonsko izterjavo, po potrebi tudi terensko. Deluje tudi mednarodno in je specializirano za predhodno izterjavo dolgov. To pomeni, da mu podjetja predajo terjatve, ko njihovo opominjanje ne zaleže več oziroma običajno po 20 do 90 dneh po zapadlosti terjatve. Tuje terjatve ne smejo biti starejše od treh let in v sodnem postopku. Učinkovitost izterjave je odvisna od panoge, višine dolga in vrste dolžnikov. Cene v Kasolvezii oblikujejo glede na višino, starost, število in sestavo terjatev.
- Bonitetna hiša Creditreform opozarja, da je najtežje izterjati neplačane račune pri poslih, ki niso bili natančno dogovorjeni oziroma za katere ne obstaja vsa potrebna dokumentacija. Njihove stranke kljub opozorilom o slabih plačniških navadah kupca teh navedb ne upoštevajo vedno oziroma poslujejo brez predhodnih zavarovanj, celo prek zneskov kreditne sposobnosti, ki jih bonitetna hiša priporoča. Neredko opažajo tudi to, da upniki premalo opominjajo dolžnike in jim še naprej kljub neplačanim računom dobavljajo blago in s tem povečujejo dolg. To med drugim kaže na nezadostno sodelovanje komercialistov s finančnimi službami.

3. KRIZA PODJETJA

Po The American Heritage Dictionary of the English Language⁶ je kriza opredeljena kot:

- kritična ali odločilna točka ali situacija ali točka za preobrat;
- nestabilne razmere, ki so lahko politične, socialne ali ekonomske narave in zahtevajo odločilne spremembe;
- nepričakovane spremembe poteka bolezni ali vročice, ki vodijo v poslabšanje ali izboljšanje stanja;
- točka v zgodbi ali drami, ko konflikt doseže najvišjo točko, ki ji sledi razplet.

V Slovarju slovenskega knjižnega jezika (1994) je beseda kriza razložena kot:

- stanje v gospodarstvu, ko se ugodne razmere za razvoj začnejo hitro slabšati;
- duševno stanje, ko je človek nesposoben premagati subjektivne in objektivne ovire;
- obdobje v akutni bolezni pred spremembo na boljše ali (bistveno) slabše;

⁶ Leksikon se nahaja na spletnem naslovu <http://www.dictionary.reference.com>.

3.1 Definicije pojma kriza podjetja

Različni avtorji različno opredeljujejo krizo podjetja. Nekateri jo enačijo s kakim dogodkom, drugi na njo gledajo kot na proces ali stanje, ki traja dalj časa in na katerega lahko vplivamo tako, da se spremeni.

V ožjem pomenu je kriza mišljena le kot finančna kriza, v širšem pa kot kriza na vseh področjih delovanja podjetja. Pogosto se sliši, da je finančna kriza vzrok propada številnih podjetij, kar pa ni res. Propad podjetij je posledica številnih napak in nepravilnosti iz preteklosti. Res pa so finančni kazalci najočitnejši znaki krize v podjetju. Večina avtorjev poudarja, da je kriza nenačrtovan in nezaželen proces, ki traja določen čas in na katerega je pogosto nemogoče vplivati. V tem stanju podjetje ne dosega več pomembnejših ciljev in ne poravnava svojih obveznosti ali/in posluje z izgubo. Kriza je lahko nova priložnost za podjetje ali nevarnost, če podjetje krize ne prebrodi. Izid krize je skorajda nemogoče napovedati.

Definiciji Lutarjeve in Kokotec - Novakove sta definiciji v širšem pomenu.

Lutarjeva (1998, str. 596) opredeljuje krizo podjetja kot časovno omejen, nenačrtovan in nezaželen proces, zaradi katerega so trajno ogroženi temeljni cilji podjetja, in sicer:

- doseganje plačilne sposobnosti in izogibanje prezadolženosti;
- dolgoročno doseganje minimalnega dobička;
- doseganje želenih tržnih deležev;
- doseganje moči, ki je v obstoju in razvoju podjetja.

Kokotec - Novakova (1997, str. 156) navaja, da je kriza podjetja stanje, ki je rezultat nezaželenega procesa, v katerem so se uspešnostni potenciali razvili tako neugodno, da je ogrožen gospodarski obstoj podjetja. Uspešnostni potenciali obsegajo vse proizvodne in tržne potenciale, ki jih mora imeti podjetje za uspešno nastopanje na trgu, kot so kadri, znanje, kapital, sistemi logistike, organiziranosti in razvoja.

Definicije Kavčičeve, Altmana in Wruck - Hopperjeve se nanašajo na definicije krize v ožjem pomenu ali finančne krize.

Po Kavčičevi (1996, str. 31) je podjetje v krizi takrat, kadar ne more poravnati svojih obveznosti ali/in kadar posluje z izgubo. Izguba je negativna razlika med prihodki in dohodki, se pravi: je posledica premajhnih prihodkov in/ali previsokih stroškov. Zato mora biti iskanje vzrokov krize usmerjeno v preiskovanje teh dveh kategorij. Vendar ne šele takrat, ko podjetje že posluje z izgubo, temveč že, ko se pojavljajo prvi znaki, ki kažejo, da bo podjetje verjetno doseglo slabši rezultat od načrtovanega.

Altman definira naslednje pojme v zvezi s finančno krizo (*angl. financial distress*) (Doumpos, 1999, str. 72):

- stečaj (*angl. bankruptcy*) – nekateri finančno krizo že enačijo s stečajem, kar pa ni res; veliko podjetij, ki so v finančni krizi, ne konča v stečaju, predvsem zaradi prevzemov (akvizicij) in privatizacij, ki jih izvedejo zdrave družbe;
- neuspeh (*angl. failure*) – je stanje, kjer je dejanska stopnja donosa za naloženi kapital kontinuirano nižja od prevladujoče stopnje za podobne naložbe;
- plačilna nesposobnost (*angl. insolvency*) – so negativni rezultati, ki kažejo na probleme s plačilno sposobnostjo;
- neodplačevanje dolga (*angl. default*) – je stanje, v katerem družba ne izpolnjuje pogodbenih obveznosti do posojilodajalca in ta lahko pogodbo zaradi neizpolnjevanja razdre.

Wruck - Hopperjeva (1990, str. 421) piše o finančni krizi podjetja kot o stanju, ko denarni tok podjetja ne zadostuje za pokritje tekočih obveznosti oziroma obveznosti do dobaviteljev in zaposlencev, dejanskih ali možnih obveznosti, kot so tožbe, ter neplačanih glavnih in obresti kreditov. Pogosto se kot sinonima za finančno krizo uporabljata izraza:

- nesolventnost v smislu vrednosti podjetja (*angl. stock-based insolvency*), kar pomeni, da je podjetje nesolventno, kadar ima negativno neto vrednost sredstev oziroma so njegove obveznosti do virov sredstev večje, kot je sedanja vrednost bodočih denarnih tokov;
- nesolventnost v smislu finančnega toka (*angl. flow-based insolvency*), kar pomeni nezmožnost podjetja poplačevati tekoče obveznosti.

3.2 Vzroki podjetniških kriz

Vzroki, ki pripeljejo podjetje do krize, se razlikujejo od podjetja do podjetja. Kljub temu bi lahko navedena podjetja uvrstili v skupine po skupnih vzrokih, ki so jih pripeljali do tega stanja.

Po Woodu (1995, str. 33) so vzroki kriz, ki vodijo v stečaj, kombinacija:

- nesposobnega vodstva (nezanimiv ali slab proizvod, prezadolženost, preveč zaposlencev, neustrezna finančna kontrola, nepripravljenost na poslovne cikle, nevezana kratkoročna posojila, občutljiva na nihanja, v nasprotju z dolgoročnimi vezanimi posojili);
- nepredvidljivih dogodkov (zvišanje stopnje obrestnih mer, nepričakovana ekonomska kriza, naravne nesreče ipd.).

Prav tako Wood navaja kot vzroke za krizo in stečaj tudi nepoštenost in goljufije vodstva ali zaposlencev.

Kavčičeva (1996, str. 31) našteva naslednje vzroke krize:

- neustrezen finančni management kot posledica neustreznega računovodskega sistema, neustrezno izračunanih lastnih cen in neustrezno zasnovane organizacijske sestave;
- neprimerno poslovodstvo, ki se kaže v neprimernem stilu vodenja, neustrezni razdelitvi pristojnosti, neustrezni strokovni usposobljenosti in neprimernih osebnostnih članov vodstva;
- konkurenca, ki se kaže v izgubi tržnega deleža;
- previsoki stalni in spremenljivi stroški poslovanja, ki se kot takšni kažejo predvsem v primerjavi s konkurenco;
- zvezna, ciklična, sezonska in nenaključna sprememba povpraševanja na tržišču;
- neučinkovito trženje kot posledica slabo motiviranega osebja, napačno izbranih ciljnih skupin, neustreznih prodajnih poti ipd.;
- nezadostna skrb za kakovostne vire financiranja, ki se kaže v neprimernih virih financiranja, neusklajeni ročnosti sredstev in virov sredstev ipd.;
- nezadostno utemeljeni ali preveliki naložbeni projekti;
- neustrezna poslovna združenja, kot so spojitve, pripojitve ipd.;
- pretirana rast podjetja.

Mayers et al. (1988, str. 44–199) glede na vzroke kriz razvršča krize v naslednje skupine:

- kriza podjetja, ki je posledica nekaterih dogodkov, katerih odmev v javnosti je bil negativen;
- kriza zaradi hitrih sprememb na tržišču (običajno je zmanjšano povpraševanje po proizvodih podjetja);
- kriza zaradi težav s proizvodi (npr. slaba kakovost, neprimerne lastnosti ...);
- kriza zaradi sprememb v vodstvu podjetja (v preteklosti uspešno vodstvo se ne more odločiti za umik ...);
- kriza likvidnosti (je posledica dogajanj v podjetju, ki vodijo v plačilno nesposobnost in stečaj);
- kriza zaradi nasilnih poskusov pripojitve oziroma prevzemov podjetja od zunaj;
- kriza zaradi nesoglasja podjetja z izvajalci (večino zaposlencev);
- kriza zaradi neugodnih dogajanj v svetovnem gospodarstvu in gospodarskih razmerjih (naftna kriza, cenovne vojne, cenena konkurenca ...);
- kriza zaradi vpliva države (država postavlja pogoje za delovanje in poslovanje ...).

Ivanjko (1997, str. 964) navaja naslednje vzroke podjetniških kriz:

- strukturne pomanjkljivosti organiziranosti podjetja ali napake ob ustanovitvi podjetja;
- nenavadni in nepričakovani dogodki;
- zunajpodjetniške okoliščine;
- medpodjetniška skupina kriznih vzrokov;
- vzroki, ki se nanašajo na organizacijo podjetja.

V nadaljevanju sem povzela nekatere pomembnejše ugotovitve Ivanjka v zvezi s podjetniško krizo.

Strukturne pomanjkljivosti organiziranosti podjetja ali napake ob ustanovitvi podjetja

Gre praviloma za družbo, ki je bila ustanovljena na napačnem kraju z bistveno manjšim kapitalom, kot je potreben, z napačno vsebino ustanovitvenih aktov, napačno zastavljenimi cilji, pomanjkljivim znanjem o organizaciji podjetništva, zlasti pa za napačno izbiro dejavnosti oziroma proizvoda in storitev ter neraziskanost trga. Omenjene strukturne pomanjkljivosti so vzrok, da praviloma na novo ustanovljene družbe s tako visoko stopnjo pomanjkljivosti prenehajo poslovati v treh do sedmih letih po ustanovitvi. To so t. i. leta nevarnosti stečaja. Z vidika sanacije je te pomanjkljivosti zelo težko odpraviti brez bistvenih posegov, zlasti pa ne brez dokapitalizacije in spreminjanja struktur. Sanacija je mogoča le z bistveno drugačno orientacijo in z drugim vodstvom.

Nenavadni in nepričakovani dogodki, ki sicer vplivajo na zdravo zasnovano podjetje in nanje podjetje praviloma nima vpliva. V to skupino kriznih vzrokov štejemo naravne in druge katastrofe, ki uničijo premoženje podjetja, ali pa dogodke, ki obremenjujejo družbo z odškodninskimi zahtevki tretjih. Vanjo lahko vštujemo tudi dolgotrajne stavke zaposlencev, bolezen zaposlencev, zakonske posege, ki prepovedujejo poslovanje, ipd. Pri tem je največkrat ogroženo premoženje družbe in so sanacijski postopki mogoči, če je mogoče nadomestiti izgubljeno premoženje oziroma družbo oprostiti pasivnih obveznosti, npr. odškodninskih zahtevkov. Takšna sanacija se izvaja z dokapitalizacijo in sklepanjem prisilnih poravnav. Tukaj po navadi obstajajo dokaj realne pozitivne možnosti za uspešno sanacijo, če ni prizadeta nematerialna substanca podjetja, to je znanje, trg ipd.

Zunajpodjetniške okoliščine, ki so predvsem na področju politike. To so zlasti zakonske spremembe v gospodarjenju, socialni varnosti in ekologiji, ki bistveno posegajo v način, obseg ali finančno sposobnost družbe. Takšne spremembe so lahko eksistenčnega pomena. Gre za dolgoročno negativno delovanje omenjenih okoliščin. Pogosto se prav ti vzroki ne obravnavajo kot zunajpodjetniški vzroki in se

zamenjujejo z notranjimi vzroki. To se je praviloma zgodilo ob gospodarski krizi v začetku devetdesetih let v Sloveniji. Za razpad slovenskega gospodarstva so se pogosto obtoževala poslovna vodstva, čeprav je bila kriza posledica zunanjih vzrokov. Za sanacijo tovrstnih podjetniških kriz je značilna nemoč prezadolženih podjetij, da bi uredila svoj položaj, vendar pa so vodstva in zaposlenci prepričani, da takšno škodljivo delovanje od zunaj preprosto ni sprejemljivo, in zaradi tega v takšnih podjetjih nastajajo dolgotrajne agonije, kajti poleg teh glavnih vzrokov se kažejo tudi drugi vzroki, ki agonijo pospešujejo. Pri teh oblikah vzrokov se vedno pričakuje pomoč okolja in odstranitev ovir. Zlasti so te ovire v pristojnosti politične oblasti. Pri teh oblikah podjetniških kriz so tipičen pojav reakcije zaposlencev, ki svojo nemoč namesto proti politiki izražajo proti vodstvu podjetja, čeprav praviloma vodstvo tukaj ne more bistveno posegati v sanacije. Takšne krize delujejo zelo počasi in razkrajajo notranji sistem vrednosti. Zaradi tega je v sanacijskih postopkih bistveno takšno agonijo čim prej ustaviti in se prilagoditi novim razmeram.

Medpodjetniška skupina kriznih vzrokov. To so praviloma vzroki, ki ovirajo nastop na trgu, ali pa se družba ni pripravljena prilagoditi novim tržnim razmeram. To so največkrat spremembe potrošniških navad, tehnične novosti na trgu, ki jih ponujajo drugi konkurenti, spremembe pri zagotavljanju surovin in splošno obnašanje konkurence. Če gre za tovrstne krizne vzroke, potem je sanacija lahko zelo uspešna s spremembo vodstva družbe. Takšne sanacije so lahko zelo hitre in uspešne.

Vzroki, ki se nanašajo na organizacijo podjetja, zlasti pa na kadrovsko strukturo. Vzroki so pretežno posledica nesposobnosti vodstva, ki je zanemarilo določena področja vodenja, bodisi da gre za nadzor bodisi za vodenje kadrovske politike. Tukaj je sanacija tudi lahko zelo uspešna s spremembo vodstvene strukture in z reorganizacijo, vendar je bistvena pozornost sanacijskega postopka usmerjena v strukturo posloводства in poslovno evidenco.

4. RAČUNOVODSKI IZKAZI KOT OSNOVNI VIR PODATKOV ZA IZRAČUN KAZALNIKOV

V vsakem podjetju se mora vodstvo odločati dnevno. Odločitve, ki so npr. finančne, operativne ali naložbene, morajo temeljiti na podatkih. Osnovni vir, iz katerega pridobivamo številne podatke, so računovodski izkazi. Iz računovodskih izkazov črpamo tudi osnovne podatke za izračun računovodskih kazalnikov, ki so pomembni pri finančnih odločitvah, saj nam povedo, kakšno je finančno zdravje podjetja, kakšne so možnosti za rast in razvoj ter kakšna bo prihodnost podjetja. Prav tako so računovodski izkazi poglavitni vir informacij za pripravo letnega poročila.

Po prenovljenih SRS obstajajo štirje računovodski izkazi, s katerimi se družba predstavlja javnosti: bilanca stanja, izkaz poslovnega izida, izkaz finančnega izida in izkaz gibanja kapitala. Za vse družbe sta obvezna računovodska izkaza bilanca stanja in izkaz poslovnega izida. Izkaz finančnega izida in izkaz gibanja kapitala sta obvezna le pri velikih in srednjih gospodarskih družbah ter družbah, ki nastopajo na borzi vrednostnih papirjev.⁷

Za statistične namene morajo družbe podatke iz letnih poročil za preteklo koledarsko leto po zakonu o spremembah in dopolnitvah ZGD predložiti AJPES-u. Predložiti jih morajo na poenotenih obrazcih, ki jih je pripravil AJPES v sodelovanju s Slovenskim inštitutom za revizijo, do 31. marca tekočega leta. Podatki so tako dostopni tudi zunanjim udeležencem na trgu, ki črpajo za sebe pomembne informacije iz objavljenih računovodskih izkazov.

Odar (1999, str. 15) navaja Kavčičevo in njeno razlago o pomenu analitskih služb pri izdelavi letnega poročila, katerega sestavni del so računovodski izkazi: »Iz tega dela poročila je tudi razvidno, koliko posamezne službe delujejo usklajeno ter koliko v podjetju posvečajo pozornost tudi drugim in ne le računovodskim informacijam. Kar z drugimi besedami pomeni, da je že ta del poročila tisti, iz katerega je mogoče razbrati, koliko je razvita analiza in ali znajo analitiki izbrati podatke tako, da z njimi v največji mogoči meri zadovoljijo široko paleto uporabnikov letnega poročila. Pomembno je, da so informacije podane tako, da jih razumejo tudi v gospodarskih dogajanjih in v poznavanju gospodarskih kategorij strokovno ne preveč podkovani bralci.«

Kavčičeva (1999, str. 39–50) navaja, da je lahko poslovno poročilo le na videz kakovostno in obstajajo številne možnosti, da so dosežki videti boljši, kot so v resnici. S tem je želela poudariti pomembnost dela analitikov pri pravočasnem zgodnjem odkrivanju možnosti za nastanek negativnih trendov.

Na grobo bi lahko uporabnike računovodskih izkazov razdelili v dve veliki skupini, in sicer na notranje in zunanje.

Kavčičeva (1999, str. 40) navaja pet skupin uporabnikov letnega poročila, ki bi jih glede na njihov interes razvrstili v različne skupine, in sicer na tiste, ki:

1. želijo ugotoviti, ali uprava dela res to, za kar je odgovorna, in tako, kot bi morala delati (delničarji);
2. jih zanimajo predvsem prihodnji potenciali družbe (vlagatelji);

⁷ Po ZGD razvrščamo družbe na majhne, srednje in velike. Merila so: povprečno število zaposlenecv v poslovnem letu, čisti prihodki od prodaje in vrednost aktive na bilančni presečni dan zadnjega poslovnega leta.

3. jih zanima vpliv delovanja družbe na socialno in ekonomsko okolje (ekologi, država, sindikati ter skupine in posamezniki, ki jih zanima zdravstveno, splošnoblaginjsko in drugo socialno stanje prebivalcev);
4. jih zanimajo proizvodi in storitve posamezne družbe (porabniki storitev in proizvodov);
5. jih zanima družba kot uporabnica njihovih proizvodov in storitev (zaposlenci ter dobavitelji materiala in storitev).

Alexander (2004, str. 9) navaja kar sedem interesnih skupin, za katere so računovodski izkazi podjetja zanimivi in iz njih črpajo dragocene informacije, in sicer:

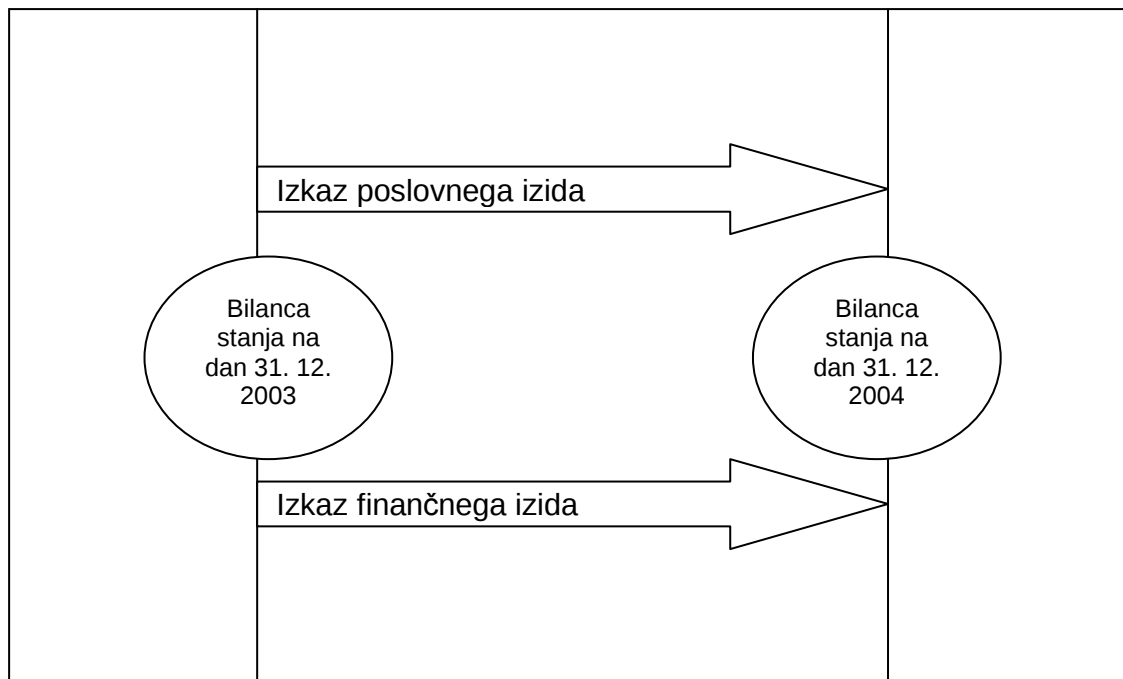
1. sedanji in bodoči lastniki delnic ter lastniki drugih vrednostnih papirjev (garancij, opcij) uporabljajo podatke iz računovodskih izkazov pri odločanju o nakupu ali prodaji vrednostnih papirjev; prav tako se lastniki odločajo med donosom v obliki dividend ali kapitalskega dobička;
2. banke in različni posojilodajalci (zavarovanih ali nezavarovanih posojil), ki jih zanima, ali bo podjetje sposobno poravnati dolg in plačati obresti;
3. zaposlene zanima finančni položaj podjetja zaradi sklepanja dogovorov o plačah in varnosti oziroma možnosti nadaljnje zaposlitve;
4. finančni analitiki in svetovalci, ekonomisti, statistiki, raziskovalci, borzni posredniki, združenja podjetij in različne agencije za ugotavljanje kreditne sposobnosti podjetja potrebuje podatke iz računovodskih izkazov;
5. dobavitelji, ki prodajajo na kredit, želijo vedeti, ali bo podjetje sposobno poravnati obveznosti v dogovorjenem roku; kupce proizvodov podjetja nedvoumno zanima finančni položaj podjetja, saj sta od tega v veliki meri odvisni uspešna dobava za njih pomembnega blaga in izpolnitev pogodbe;
6. država, predvsem davčni organ, potrebuje podatke zaradi obdavčenja podjetij; prav tako potrebujejo računovodske izkaze kontrolorji oziroma revizorji, ki opravljajo revizije računovodskih izkazov v trgovini in industriji; podatki so zanimivi tudi za lokalne oblasti;
7. javnost, ki obsega davkoplačevalce, potrošnike, različne interesne skupnosti (politične stranke, potrošniška združenja, okoljevarstvenike, vplivne lokalne skupine); večina informacij, ki jo potrebuje ta skupina, ni finančnih.

Kljub temu da vsak računovodski izkaz predstavlja poslovanje podjetja po svoje, se izkazi med seboj dopolnjujejo in prepletajo, tako kot je to razvidno iz slike 1. Vsi poslovni dogodki, ki vplivajo na izkaz poslovnega izida in izkaz finančnega izida, vplivajo tudi na bilanco stanja. Ni pa nujno, da poslovni dogodki, ki vplivajo na bilanco stanja, vplivajo na izkaz poslovnega izida in izkaz finančnega izida.

Iz bilance stanja na dan 31. 12. 2003 je razvidno stanje obveznosti do virov sredstev podjetja. Poslovni izid (dobiček ali izguba) je razviden iz izkaza poslovnega izida in bo

vplival na nekatere vrednosti iz bilance stanja na dan 31. 12. 2004. Izkaz finančnega izida je odvisen od bilance stanja na dan 31. 12. 2003 in 31. 12. 2004 ter od dobička ali izgube iz izkaza poslovnega izida. Na povezanost bilance stanja in izkaza poslovnega izida kažeta tudi dva pomembna računovodska kazalnika, in sicer ROA (*angl. Return on Assets*) in ROE (*angl. Return on Equity*), ki sta izpeljana iz obeh izkazov.

Slika 1: Prepletanje računovodskih izkazov



Vir: Walsh, 1996, str. 13.

Pri proučevanju računovodskih izkazov moramo upoštevati tri temeljna načela primerjave, in sicer (Needles, 2004, str. 654):

- »Merjenje na prst« (*angl. rule-of-thumb-measures*). Številni računovodski analitiki, naložbeniki in posojilodajalci uporabljajo neke splošne vrednosti računovodskih kazalnikov. Pri izračunu kratkoročnega koeficienta (*angl. current assets*) je tako sprejemljivo razmerje 2 : 1 (kratkoročna sredstva : kratkoročne obveznosti). Pri uporabi vrednosti moramo biti skrajno previdni, saj navedeno razmerje ne velja za vsa podjetja. Če ima podjetje višje razmerje kot 2 : 1, to lahko pomeni, da vodi slabo kreditno politiko (*angl. poor credit policy*), da ima mogoče preveč zalog (*angl. too much inventory*) ali slabo gospodari z denarjem (*angl. poor cash management*). Neko drugo podjetje ima lahko razmerje nižje od 2 : 1, ima pa na vseh treh navedenih področjih odlično vodstvo.
- Rezultati, ki jih je podjetje doseglo v preteklosti (*angl. past performance of the company*), kažejo na to, ali mu gre danes bolje ali slabše. Prav tako lahko iz

preteklih podatkov dobimo možen bodoči trend. Tudi pri trendu moramo biti skrajno previdni, saj nam lahko pokaže ravno obratno sliko.

- Standardi, ki veljajo za dejavnost (*angl. industry norms*). Tudi pri uporabi standardov moramo biti previdni, saj podjetja, kljub temu da so iz iste dejavnosti, pogosto niso primerljiva. Zaradi diverzifikacije in konglomeratov je malo podjetij, ki bi se ukvarjala izključno z eno dejavnostjo. Primerjavo med podjetji še dodatno otežuje uporaba različnih računovodskih metod (vrednotenje zalog, amortizacija).

4.1 Bilanca stanja

Bilanca stanja je temeljni računovodski izkaz, ki prikazuje višino in strukturo sredstev in obveznosti do virov sredstev podjetja na določen dan. Prikazuje premoženje, s katerim podjetje razpolaga (sredstva) na določen dan, in vire, s katerimi podjetje financira to premoženje (obveznosti do virov sredstev). Strani bilance, na kateri so prikazana sredstva, pravimo aktiva in strani, na kateri so prikazane obveznosti do virov sredstev, pasiva.

Tabela 5: Shema bilance stanja

AKTIVA	PASIVA
SREDSTVA	OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV
STALNA SREDSTVA - Neopredmetena dolgoročna sredstva - Opredmetena osnovna sredstva - Dolgoročne finančne naložbe	KAPITAL - Osnovni kapital - Rezerve - Preneseni čisti dobiček/izguba prejšnjih let - Revalorizacijski popravek kapitala - Nerazdeljeni čisti dobiček/izguba poslovnega leta
GIBLJIVA SREDSTVA - Zaloge - Dolgoročne terjatve iz poslovanja - Kratkoročne terjatve iz poslovanja - Kratkoročne finančne naložbe - Denar AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE	DOLGOROČNE REZERVACIJE
	DOLGOROČNE OBVEZNOSTI (iz financiranja in poslovanja)
	KRATKOROČNE OBVEZNOSTI (iz financiranja in poslovanja)
	PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE

Vir: Slovenski računovodski standardi (24).

Bilančne postavke statistično vrednotimo s ciljem (Duhovnik, 2003, str. 143):

- ugotavljanja in sistematičnega urejanja vzrokov neuspešnega poslovanja podjetja;

- zgodnjega zaznavanja znamenj bližajočih se težav v poslovanju z evidentiranjem značilnosti podjetij, ki so zašla v težave, in njihovega primerjanja s kazalniki poslovanja zdravih podjetij;
- ocenjevanja podjetij na primerljivih, objektivnih, sistematičnih in celovitih osnovah s kazalniki poslovanja zdravih podjetij.

Bilanca stanja je pri velikih in srednjih podjetjih razčlenjena po zahtevah ZGD. Za vsa podjetja so obvezna pojasnila k bilanci stanja. ZGD kot minimalne podatke zahteva razčlenitev sredstev oziroma obveznosti do virov sredstev, ki je razvidna iz sheme bilance stanja (tabela 5).

V bilanci stanja sredstva vsebinsko razporejamo po načelu naraščajoče ali padajoče likvidnosti. Obveznosti do virov sredstev v bilanci stanja razporejamo po načelu zapadlosti. Načelo zapadlosti upošteva rok zapadlosti posamezne vrste obveznosti do virov sredstev. Uporabimo lahko načelo naraščajoče ali padajoče zapadlosti. Običajno družbe razporejajo sredstva po načelu naraščajoče likvidnosti sredstev in naraščajoče zapadlosti obveznosti do virov sredstev ali obratno. Kar pomeni, da uporabljajo istosmerno načelo.

4.1.1 Sredstva

Sredstva so premoženje, s katerim razpolaga podjetje. So v denarni merski enoti izražene stvari, pravice in denar. Delimo jih na:

- **Stalna sredstva**, ki so navzoča in delujejo trajneje. Sestavljajo jih opredmetena osnovna sredstva, neopredmetena dolgoročna sredstva in dolgoročne finančne naložbe. V nasprotju z dolgoročnimi sredstvi ne obsegajo dolgoročnih poslovnih terjatev.
- **Gibliva sredstva**, ki se nenehno preoblikujejo. Sestavljajo jih zaloge, poslovne terjatve, kratkoročne finančne naložbe, denarna sredstva, kratkoročno odloženi stroški in kratkoročno nezaračunani prihodki. V nasprotju s kratkoročnimi sredstvi obsegajo tudi dolgoročne poslovne terjatve, v nasprotju z obratnimi sredstvi pa tudi kratkoročne finančne naložbe.

Pri največjem številu računovodskih kazalnikov, ki sem jih analizirala v zvezi s stečaji podjetij, izhajam prav iz postavk bilance stanja. Zaradi navedenega sem grobo opisala nekatere pomembnejše postavke tega računovodskega izkaza. Vse postavke so natančno opredeljene v SRS.

Opredmetena osnovna sredstva (SRS 1) so sredstva v lasti ali finančnem najemu, ki se uporabljajo pri ustvarjanju proizvodov ali opravljanju storitev oziroma dajanju v

najem ali za pisarniške namene. Načeloma se uporabljajo za več kot eno obračunsko obdobje. Opredmetena osnovna sredstva so: zemljišča, zgradbe, proizvodna oprema, druga oprema, osnovna črta, večletni nasadi. Opredmeteno osnovno sredstvo, katerega posamična nabavna vrednost po dobaviteljevem obračunu ne presega tolarške vrednosti 500 evrov, se lahko izkazuje skupinsko kot drobni inventar.

V bilanci stanja se opredmetena osnovna sredstva izkazujejo po neodpisani vrednosti. Neodpisana vrednost je razlika med nabavno vrednostjo in nabranim popravkov vrednosti. Neodpisana vrednost opredmetenega osnovnega sredstva se zmanjšuje z amortiziranjem.⁸

Neopredmetena dolgoročna sredstva (SRS 2) so sredstva, ki jih ima kdo dolgoročno za proizvodnjo ali opravljanje storitev, dajanje v najem ali pisarniške potrebe, fizično pa ne obstajajo. Neopredmetena dolgoročna sredstva zajemajo: naložbe v pridobljene dolgoročne pravice do industrijske lastnine (koncesije, patenti, licence, blagovne znamke ipd.), dolgoročno odložene stroške (organizacijski stroški, preden se začne proizvodnjo ali opravljanje storitev, stroški razvijanja ipd.) in naložbe v dobro ime prevzetega podjetja.

Dolgoročne finančne naložbe (SRS 3) so sredstva, ki jih ima podjetje kot naložbenik, da bi z donosi, ki izhajajo iz njih, dolgoročno povečevalo svoje finančne prihodke. Moramo jih razlikovati od prihodkov iz rednega poslovanja. To so prihodki od prodaje proizvodov in opravljanja storitev. Dolgoročne finančne naložbe so večinoma naložbe v kapital drugih podjetij ali v finančne dolgove drugih podjetij, države, območja in občine ali drugih izdajateljev. Podjetje naložbenik jih ima v posesti v obdobju, daljšem od leta dni. Dolgoročne finančne naložbe, ki zapadejo v plačilo v letu dni po dnevu bilance stanja, se v bilanci stanja prenesejo med kratkoročne finančne naložbe.

Zaloge (SRS 4) so praviloma sredstva v opredmeteni obliki, ki bodo porabljena pri ustvarjanju proizvodov ali opravljanju storitev oziroma pri proizvodnji za prodajo ali prodana kot proizvod iz rednega poslovanja. Zaloge so lahko:

- količine materiala v skladišču, dodelavi, predelavi pa tudi na poti od dobavitelja, če jih je kupec prevzel;
- drobni inventar z dobo koristnosti do leta dni, lahko pa tudi tisti z dobo koristnosti več kot leto dni, če njegova posamična nabavna cena ne presega tolarške vrednosti 100 evrov;
- nedokončana proizvodnja in polproizvodi;
- dokončani proizvodi;

⁸ Najbolj uporabljena metoda amortiziranja je metoda enakomernega časovnega amortiziranja. Opredmeteno osnovno sredstvo se začne amortizirati prvi dan naslednjega meseca, ko se je začelo uporabljati za opravljanje dejavnosti, za katero je namenjeno. Amortizacija, obračunana za vsako obračunsko obdobje, se praviloma pripozna kot strošek oziroma poslovni odhodek tega obdobja.

- trgovsko blago v skladišču in količine na poti do kupca, dokler jih ne prevzame, trgovsko blago pa tudi količine na poti od dobavitelja, če jih je kupec pri njem že prevzel;
- predujmi za zaloge.

Zaloge proizvodov oziroma nedokončane proizvodnje ob začetnem pripoznavanju ovrednotimo po:

- Proizvajalnih stroškov v širšem ali ožjem pomenu. V ožjem pomenu so zajeti proizvodni stroški, ki nastajajo v procesu proizvodnje. V širšem pomenu so zajeti proizvodni stroški v ožjem pomenu in tudi posredni stroški nakupovanja.
- Zoženi lastni ceni, ki obsega proizvodne stroške v ožjem pomenu, posredne stroške nakupovanja, posredne stroške prodaje in posredne stroške splošnih služb.
- Spremenljivih proizvodnih stroškov v ožjem pomenu. Spremenljivi proizvodni stroški so poleg neposrednih proizvodnih stroškov še spremenljivi del posrednih proizvodnih stroškov.

Če se cene v obračunskem obdobju na novo nabavljenih količinskih enot ali stroški na novo proizvedenih količinskih enot razlikujejo od cen oziroma stroškov količinskih enot iste vrste v zalogi, se lahko med letom za zmanjševanje teh količin uporablja metoda drsečih povprečnih cen, metoda tehtanih povprečnih cen, metoda zaporednih cen (FIFO) ali metoda obratnozaporednih cen (LIFO). Vsaka od uporabljenih metod ima svoje prednosti in slabosti ter vpliva na bilanco stanja, izkaz poslovnega izida in izkaz denarnih tokov.

Dolgoročne in kratkoročne terjatve iz poslovanja (SRS 5) se uvrščajo med gibliva sredstva. Dolgoročne terjatve zapadejo v plačilo v obdobju, daljšem od leta dni, kratkoročne pa v obdobju, krajšem od leta dni. Dolgoročne terjatve se pojavljajo v zvezi s prodajo na up (kredit) z dolgoročnim odplačevanjem. Med dolgoročne terjatve iz poslovanja prav tako štejemo odložene terjatve za davek in dolgoročne varščine. Terjatve se pojavljajo večinoma do kupcev. V bilanci stanja se dolgoročne terjatve, ki so že zapadle (a še niso plačane), in dolgoročne terjatve, ki bodo zapadle v plačilo v letu dni po dnevu bilance stanja, izkazujejo kot kratkoročne terjatve.

Kratkoročne finančne naložbe (SRS 6) so sestavni del tako kratkoročnih sredstev kakor tudi giblivih sredstev. So sredstva, ki jih ima podjetje naložbenik, da bi z donosi, ki izhajajo iz njih, kratkoročno povečevalo svoje finančne prihodke. Niso povezane s proizvodnjo ali opravljanjem storitev v podjetju. Kratkoročne finančne naložbe so npr. kupljene menice ali drugi kratkoročni dolžniški papirji.

Denarna sredstva (SRS 7) so sestavina giblivih sredstev in najbolj likvidna oblika sredstev. Denar je gotovina v blagajni, denar na računih pri banki ali drugi finančni instituciji, ki se lahko uporablja za plačevanje, in denar na poti, ki se prenaša iz blagajne na

ustrezni račun pri banki ali drugi finančni inštituciji in se istega dne še ne vpiše kot dobroimetje pri njej.

Aktivne časovne razmejitve (SRS 12) so terjatve v širšem smislu. Zajemajo kratkoročno odložene stroške oziroma kratkoročno odložene odhodke in kratkoročno nezaračunane prihodke, ki se izkazujejo posebej in razčlenjujejo na pomembnejše vrste.

4.1.2 Obveznosti do virov sredstev

Obveznosti do virov sredstev so kapital, dolgoročne rezervacije, dolgoročne obveznosti (iz financiranja in poslovanja), kratkoročne obveznosti (iz financiranja in poslovanja) in pasivne časovne razmejitve.

Kapital (SRS 8)

Celotni kapital je kapital, s katerim lastniki financirajo podjetje. Je njegova obveznost do lastnikov podjetja, ki zapade v plačilo, če podjetje preneha delovati ali če se sprejme sklep o dekapitalizaciji podjetja zaradi zmanjšanja njegovega delovanja. Imenujemo ga tudi lastniški kapital. Celotni kapital sestavljajo: vpoklicani ali osnovni kapital, kapitalske rezerve, rezerve iz dobička, preneseni čisti dobiček iz prejšnjih let ali prenesena čista izguba iz prejšnjih let, prevrednotovalni popravek kapitala in prehodno še ne razdeljeni čisti dobiček ali še ne poravnana čista izguba poslovnega leta.

Osnovni kapital se pojavlja glede na vrsto podjetja kot delniški kapital (pri delniških družbah), kot kapital z deleži (pri gospodarskih družbah, ki niso delniške družbe ali niso samostojni podjetniki posamezniki) in kot kapitalska vloga (pri samostojnih podjetnikih posameznikov).

Kapitalske rezerve sestavljajo zneski, ki jih podjetje pridobi iz vplačil, ki presegajo nominalne zneske deležev. To so lahko npr. zneski, ki jih dodatno vplačajo družbeniki za pridobitev dodatnih pravic iz deležev, ali vplačila družbenikov na podlagi statuta (npr. poznejša vplačila družbenikov).

Rezerve iz dobička so namensko zadržan del čistega dobička iz prejšnjih let, predvsem za poravnavanje možnih izgub v prihodnosti. Obvezno se razčlenjujejo na zakonske rezerve, rezerve za lastne deleže, statutarne rezerve in druge rezerve iz dobička.

Preneseni čisti dobiček iz prejšnjih let je ostanek čistega dobička, ki ni bil v obliki dividend ali drugih deležev razdeljen prinašalcem kapitala, pa tudi ne namensko opredeljen kot rezerva. Prenesena čista izguba iz prejšnjih let zmanjšuje celotni kapital. Je izguba, ki ni bila poravnana z nabranimi drugimi sestavinami kapitala (rezerve, dobiček).

Dolgoročne obveznosti iz financiranja in poslovanja (SRS 9) so zlasti denarne obveznosti, ki jih je treba v obdobju, daljšem od leta dni, vrniti oziroma poravnati. V dolgoročne finančne obveznosti uvrščamo dolgoročno dobljena posojila za sanacijo, za izboljšanje finančne sposobnosti ali za komercialne razloge podjetja na podlagi posojilnih pogodb do izdanih dolgoročnih vrednostnih papirjev.

Dolgoročne rezervacije (SRS 10) se oblikujejo za obveznosti, ki se bodo po predvidevanjih pojavile v obdobju, daljšem od leta dni, in katerih velikost je zanesljivo ocenjena. Obveznosti se nanašajo na pravne ali fizične osebe, do katerih bo tedaj nastal dolg. Dolgoročne rezervacije so lahko na račun dolgoročno odloženih prihodkov ali dolgoročno vnaprej vračunanih stroškov oziroma odhodkov.

Kratkoročne obveznosti iz financiranja in poslovanja (SRS 11) so obveznosti v zvezi s financiranjem lastnih sredstev, ki jih je treba najkasneje v letu dni vrniti oziroma poravnati, zlasti v denarju. Kot kratkoročne finančne obveznosti izkazujemo kratkoročna posojila, dobljena od bank in podjetij v državi in tujini, ter kratkoročne izdane vrednostne papirje.

Pasivne časovne razmejitve (SRS 12) so dolgovi v širšem smislu. Pasivne kratkoročne časovne razmejitve zajemajo kratkoročno vnaprej vračunane stroške oziroma kratkoročno vnaprej vračunane odhodke in kratkoročno odložene prihodke, ki se izkazujejo posebej in razčlenjujejo na pomembnejše vrste.

4.2 Izkaz poslovnega izida

Podjetje za svoje prodane proizvode ali opravljene storitve prejme denar, ki se v izkazu poslovnega izida prikazuje kot prihodek. Večji prihodki od odhodkov pomenijo dobiček, ki se odraža v bilanci stanja kot povečanje kapitala.

V nasprotju z bilanco stanja, ki je statični računovodski izkaz, je izkaz poslovnega izida dinamični računovodski izkaz, saj se nanaša na obdobje in ne na določen trenutek. V izkazu poslovnega izida seštevamo vse prihodke in vse odhodke, dosežene v posameznem letu, ter ugotavljamo poslovni izid. Naslednje poslovno leto prihodke in odhodke začnemo ponovno seštevati ter začnemo z ničle. Poslovni izid je dobiček ali izguba. Lahko se zgodi, da ni ne dobička ne izgube, to je v primeru, če so prihodki enaki odhodkom.

Dobiček nastopi, če so prihodki večji od odhodkov. Dobiček je pozitivni poslovni izid, ki pripada delno državi v obliki davka od dobička. Čisti dobiček pripada zgolj podjetju. Kriterij za razporejanje je delo in kapital. Delo se uporabi pri razporejanju na deleže zaposlencev iz čistega dobička, kapital pri razporejanju na deleže, ki pripadajo lastnikom v

obliki raznih vrst nadomestil: povečanje osnovnega kapitala, oblikovanje rezerv, nerazporejeni del čistega dobička ali dividende.

Izguba nastopi, če so odhodki večji od prihodkov. Izguba je negativni poslovni izid. V bilanci stanja zmanjšuje vrednosti kapitala. Poravnana mora biti v petih letih iz izrednih odhodkov. Če je izgubo nemogoče poravnati, se zmanjšajo do tedaj izkazane rezerve in druge sestavine kapitala.

Prihodki (SRS 18) nastajajo v poslovnem procesu kot posledica prodaje zalog in opravljenih storitev ter s tem povečanja terjatev in priliva denarja. Po ZGD so prihodki razčlenjeni v različici I izkaza poslovnega izida na naslednje skupine:

- poslovne prihodke (prihodki od prodaje in drugi poslovni prihodki, povezani s poslovnimi učinki, kot so subvencije, dotacije, regresi, premije in podobni prihodki);
- finančne prihodke (v zvezi z dolgoročnimi in kratkoročnimi finančnimi naložbami ter tudi s terjatvami);
- izredne prihodke (so posledica izrednih dejavnosti ali pa so rezultat dela v preteklosti in so finančno realizirani po predhodnem odpisu v letu izdelave bilančnega izkaza);
- usredstvene lastne proizvode in storitve.

Poslovne prihodke in finančne prihodke štejemo med redne prihodke.

V računovodstvu poslovne prihodke izkazujemo kot čiste prihodke, torej kot prihodke, zmanjšane za količinske in kakovostne popuste. Poslovni prihodki temeljijo na izdanih fakturah, iz katerih je razvidna vrednost prodanih proizvodov, trgovskega blaga, materiala ali opravljenega dela ter roki in pogoji plačila. Na fakturi so določeni tudi popusti finančne narave, ki kot drugi popusti prav tako zmanjšujejo poslovne prihodke in se ne prištevajo med odhodke financiranja.

Odhodki (SRS 17) so tisti stroški, ki po odbitku od prihodkov soustvarjajo poslovni izid v določenem obračunskem obdobju. Večina odhodkov so stroški, ki se nanašajo na prodane količine, s katerimi so pridobljeni prihodki. Odhodki so lahko tudi neke druge postavke, ki niso stroški, vendar zmanjšujejo poslovni izid (izredni odhodki). Odhodkov ne moremo istovetiti s stroški in prav tako ne z izdatki.

Včasih odhodki nastanejo prej kot izdatki, to je v primeru, da smo proizvod že prodali, dobavitelj pa nam je dal odlog plačila za nabavljen material ali material še ni bil plačan dobavitelju.

Po SRS 17 razčlenjujemo odhodke na:

- poslovne odhodke, ki so poslovni stroški, povezani s prodajo proizvodov, storitev, trgovskega blaga in materiala;
- finančne odhodke (za financiranje in za naložbenje), ki se praviloma ne zadržujejo v vrednostih nedokončane proizvodnje in drugih zalogah;
- izredne odhodke, to so postavke, ki v obravnavanem poslovnem letu zmanjšujejo izid rednega poslovanja; kot izredni odhodek se štejejo npr. rezervacije za kritje možne izgube.

4.3 Izkaz finančnega izida

V SRS 26 je izkaz finančnega izida opredeljen kot temeljni računovodski izkaz, v katerem so resnično in pošteno prikazane spremembe stanja denarnih sredstev in njihovih ustreznikov za poslovno leto ali medletna obdobja, za katere se sestavlja.

Po 56. členu ZGD je izkaz finančnega izida obvezen za velike in srednje delniške družbe, velike družbe z omejeno odgovornostjo, povezane družbe in družbe, katerih vrednostni papirji kotirajo na borzi, ter je namenjen dolgoročni analizi poslovanja podjetja. Odgovarja na vprašanje, kako so se v podjetju v proučevanem obdobju spreminjala sredstva in obveznosti do virov sredstev, pa naj gre za denarne ali za nedenarne spremembe. Podatke iz izkaza finančnih tokov lahko uporabimo pri sklepanju o bodoči sestavi sredstev in obveznosti do virov sredstev, kar nam pomaga pri analizi dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja (Vidic, 2000, str. 46).

Duhovnikova (2003, str. 10) navaja, da je zaradi čedalje večjega števila plačilno nesposobnih podjetij treba odkriti opozorilni sistem, ki bi nakazal težave pri poslovanju podjetja. Ustrezno pripravljen izkaz finančnega izida je lahko učinkovit nadzorni mehanizem nad predpostavkami, vsebovanimi v izbrani ureditvi računalniškega poročanja, obenem pa je dobra podlaga za izračun kazalnikov denarnega toka v podjetju.

Za sestavo izkaza finančnega izida obstajata tako kot pri izkazu gibanja kapitala dve različici. Po prvi se sestavi po t. i. neposredni metodi, po drugi pa po t. i. posredni metodi. Izkaz finančnega izida se sestavi po neposredni metodi, kadar so na voljo ustrezni podatki o prejemkih in izdatkih. Po posredni metodi pa takrat, ko je treba iz podatkov v dveh zaporednih bilancah stanja v izkazu poslovnega izida in dodatnih podatkov za vmesno obdobje izračunati podatke o pritokih in odtokih.

Izkaz finančnega izida je povezan z izrazom denarni tok oziroma čisti denarni tok. Zlasti v stopenjski zasnovi izkaza finančnih tokov se posebej izkazuje seštevek dobička in amortizacije, ki se v strokovni literaturi pogosto obravnava kot čisti denarni tok.

4.4 Računovodski kazalniki

Kdaj so bili računovodski kazalniki prvič uporabljeni, je težko reči. Gates (1993, str. 4–5) navaja, da je to bilo nedvoumno povezano z začetki komercialnih poslov. Že leta 1872 je bančnik John J. Knox v letnem poročilu za kongres uporabil nekatere kazalnike. Vsem dobro znani kratkoročni koeficient (*angl. current ratio*) se omenja konec devetnajstega stoletja. Računovodski kazalniki so doživeli svoj razcvet v dvajsetem stoletju. Na harvardski univerzi je bila leta 1913 izdelana raziskava o stroških v čevljarski trgovini. DuPont Company je že leta 1919 uporabil nekatere kazalnike pri izdelavi letnega poročila. Leta 1928 sta v Ameriki Alexander Wall in Raymond Duning izdala knjigo *Ratio Analysis of Financial Statements*, v kateri so bili zbrani računovodski kazalniki, s katerimi je mogoče izmeriti finančno moč podjetja. V petdesetih letih sta na tem področju veliko prispevala Ingham in Taylor Harrington.

Kazalnike podjetja običajno primerjamo s kazalniki podjetij drugačne velikosti, s povprečjem, ki velja za dejavnost, ali z rezultati, ki jih je podjetje doseglo v preteklem obdobju (Bendrey et al., 2004, str. 341).

Računovodski kazalniki predstavljajo razmerje med izbranimi postavkami računovodskih izkazov. Izraženi so kot koeficient, stopnja udeležbe ali indeks.

Koeficient je relativno število in izraža razmerje med istovrstnima velikostma, ki sta primerljivi (npr. produktivnost, gospodarnost, dobičkonosnost). Če ga pomnožimo s 100, dobimo odstotni koeficient.

Stopnja udeležbe je relativno število, ki izraža razmerje med istovrstnima velikostma, od katerih se prva nanaša na del in druga na celoto istega pojava. Če jo pomnožimo s 100, dobimo odstotno stopnjo udeležbe.

Indeks je relativno število, ki izraža razmerje med istovrstnima velikostma. Odstotni indeks dobimo tako, da indeks pomnožimo s 100.

Pomemben cilj izračunavanja računovodskih kazalnikov je njihova uporaba pri finančnih analizah za ugotavljanje tveganja pri poslovanju podjetja. Napoved, da bo podjetje v prihodnosti plačilno nesposobno, koristi tako posojilodajalcem kot vlagateljem, saj plačilna nesposobnost pogosto pripelje podjetje v stečaj.

Bendrey et al. (2004, str. 341) navajajo, da je pglavitni namen analize računovodskih kazalnikov:

- oceniti finančne in gospodarske rezultate podjetja;
- ugotoviti finančno stabilnost podjetja;
- napovedati rezultate in stabilnost podjetja v prihodnosti.

SRS 29 določajo, da se računovodski kazalniki skupinijo glede na izhodišče (bilanca stanja ali izkaz poslovnega izida) ter glede na potrebe po finančnem in gospodarskem načinu presojanja kot:

1. temeljni kazalniki stanja financiranja (vlaganja);
2. temeljni kazalniki stanja investiranja (naložbenja);
3. temeljni kazalniki vodoravnega finančnega ustroja;
4. temeljni kazalniki obračanja;
5. temeljni kazalniki gospodarnosti;
6. temeljni kazalniki dobičkonosnosti;
7. temeljni kazalniki dohodkovnosti.

Prav tako SRS 29 določa računovodske kazalnike finančne tokovnosti, katerih izhodišče je v izkazu finančnega izida.

V Ameriki je pogosta delitev računovodskih kazalnikov glede na vire oziroma računovodske izkaze (*angl. balance sheet ratios, income statement ratios, interstatement ratios*) ali tradicionalna delitev v štiri široke skupine, in sicer (Manley, 1999, str. 1):

- *angl. liquidity ratios*, ki merijo sposobnost poravnavanja kratkoročnih obveznosti;
- *angl. leverage or solvency ratios*, ki merijo razmerje med dolgom in sredstvi;
- *angl. profitability or overall ratios*, ki merijo rezultate vodstva in donos naložb;
- *angl. activity/efficiency ratios*, ki merijo, kako podjetja izkorišča svoje resurse.

Uspešnost podjetja lahko presojamo z dveh zornih kotov, in sicer:

- gospodarskega (kako uspešno je izrabljalo prvine poslovnega procesa in v kolikšni meri je dosegalo posamezne gospodarske kategorije, kot so dobiček, čisti dobiček, izguba);
- finančnega (ali je bilo pri gospodarjenju z denarjem uspešno, tako da je lahko sproti poravnavalo svoje obveznosti).

Zaradi teh dveh različnih zornih kotov (če ne upoštevamo različnih interesnih skupin v organizaciji) moramo za presojanje uspešnosti podjetja uporabljati najmanj dva kazalnika, čeprav je res, da dolgoročno podjetje ne more biti finančno uspešno, če ni gospodarsko uspešno, in obratno. Torej daje eno od sodil, ki kaže težave na enem od področij delovanja, slutiti, da bo imelo podjetje v bližnji prihodnosti po vsej verjetnosti težave na drugih področjih delovanja (Turk et al., 2003, str. 731–732).

Kljub pogosti uporabi kazalnikov v praksi je treba opozoriti tudi na previdnost pri njihovi uporabi, in sicer (Vidic, 2000, str. 45):

- Kazalniki lahko zavajajo k napačnim odločitvam, saj temeljijo na preteklih dogodkih, ki so bili lahko doseženi v drugačnih okoliščinah gospodarjenja od tistih, v katerih bo podjetje delovalo v prihodnje.
- Upoštevanje absolutne velikosti kazalcev ne daje zanesljivih informacij o uspešnosti. Analizirati je treba tudi njihova gibanja (trende) in jih primerjati s sorodnimi podjetji ali s povprečjem panoge.
- Posameznim kazalnikom ne smemo pripisovati prevelike teže, ampak jih vedno uporabljamo v kombinaciji z drugimi kazalniki. Vsak kazalnik ima namreč svoje prednosti in pomanjkljivosti, nobeden izmed njih pa ni popoln in nima najugodnejše vrednosti.
- Ne moremo na splošno trditi, da je neka vrednost kazalnika dobra ali slaba. Npr. velika velikost hitrega koeficienta lahko priča bodisi o odlični kratkoročni plačilni sposobnosti bodisi o nesposobnosti za učinkovito investiranje presežnih denarnih sredstev.
- Slaba stran računovodskih kazalnikov plačilne sposobnosti je ta, da se pri njihovem izračunu uporabljajo statične postavke (izražene v izbranem trenutku). Plačilna sposobnost pa je dinamično opredeljena kategorija, zato je analiziranje koristno dopolniti tudi z izkazoma denarnih in finančnih tokov.

V nadaljevanju sem z nekaj stavki opisala temeljne skupine kazalnikov in našela temeljne kazalnike vsake skupine. S poudarjenim tiskom so označeni kazalniki, ki sem jih uporabila pri analizi podjetij v stečaju.

Temeljni kazalniki stanja financiranja (vlaganja)

Pri kazalnikih stanja financiranja gre za razmerja med posameznimi postavkami pasivne strani bilance stanja. S to skupino kazalnikov analiziramo financiranje podjetja, zanima nas predvsem delež kapitala, osnovnega kapitala, dolgov in pasivnih časovnih razmejitev v strukturi vseh virov financiranja.

Podjetje s stabilnim in predvidljivim poslovanjem lahko varneje uporablja več dolžniških virov financiranja kot tista, ki poslujejo v razmerah negotovosti. Financiranje s kapitalom predstavlja dražji vir financiranja, kar zagotavlja stabilnost donosov in večjo varnost upnikov, a hkrati manjši donos.

Po SRS so temeljni kazalniki stanja financiranja (vlaganja):

- stopnja lastniškosti financiranja;
- **stopnja dolžniškosti financiranja** (kaže na delež oziroma stopnjo dolga v obveznostih do virov sredstev);
- stopnja razmejenosti financiranja;
- stopnja dolgoročnosti financiranja;

- stopnja kratkoročnosti financiranja;
- **stopnja osnovnosti kapitala** (koeficient nam pokaže delež osnovnega kapitala v kapitalu);
- **koeficient dolgovno-kapitalskega razmerja** (koeficient nam pokaže, kakšno je razmerje med dolgovi in kapitalom oziroma koliko enot dolga odpade na enoto kapitala).

Temeljni kazalniki stanja investiranja (naložbenja)

Kazalniki investiranja omogočajo presojo sestave sredstev podjetja, saj prikazujejo delež posamezne vrste sredstev v vseh sredstvih. Gre za analizo aktivne strani bilance stanja. Kazalniki investiranja so pomembni predvsem za poslovodstvo podjetja pri odločanju o investicijah, manj pa za zunanje uporabnike.

Vrednost kazalnikov je odvisna od značilnosti tehnologije podjetja (kapitalske oziroma delovne intenzivnosti), zato se kazalniki močno razlikujejo glede na panogo, v kateri posluje podjetje (Ban, Tekavec, 2001, str. 78).

Po SRS 29 so temeljni kazalniki stanja investiranja naslednji:

- stopnja osnovnosti investiranja;
- stopnja obratnosti investiranja;
- stopnja finančnosti investiranja;
- stopnja dolgoročnosti investiranja;
- stopnja kratkoročnosti investiranja;
- stopnja odpisanosti osnovnih sredstev;
- koeficient opremljenosti dela z osnovnimi sredstvi;
- koeficient tehnične opremljenosti dela.

Navedene kazalnike pri analizi podjetij v stečaju ne uporabljam, saj ne kažejo na finančne težave, s katerimi se je podjetje spopadalo.

Temeljni kazalniki vodoravnega finančnega ustroja

Kazalnike vodoravnega finančnega ustroja pogosto imenujemo tudi kazalniki plačilne sposobnosti ali solventnosti. Pri teh kazalnikih izhajamo iz postavk na aktivni in pasivni strani bilance stanja ter jih medsebojno primerjamo. Gre za vodoravni presek bilance stanja. Slabost teh kazalnikov je, da jih računamo iz bilance stanja. Podatki so statični, ker jih računamo na določen trenutek. Plačilna sposobnost pa je dinamično opredeljena kategorija, zato je koristno podatke dopolniti s podatki iz izkaza finančnega izida.

Plačilna sposobnost se ugotavlja s primerjavo časa zapadlosti obveznosti do virov sredstev s časom, potrebnim za unovčenje sredstev. Podjetje lahko pri financiranju sredstev zasleduje tri vrste politike, in sicer politiko izenačevanja ročnosti, kjer so vsa dolgoročna

sredstva financirana z dolgoročnimi viri, kratkoročna pa s kratkoročnimi, agresivno politiko, kjer je tudi del dolgoročnih sredstev pokrit s kratkoročnimi viri, ter konzervativno politiko, kjer so poleg dolgoročnih sredstev tudi kratkoročna sredstva v celoti pokrita z dolgoročnimi viri (Brigham, Houston, 1998, str. 662–664).

Kazalniki plačilne sposobnosti so zlasti zanimivi za posojilodajalce, predvsem za odobritev kratkoročnih posojil. Manjša je vrednost kazalnika, večje je tveganje za posojilodajalca, da ne bi dobil vrnjene glavnice in pripadajočih obresti.

Kazalniki kratkoročne plačilne sposobnosti imajo tudi svoje slabosti (Slapničar, 1998, str. 15):

- Zanima nas plačilna sposobnost v prihodnosti, kazalniki pa primerjajo kategorije iz bilance stanja za preteklo obdobje.
- Bilanca stanja izraža stanje kategorij na en dan v letu, med letom pa se lahko kategorije gibljejo bistveno drugače.
- Pri izračunih se predpostavlja normalno poslovanje, kjer naj bi se kratkoročna sredstva prej kot v enem letu preoblikovala v denar. Podjetje pa dokaj hitro lahko svojo plačilno sposobnost reši s prodajo stalnega sredstva.
- Podjetje na eni strani odplačuje stare dolgove, vendar hkrati pridobiva tudi nove, ki so denarni pritok.
- Grobo rečeno, podjetju nikoli ni treba bistveno zmanjšati financiranja z dolгови.

Po SRS 29 so temeljni kazalniki vodoravnega finančnega ustroja naslednji:

- koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev;
- koeficient kapitalske pokritosti dolgoročnih sredstev;
- koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev;
- koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in normalnih zalog;
- **koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti ali hitri koeficient** (koeficient kaže na razmerje med likvidnimi sredstvi v določenem trenutku in kratkoročnimi obveznostmi, ki lahko zapadejo v plačilo v obdobju do enega leta);
- **koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti ali pospešeni koeficient** (koeficient kaže na razmerje med likvidnimi sredstvi in kratkoročnimi terjatvami ter kratkoročnimi obveznostmi);
- **koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti ali kratkoročni koeficient** (koeficient kaže na razmerje med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi);
- koeficient komercialnega terjatveno-obveznostnega razmerja;
- koeficient kratkoročnega terjatveno-obveznostnega razmerja.

Temeljni kazalniki obračanja

Pri teh kazalnikih gre za razmerja med dinamično in statično opredeljenimi ekonomskimi kategorijami. Izhodišče predstavljajo delno postavke v bilanci stanja in delno postavke v izkazu poslovnega izida. S temi kazalniki želimo ugotoviti, kako se obračajo posamezni deli sredstev v času enoletnega poslovanja. Pri tem je pomembno, kako hitro se obračajo obratna sredstva, saj na njihov koeficient obračanja lahko vplivamo z različnimi ukrepi.

Vrednosti teh kazalnikov so pomembne za poslovodstvo podjetja, posojilodajalce in lastnike podjetja. Večja kot je vrednost kazalnika, hitrejša je obračanje sredstev, kar pomeni, da ima podjetje vezanih manj sredstev za doseganje določenega zneska prihodkov.

Po SRS 29 so temeljni kazalniki obračanja:

- koeficient obračanja obratnih sredstev;
- koeficient obračanja osnovnih sredstev;
- koeficient obračanja zalog materiala;
- koeficient obračanja zalog proizvodov;
- koeficient obračanja zalog trgovskega blaga;
- koeficient obračanja terjatev do kupcev;
- koeficient mesečne zadostnosti zaloge proizvodov;
- koeficient dnevne trajnosti kreditne prodaje.

Temeljni kazalniki gospodarnosti

Kazalniki gospodarnosti so kazalniki poslovne uspešnosti, saj pojasnjujejo poslovne rezultate (prihodke) glede na ugotovljene odhodke. Čim večja je njihova vrednost, tem uspešnejše je podjetje. Po SRS 29 so temeljni kazalniki gospodarnosti:

- koeficient gospodarnosti poslovanja;
- koeficient celotne gospodarnosti;
- stopnja proizvodjalne stroškovnosti poslovnih prihodkov;
- stopnja prodajne stroškovnosti poslovnih prihodkov;
- stopnja splošnodejavnostne stroškovnosti poslovnih prihodkov;
- stopnja tehnične (zmogljivostne) stroškovnosti poslovnih prihodkov;
- stopnja delovne stroškovnosti poslovnih prihodkov;
- stopnja materialne stroškovnosti poslovnih prihodkov;
- stopnja storitvene stroškovnosti poslovnih prihodkov;
- stopnja kosmate dobičkovnosti poslovnih prihodkov;
- stopnja dobičkovnosti poslovnih prihodkov;
- stopnja dobičkovnosti prihodkov;
- stopnja čiste dobičkovnosti prihodkov.

Pri obravnavanju gospodarnosti je pomembno razlikovati med učinkovitostjo in uspešnostjo. Učinkovitost pomeni delati stvari »prav«, medtem ko uspešnost pomeni delati »prave stvari«. Podjetje je lahko učinkovito in ustvarja proizvode ali storitve tehnično-tehnološko smotrno, vendar trg teh proizvodov ali storitev ne potrebuje oziroma dosegajo na trgu neustrezne prodajne cene. Na drugi strani je lahko neko podjetje povsem nesmotrno pri ustvarjanju poslovnih učinkov, vendar zaradi svojega monopolnega položaja dosega visoke prodajne cene, ki prekoračujejo stroške, in je zaradi tega uspešno.

Temeljni kazalniki dobičkonosnosti

Kazalnik nam pokaže razmerje med dobičkom oziroma izgubo in vsemi prihodki podjetja. Podjetje je poslovalo uspešno, če je vrednost kazalnika pozitivna.

Po SRS 29 so temeljni kazalniki dobičkonosnosti naslednji:

- koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala;
- koeficient čiste donosnosti sredstev;
- **koeficient čiste dobičkonosnosti osnovnega kapitala;**
- koeficient dividendnosti osnovnega kapitala;
- stopnja dividendnosti čistega dobička;
- osnovna čista dobičkonosnost navadne delnice;
- popravljena čista dobičkonosnost navadne delnice;
- dividendnost navadne delnice.

V praksi se največkrat pojavljata koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala in koeficient čiste donosnosti sredstev. Koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala je zanimiv predvsem za lastnike kapitala, saj kaže, koliko denarnih enot čistega dobička je ustvarila ena denarna enota kapitala. Podjetje je poslovno uspešno, če je vrednost tega kapitala čim večja, vendar lahko višja vrednost pomeni tudi večje tveganje na račun večjega zadolževanja podjetja. Koeficient čiste donosnosti sredstev kaže uspešnost uporabe sredstev podjetja, ne glede na to, kako in s kakšnimi stroški so bila pridobljena sredstva.

Kazalniki dohodkovnosti

Temeljni kazalniki dohodkovnosti po SRS 29 so naslednji:

- stopnja udeležbe zaposlencev v dohodku;
- stopnja udeležbe financerjev v dohodku;
- stopnja udeležbe države v dohodku;
- stopnja udeležbe podjetja v dohodku;
- povprečna mesečna kosmata plača, povečana za kosmate udeležbe zaposlencev;
- povprečna mesečna plača, povečana za čiste udeležbe zaposlencev.

Računovodski kazalniki finančne tokovnosti (izhodišče v izkazu finančnega izida)

Temeljni kazalniki finančne tokovnosti po SRS 29 so:

- stopnja čiste prejemkovnosti poslovnih prihodkov,
- koeficient pokritosti nove naložbe s prebitkom poslovnih prejemkov,
- koeficient pokritosti dolgov s prebitkom poslovnih prejemkov.

5. NEKATERE METODE IN MODELI, KI JIH V SVETU UPORABLJAJO ZA NAPOVEDOVANJE FINANČNIH TEŽAV PODJETIJ

Back (1996, str. 19) navaja Ransera in Fosterja (1931), Fitzpatricka (1932), Winakora in Smitha (1935) ter Merwina (1942) kot pionirje na področju napovedovanja finančnih težav podjetij. V njihovem času ni bilo naprednih statističnih metod in prav tako ne računalnikov. Raziskave so temeljile na ugotavljanju razlik računovodskih kazalnikov podjetij, ki so imela težave, s podjetji, ki težav niso imela. V naslednjih šestdesetih letih so se s tem vprašanjem ukvarjali številni raziskovalci (Zavgren 1983, Altman 1983, Jones 1987).

Pomemben zasuk je naredil Beaver (1966) oziroma njegova predstavitev **univariantne analize**. Po tej analizi se prouči vsak izbrani kazalnik posebej, glede na to, kako vpliva na razdelitev podjetij. Razdelitev podjetij sledi tistemu kazalniku, ki najbolj ustreza namenu razdelitve. Beaver je proučeval 29 računovodskih kazalnikov in njihove vrednosti v petletnem obdobju pred stečajem. Primerjal je vrednosti kazalnikov podjetij, ki so šla v stečaj, s tistimi, ki v stečaj niso šla. Namen je bil ugotoviti, katere kazalnike bi bilo mogoče uporabiti za napovedovanje stečajev in koliko let pred dejanskim stečajem bi bilo možno stečaj napovedati. Duhovnikova (2003, str. 147) navaja, da je Beaver kazalnike razdelil v šest skupin. Iz vsake skupine je izbral po en kazalnik, ki je najbolj prikazoval uspešnost poslovanja podjetij, in sicer iz:

1. skupine kazalnikov denarnega toka⁹ kazalnik denarni tok/celotni dolg;
2. skupine kazalnikov čiste dobičkonosnosti kazalnik čisti dobiček/vsa sredstva;
3. skupine kazalnikov zadolženosti kazalnik celotni dolg/ vsa sredstva;
4. skupine kazalnikov sestave sredstev kazalnik obratna sredstva¹⁰/vsa sredstva;
5. skupine kazalnikov vodoravne finančne sestave kratkoročna sredstva/kratkoročni dolgovi;
6. skupine kazalnikov obračanja kazalnik (likvidna sredstva – kratkoročni dolgovi)/(stroški poslovanja – amortizacija).

⁹ Mišljen finančni tok (denarni tok = čisti dobiček + amortizacija).

¹⁰ Obratna sredstva = kratkoročna sredstva – kratkoročni dolgovi.

Kot najboljši kazalnik se je izkazalo razmerje med denarnim tokom in celotnimi dolgovi. Univariantni pristop je imel številne pomanjkljivosti. Predvsem neupoštevanje dejstva, da je neuspeh podjetja posledica različnih dejavnikov, ki so med seboj povezani. Proučevanje posameznih kazalnikov je pogosto dalo nezanesljive rezultate. Vprašljiva je bila predvsem domneva o normalni porazdelitvi računovodskih kazalnikov.

Beaverju je sledil Altman (1968) s svojim multivariantnim pristopom pri napovedovanju stečajev, ki je postal dominanten na tem področju. Deakin (1972), Edminster (1972), Blum (1974), Altman et al. (1977) ter El Hennawy in Morris so predstavniki uporabnikov **multiple diskriminantne analize**. Opirali so se na 31 kazalnikov, ki so jih uporabljali pri svojih analizah. Kazalniki so navedeni v prilogi 1.

Diskriminantno analizo je po letu 1980 zamenjala regresija, ki se pri tovrstnih napovedih še vedno uspešno uporablja. V svetu še vedno uporabljajo oba modela za napovedovanje finančnih težav podjetij. Tehniki imata različne predpostavke v zvezi z relacijami med neodvisnimi spremenljivkami.

5.1 Diskriminantna analiza

Diskriminantna analiza je posplošitev analize variance. Cilj diskriminantne analize je čim bolj ločiti skupine med seboj. V našem primeru sta to skupina podjetij v težavah (*angl. failing*) in skupina podjetij, ki težav nima (*angl. non-failing companies*).

Z diskriminantno analizo poiščemo tako linearno kombinacijo merjenih spremenljivk (računovodskih kazalnikov), ki bo maksimalno ločila vnaprej določeni skupini in da bo napaka pri uvrščanju enot v skupine najmanjša. Tako morajo biti razlike med povprečji kar se da velike in hkrati tudi kar se da majhno prekrivanje med skupinami. Ker imamo vnaprej določene skupine, lahko temu postopku rečemo tudi »uvrščanje v skupine«. Diskriminantno analizo lahko izvedemo za dve ali za več skupin. Pri diskriminantni analizi gre torej za iskanje tistih razsežnosti, ki kar najbolj pojasnjujejo razlike med skupinami (pojasnjevanje).

Formula diskriminantne analize, s katero izražamo linearno kombinacijo, je naslednja:

$$Z = w_1x_1 + w_2x_2 + \dots + w_nx_n$$

Z = rezultat diskriminantne analize

w_i ($i=1, 2 \dots, n$) = diskriminantna utež ali ponder (*angl. weight* ali *discriminant coefficient*)

x_i ($i=1, 2 \dots, n$) = neodvisna spremenljivka (v našem primeru računovodski kazalnik)

Iz dobljenega rezultata in že znanih kriterijev ugotovimo, v katero skupino bomo uvrstili podjetje.

Pri statističnem ocenjevanju izbranih skupin se predpostavlja, da so v vsaki skupini enot (vzorcu) enote naključno izbrane iz populacije, kjer se spremenljivke porazdeljujejo večrazsežno normalno (normalna distribucija), in da je variančno-kovariančna matrika v vsaki populacijski skupini enaka. Prav tako nobena spremenljivka ne sme biti linearna kombinacija preostalih spremenljivk (multikolineranost).

5.1.1 Model Z-Score (Altman) in kritika modela (Shumway)

Altman je predstavnik multivariantne diskriminatne analize. Njegov model Z-Score še danes uporabljajo po celem svetu pri ugotavljanju verjetnosti, da bo šlo podjetje v stečaj. Model je nastal na ta način, da je Altman vzel vzorec 66 podjetij in jih razdelil v dve skupini po 33 podjetij. V prvi skupini je bilo 33 podjetij, ki so šla v stečaj med letoma 1946 in 1965, v drugi pa 33 takih podjetij, ki v stečaj niso šla. Iz podatkov bilanc stanj in izkazov poslovnih izidov je izračunal dvanajst računovodskih kazalnikov, ki so bili po njegovem mnenju značilni kazalci finančnih težav podjetij. V svojem modelu je uporabil pet od dvanajstih kazalnikov.

Tabela 6: Kazalniki Altmanovega modela Z-Score za napovedovanje finančnih težav podjetij

	<i>Angl. ratios</i>	Kazalnik	<i>W₁ – public companies</i>	<i>W₁ – private companies</i>
X ₁	<u><i>Current assets – current liabilities</i></u> <i>Total assets</i>	<u>Obratni kapital</u> sredstva	1,200	0,717
X ₂	<u><i>Reatained Earnings or losses</i></u> <i>Total Assets</i>	<u>Čisti dobiček ali izguba</u> sredstva	1,400	0,847
X ₃	<u><i>Earnings before taxes and Interes</i></u> <i>Total assets</i>	<u>Dobiček z obrestmi</u> sredstva	3,300	3,107
X ₄	<u><i>Market value of Equity</i></u> <i>Total liabilites</i>	<u>*Tržna vrednost lastniškega kapitala</u> obveznosti	0,600	0,420
X ₅	<u><i>Net sales/Total assets</i></u>	<u>Čisti prihodki od prodaje</u> sredstva	0,999	0,998

*V primeru private companies tržno vrednost lastniškega kapitala nadomestimo z obratnimi sredstvi.

Vir: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_altman_z_score.html.

Formula za izračun Z v primeru podjetij, katerih delnice kotirajo na borzi (*angl. public companies*):

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 0,999X_5 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4$$

Formula za izračun Z v primeru podjetij, katerih delnice ne kotirajo na borzi (*angl. nonpublic companies*):

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 0,998 X_5 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4$$

Tabela 7: Rezultati Altmanovega testa Z-Score za podjetja, katerih delnice kotirajo na borzi (*angl. public companies*)¹¹

Rezultat testa Z-Score	Razlaga rezultata
3,0 ali več	Ni verjetnosti stečaja
2,7 do 3,0	Rezultat je svarilo in kaže na previdnost
1,8 do 2,7	Velike možnost za stečaj v dveh letih
Pod 1,8	Velika verjetnost stečaj

Vir:[URL: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_altman_z_score.html].

Rezultat Altmanove enačbe je pokazal, da so podjetja, katerih delnice kotirajo na borzi in imajo spremenljivko Z večjo od 2,99, uspešna ter da jim ne grozi stečaj. Podjetja s spremenljivko Z, ki je nižja od 1,8, so neuspešna in je velika verjetnost, da bodo končala v stečaju. Podjetja z velikostjo spremenljivke Z med 1,81 in 2,99 morajo biti previdna pri svojem poslovanju (tabela 7).

Za podjetja, katerih delnice ne kotirajo na borzi, je Altman ugotovil, da je vrednost spremenljivke, ki je večja od 2,90, zagotovilo, da je podjetje uspešno in da mu stečaj ne grozi. Vrednost spremenljivke Z, ki je nižja od 1,23, kaže na slabo poslovanje podjetja in verjetnost stečaja. Za vrednosti spremenljivke Z med 1,23 in 2,90 ni bilo mogoče natančno ugotoviti njihove uspešnosti oziroma neuspešnosti (tabela 8).

Tabela 8: Rezultati Altmanovega testa Z-Score za podjetja, katerih delnice ne kotirajo na borzi (*angl. private companies*)¹²

Rezultat testa Z-Score	Razlaga rezultatov
2,90 ali več	ni verjetnosti stečaja
Od 1,23 do 2,90	sivo področje (<i>angl. grey area</i>)
Pod 1,23	velika verjetnost stečaja

Vir: [URL: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_altman_z_score.html].

Iz tabele 9 je razvidno, da je Altman s 94-odstotno natančnostjo napovedal stečaj podjetja eno leto pred stečajem, dve leti pred stečajem je bila natančnost 72-odstotna in tri leta pred

¹¹ Tabela, objavljena v prispevku Z-Score Model na spletnem naslovu <http://www.cs.sunysb.edu/~mverma/score.htm>.

¹² Tabela, objavljena v prispevku Z-Score Model na spletnem naslovu <http://www.cs.sunysb.edu/~mverma/score.htm>.

stečajem le 48-odstotna. Iz navedenega sklepamo, da čim bolj se računovodski podatki nanašajo na obračunska obdobja, ki so bližja nastopu stečaja, tem bolj točne so napovedi.

Tabela 9: Rezultati, ki jih je pokazal test Z-Score na originalnem vzorcu 33 podjetij

Število let pred stečajem	Zanesljivost pri napovedi stečaja v %
1	94
2	72
3	48
4	29
5	36

Vir: Heine, 2000, tabela 9.

Altmanov model Z-Score je doživel kritiko Shumwaya, saj napovedovanje stečajev temelji na računovodskih kazalnikih podjetij, ki so končala v stečaju. Shumway trdi, da polovica računovodskih kazalnikov, ki jih je zbiral Altman, ni pravi pokazatelj težav, s katerimi se podjetje spopada, in niso zanesljivi znanilci stečaja. Altman bi moral upoštevati tržni delež, vrednost delnic v preteklosti ipd.

Shuman je s svojim modelom hazard odpravil nekatere pomanjkljivosti statičnega modela Z-Score. Računovodski kazalniki, ki jih model uporablja, so (Shumway, 2001, str. 101):

- čisti prihodki/sredstva (*angl. Net income/Total assets*),
- vse obveznosti/sredstva (*angl. Total liabilities/Total assets*).

Shumway našteva prednosti, ki jih ima model hazard pred uporabo statičnih modelov, kot je model Z-Score:

- Model hazard upošteva tveganja, ki so jim izpostavljena podjetja. Pri statičnih modelih se s tveganji ne ukvarjajo. Prav tako pristaši statičnih modelov pozabljajo, da nekatera podjetja, kljub temu da so zrela za stečaj, z začetkom stečajnega postopka odlašajo. Nekatera podjetja pa se že prvo leto, ko nastopijo pogoji za uvedbo stečaja, odločajo za začetek stečajnega postopka.
- Iz računovodskih izkazov podjetij, ki gredo v stečaj, poskušajo ugotoviti, kaj je vzrok za stečaj. Pri opazovanju vključujejo tudi makroekonomske spremenljivke, ki so enake za vsa podjetja v opazovanem trenutku. Prav tako so leta poslovanja družbe pomemben (*angl. duration dependence*) dejavnik.
- Napoved, izdelana z modelom hazard, je mnogo bolj točna kot v primeru kateregakoli statičnega modela, saj je število uporabljenih podatkov mnogo večje. Vsako leto poslovanja družbe se posebej analizira.

5.2 Regresija

Regresija je v statistiki bolj razširjena metoda kot diskriminantna analiza. Predvsem so pomembne metode regresije, kjer proučujemo vpliv ene ali več bistvenih neodvisnih

spremenljivk na odvisno spremenljivko. Ločimo naslednje tipe regresijske analize glede na število spremenljivk:

- bivariantno regresijo, kjer imamo eno neodvisno in eno odvisno spremenljivko;
- multiplo linearno regresijo, kjer imamo več neodvisnih in eno odvisno spremenljivko.

Bivariantna regresija, kjer proučujemo odvisnost spremenljivke (y) od ene same neodvisne spremenljivke (x), ima številne pomanjkljivosti. Pri zelo izoliranih proučevanjih je odvisna spremenljivka odvisna samo od enega dejavnika in slučajnih vplivov. Zaradi tega je tudi proučevanje odvisnosti y od x zamegljeno, ker so posamični vplivi večji. Z multiplo regresijo so številne pomanjkljivosti bivariantne regresije odpravljene. Regresijski model multiple regresije zapišemo (Blejec, 1976, str. 611):

$$y = b_0 + b_1 \cdot x_1 + b_2 \cdot x_2 + \dots + b_m \cdot x_m + e$$

y = odvisna spremenljivka

m = število neodvisnih spremenljivk

x_j = neodvisna spremenljivka ($j=1,2,\dots,m$)

b_0 = regresijska konstanta

b_j = regresijski koeficienti ($j=1,2,\dots,m$)

e = slučajni odklon oziroma člen napake

Kot vse regresijske metode tudi multipla regresija temelji na metodi najmanjših kvadratov, pri kateri regresijske koeficiente določimo tako, da je vsota kvadratov odklonov z regresijsko funkcijo ocenjenih vrednosti od opazovanih vrednosti odvisne spremenljivke najmanjša.

Pravilno izdelan multipli regresijski model vsebuje le značilne neodvisne spremenljivke. Značilne neodvisne spremenljivke so tiste spremenljivke, pri katerih je mogoče zavrniti ničelno domnevo o neodvisnosti $H : b_j = 0$ z nizko stopnjo značilnosti. Za neodvisne spremenljivke, pri katerih te hipoteze ne moremo zavrniti, predpostavimo, da je vrednost pripadajočega regresijskega koeficienta enaka nič in da neodvisna spremenljivka ne vpliva na odvisno spremenljivko. Takih spremenljivk ne vključimo v model.

Ocenjevanje parametrov multiple regresije funkcije je odvisno od izbrane metode vključevanja pojasnjevalnih spremenljivk v SPSS-u. Za potrebe analize sem naredila multiplo regresijsko analizo z metodo **stepwise**. Podprogram pri tej metodi vključuje in izključuje predvidene neodvisne spremenljivke v model, dokler ne izbere kombinacijo neodvisnih spremenljivk, ki glede na statistične kriterije najbolj vplivajo na odvisno spremenljivko (kombinacija metod forward in backward).

Pri metodi **forward** podprogram vključuje v model na vsakem koraku po eno neodvisno spremenljivko po vrstnem redu, določenim z velikostjo njihovega vpliva na odvisno spremenljivko. Najprej je v model vključena neodvisna spremenljivka, ki najbolj vpliva na odvisno, nato naslednja, ki najbolj vpliva na odvisno, pri pogoju, da je prva spremenljivka že v modelu, itd. Podprogram preneha z vključevanjem neodvisnih spremenljivk, ko nobena od tistih, ki še niso vključene v model, ne zadošča predvidenim statističnim kriterijem.

Pri metodi **backward** so vključene v prvem koraku v model vse neodvisne spremenljivke. V vsakem naslednjem koraku je izključena po ena spremenljivka, ki glede na statistične kriterije najmanj vpliva na odvisno spremenljivko.

Metode dajejo različne rezultate, zato je značilnost problema tista, ki je odločilna pri izbiri najprimernejše metode za analizo.

5.3 Razlaga nekaterih statističnih pojmov

Pearsonov koeficient meri korelacijsko linearno povezanost med dvema spremenljivkama. Zavzema vrednosti v intervalu $[-1,1]$. Pozitivna vrednost koeficienta kaže, da je povezanost pozitivna, pri naraščanju prve spremenljivke narašča tudi druga. Negativna vrednost koeficienta kaže, da je povezanost negativna – pri naraščanju prve spremenljivke pada vrednost druge spremenljivke. Jakost povezanosti izraža absolutna vrednost koeficienta – povezanost je močnejša pri večjih absolutnih vrednostih koeficienta. Podrobnejši komentarji za vrednost koeficienta so predstavljeni v prilogi 2.

Mediana je vrednost, od katere ima polovica enot manjše vrednosti, polovica pa večje vrednosti. Uporabna je predvsem v primerih, ko ugotavljamo, kako zanesljiva je aritmetična sredina vrednosti. Če se vrednosti mediane in aritmetične sredine močno razlikujeta, nas to vodi do sklepanja, da so v podatkih anomalije.

Aritmetična sredina je najpomembnejša mera srednje vrednosti in najpogosteje uporabljana. Je povprečna vrednost množice podatkov. Slabost aritmetične sredine je, da anomalije ali ekstremne vrednosti pri nekaterih podjetjih lahko zelo močno vplivajo na dobljeno vrednost aritmetične sredine, ki je popolnoma izkrivljena in nas zaradi navedenega privede do napačnih zaključkov.

Standardni odklon je koren iz variance in nam pove, kakšen je povprečen odklon vrednosti enot od njihove aritmetične sredine. Varianca kaže vsoto kvadratov razlik vrednosti enot okoli njihove aritmetične sredine.

Trend je pokazatelj dogajanja v prihodnosti. O tem, ali je trend res pravi pokazatelj bodočega dogajanja, so različna mnenja. Popolno zanemarjanje trenda je nesmiselno.

6. ANALIZA SLOVENSКИH PODJETIJ V STEČAJU

Večja prisotnost tuje konkurence, spreminjanje pogojev gospodarjenja, ki zahteva hitro prilaganje tem spremembam, so v nekaterih primerih povzročitelji podjetniških kriz. Tako kot po celem svetu se tudi pri nas podjetniške krize pogosto končajo s stečajem podjetja. Bonitetna hiša IBON zbira podatke o računovodskih izkazih po letih. Prav tako ima navedena bonitetna hiša povezavo z bazo stečajev. Za svojo analizo sem za 30 podjetij v stečaju za vseh pet let pred stečajem zajela nekatere osnovne podatke iz računovodskih izkazov v bazo, ki sem jo imenovala baza stečajev. V bazi so zajeti podatki o sredstvih, gibljivih sredstvih, kratkoročnih finančnih naložbah, denarnih sredstvih, kratkoročnih in dolgoročnih terjatvah do kupcev, aktivnih časovnih razmejitvah, obveznostih do virov sredstev, osnovnem kapitalu, kapitalu, kratkoročnih obveznostih, dolgoročnih obveznostih, pasivnih časovnih razmejitvah, prihodkih, prihodkih od prodaje, odhodkih, obrestih in čistem dobičku. Iz podatkov so bili izračunani kazalniki in ugotovljeno, kdaj so se pojavili prvi znaki kriz v teh podjetjih.

6.1 Osnovni podatki o podjetjih

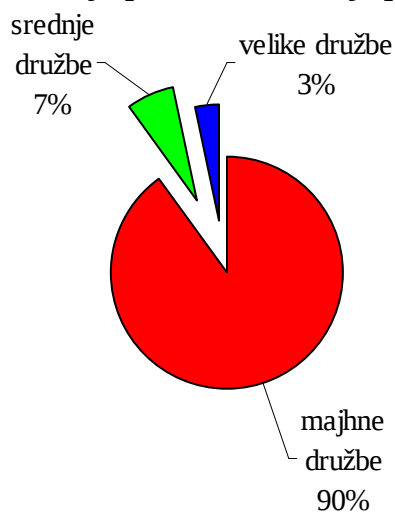
Vsa analizirana podjetja so iz predelovalne dejavnosti ali področja D po Standardni klasifikaciji dejavnosti (v nadaljevanju: SKD). Število podjetij po podpodročjih dejavnosti je naslednje:

- DB ali proizvodnja tekstilij, usnjenih oblačil, tekstilnih in krznenih izdelkov (10 podjetij);
- DD ali obdelava in predelava lesa; proizvodnja izdelkov iz lesa, plute, slame in protja, razen pohištva (8 podjetij);
- DN ali proizvodnja pohištva in druge predelovalne dejavnosti; reciklaža (2 podjetji);
- DJ ali proizvodnja kovin in kovinskih izdelkov (7 podjetij);
- DK ali proizvodnja strojev in naprav (3 podjetja).

Po organizacijskih oblikah so vsa analizirana podjetja kapitalske družbe, in sicer 1 delniška družba in 29 družb z omejeno odgovornostjo.

Po ZGD, ki razvršča družbe na majhne, srednje in velike, je kar 27 analiziranih podjetij majhnih družb (90 %), 2 sta srednji (7 %) in 1 velika (3 %).

Graf 2: Podjetja v stečaju po velikosti, kot jo predvideva ZGD

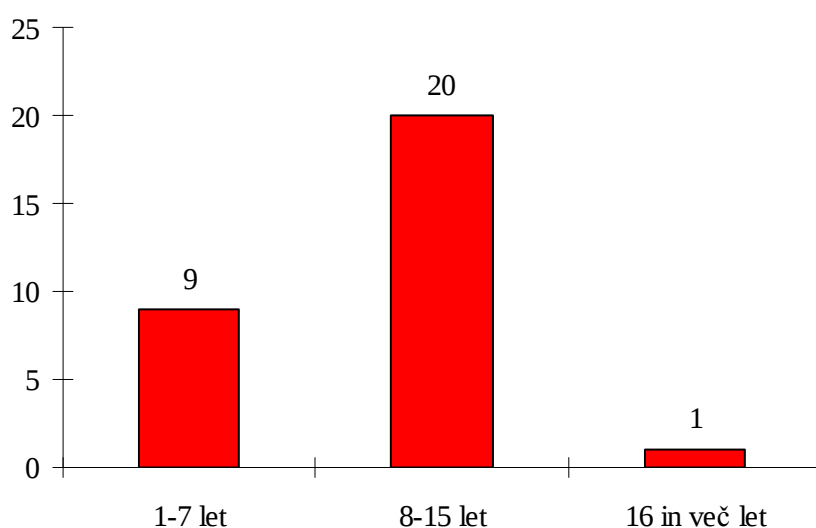


Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Majhna in srednja podjetja so res bolj prilagodljiva in se lažje odzivajo na spremembe v družbi, vendar so taka podjetja bolj ranljiva, saj imajo malo kapitala in omejen dostop do finančnih virov. Tudi kadrovska struktura je običajno slaba in jim ne daje dovolj podpore pri odločitvah.

V sedmih letih od ustanovitve je svoje poslovanje zaključilo 9 podjetij ali 30 %. To so podjetja, ki niso prebrodila t. i. leta nevarnosti stečaja. Kar 66,6 % ali 20 podjetij je poslovalo od 8 do 15 let in 1 podjetje (3,3 %) več kot 16 let (graf 3).

Graf 3: Število podjetij in leta poslovanja (od ustanovitve do začetka stečaja)

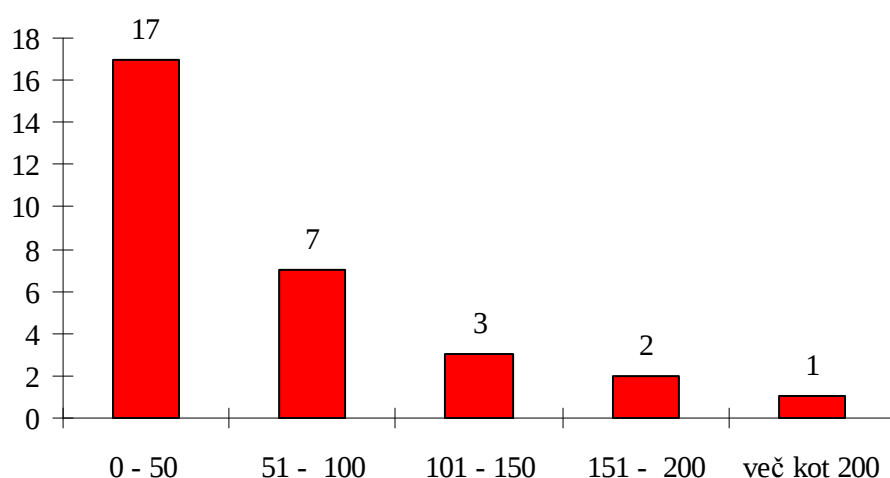


Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

ZFPPod določa, da mora uprava podjetja najkasneje v dveh mesecih od nastopa nelikvidnosti ali prezadolženosti, če z ukrepi v tem času ni mogoče zagotoviti plačilne sposobnosti, pristojnemu sodišču predlagati začetek postopka prisilne poravnave ali stečaja. Samo 10 uprav podjetij je izkoristilo možnost prisilne poravnave, da bi rešilo podjetje pred stečajem.

Pet let pred stečajem so podjetja zaposlovala povprečno 74 zaposlencev, štiri leta pred stečajem 80, tri leta pred stečajem 79, dve leti pred stečajem 53 in zadnje leto 47. Število zaposlencev eno leto pred začetkom stečajnega postopka je razvidno iz grafa 4.

Graf 4: Število podjetij in število zaposlencev zadnje leto pred stečajem



Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

6.2 Analiza računovodskih kazalnikov

Analiza vsakega kazalnika je bila opravljena v šestih korakih, in sicer:

- izračunana je bila vsota vrednosti spremenljivk kazalnika po letih;
- s Pearsonovim koeficientom, ki meri korelacijsko linearno povezanost med dvema spremenljivkama, sta bili ugotovljeni stopnja in smer povezave med spremenljivkama, kar je za napovedovanja gibanja trenda zelo pomembno;
- iz izračunanih kazalnikov za vsa podjetja in vsa leta pred stečajem so bili izračunani povprečna vrednost (aritmetična sredina in mediana), minimalna in maksimalna vrednost ter standardni odklon od aritmetičnega povprečja;
- ker je bila pri nekaterih kazalnikih korelacija med spremenljivkama v zadnjih dveh letih zmerne oziroma šibke, je bila potrebna dodatna analiza z multiplo regresijo; analiza je pokazala, katere neodvisne spremenljivke so vplivale na vrednost ene spremenljivke iz kazalnika, ki je bila določena za odvisno spremenljivko;

- uporabljene so bile ugotovljene povprečne vrednosti kazalnika (v našem primeru mediane) za pet, štiri in tri leta pred stečajem; za naslednji dve obdobji (dve in eno leto pred stečajem) je bilo s trendom predvideno bodoče gibanje kazalnika;
- ugotovljen je bil odklon s trendom predvidenega gibanja od dejanskega gibanja kazalnika za zadnji dve leti pred stečajem.

6.2.1 Stopnja lastniškosti financiranja

To je eden izmed temeljnih kazalnikov stanja financiranja (vlaganja). Prikaže delež lastnikov med viri financiranja. Večji kot je delež sredstev, financiran s kapitalom, manj je gospodarska družba finančno tvegana za upnike – več tveganja nosijo lastniki. Kazalnik je pomemben za:

- posojilodajalce, ki uporabljajo vrednost kazalnika pri oceni tveganja glede vračil glavnice in posojil;
- dobavitelje, ki jih zanima, kako tvegano je poslovanje s podjetjem;
- lastnike, ki zahtevajo čim višjo dobičkonosnost kapitala.

Velika vrednost tega kazalnika izraža konservativno politiko podjetja. Običajno imajo ta podjetja visoko raven kapitalske ustreznosti. S tako politiko običajno niso zadovoljni lastniki, saj je njim pomembna predvsem dobičkonosnost kapitala. Na zadolževanje zagotovo vpliva obrestna mera za dolgoročna posojila. Če je obrestna mera nižja od dobičkonosnosti, ki jo zahtevajo lastniki, se bo podjetje odločilo za najemanje posojil, saj je to cenejši vir financiranja. Obresti prav tako zmanjšujejo davčno osnovo. In ker se dividende izplačujejo iz čistega dobička, več dolga pomeni več obresti, nižjo davčno osnovo in nižji čisti dobiček.

$$\text{Stopnja lastniškosti financiranja} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Obveznosti do virov sredstev}}$$

V literaturi pogosto zasledimo, da je še vedno primerno tisto razmerje med kapitalom in obveznostmi do virov sredstev, za katerega velja odnos vsaj 0,6 ali nekaj več v korist kapitala (Zadravec, 2003, str. 153). Med spremenljivkama kazalnika stopnja lastniškosti financiranja je zaslediti močno pozitivno vzajemno povezanost kapitala in obveznosti do virov sredstev (tabela 10). Pearsonov korelacijski koeficient je znašal pet let pred stečajem 0,92, nato se je iz leta v leto nekoliko zniževal in eno leto pred stečajem dosegel vrednost 0,78. Prav tako je iz tabele 10 razvidno, da je povprečni delež kapitala v obveznostih do virov sredstev znašal pet let pred stečajem 41 %, nato se je iz leta v leto zniževal in zadnje leto pred stečajem dosegel vrednost 12 %.

Tabela 10: Vrednost obveznosti do virov sredstev in kapitala (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Obveznosti do virov sredstev	Kapital	Delež kapitala v obveznostih do virov sredstev	Pearsonov koeficient
5	25	11.395.862	4.619.946	41	0,92
4	28	12.818.648	4.519.886	35	0,91
3	29	13.509.305	3.212.662	24	0,89
2	30	12.266.616	1.844.739	15	0,78
1	30	11.555.616	1.341.003	12	0,78

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Tabela 11: Vrednosti kazalnika stopnja lastniškosti financiranja

Vrednosti kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	0,41	0,35	0,24	0,15	0,12
Mediana	0,21	0,15	0,15	0,06	0,02
MAX vrednost	0,80	0,69	0,57	0,62	0,66
MIN vrednost	-1,26	-0,46	-0,56	-1,05	-4,71
Stand.odklon*	0,40	0,26	0,27	0,35	1,01

*Standardni odklon od povprečnih vrednosti kazalnika

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Iz tabele 12 je razvidno, da je pet let pred začetkom stečajnega postopka kar 22 podjetij (88 %) imelo vrednost računovodskega kazalnika nižjo od priporočljivih 0,6. Dve leti pred začetkom stečaja je bilo takih že 28 podjetij (93 %), eno leto pred začetkom stečaja so imela vsa analizirana podjetja, z izjemo enega podjetja, vrednost tega kazalnika < 0,60. Nizke vrednosti tega kazalnika kažejo na nizko stopnjo prisotnosti kapitala, ki se je iz leta v leto še zniževal in v nekaterih primerih dosegel negativne vrednosti, ki so posledica prenesenih in neporavnanih izgub iz prejšnjih let ter izgube tekočega leta.

Tabela 12: Vrednosti kazalnika stopnja lastniškosti financiranja in število podjetij po letih pred stečajem

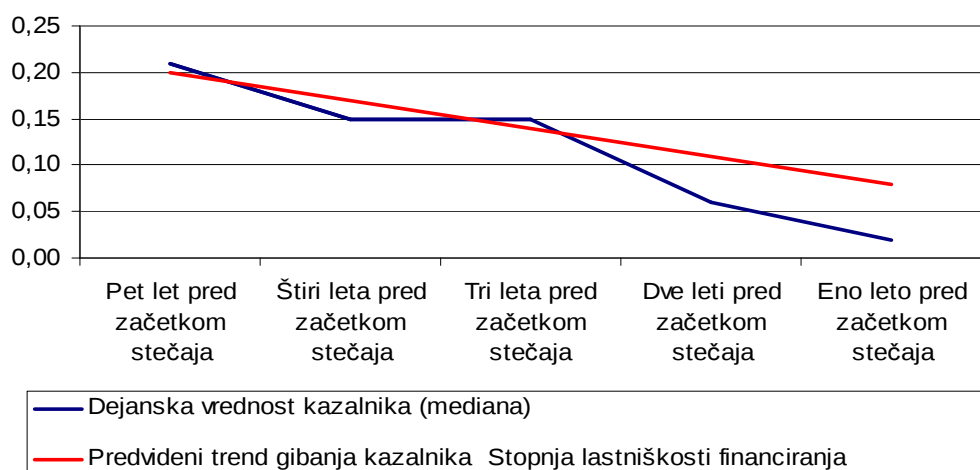
Vrednost kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
< 0	4	4	5	9	13
> 0 < 0,60	18	22	24	19	16
> 0,60	3	2	0	2	1
SKUPAJ	25	28	29	30	30

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Pri analizi je bila uporabljena statistična metoda multiple regresije. Odvisna spremenljivka so bile obveznosti do virov sredstev. Ker je predpostavka regresijskega modela, da med neodvisnimi spremenljivkami ni multikolinearnosti,¹³ program SPSS ni vključil neodvisnih spremenljivk čistega dobička in prihodkov, saj je ugotovil, da obstaja nevarnost multikolinearnost, kar je bilo razvidno iz izračunanega parametra toleranca. Samo dolg in kapital sta neodvisni spremenljivki, s katerima lahko v največji meri pojasnimo spremembe višine zneska obveznosti do virov sredstev.

Absolutna vrednost multiple korelacijskega koeficienta R^2 (R Square) je pokazala, da je bila pojasnjena vrednost obveznosti do virov sredstev z linearnimi vplivi kapitala in dolga tako, da je znašal R^2 v proučevanih letih od 0,999 do 1. Analiza je pokazala, da je bilo pet let pred stečajem pojasnjenih 84 % obveznosti do virov sredstev (odvisne spremenljivke) z vplivom kapitala in 16 % z vplivom dolga. Štiri leta pred stečajem beležimo zelo podobne odstotke. Tri leta pred začetkom stečaja se je zgodil nekakšen preobrat, saj je bilo z dolgom pojasnjenih 90 % vpliva na obveznosti do virov sredstev. Lahko sklepamo, da je bilo to leto usodno za podjetja, saj so se začela močno zadolževati. Tudi dve leti pred stečajem je razmerje med dolgom in kapitalom podobno. Le eno leto pred stečajem se je odstotek dolga nekoliko znižal, na 69 %, in kapitala na 31 %. Podjetja se niso več tako zadolževala, povečala se je izguba, ki je vplivala na znižanje kapitala in na obveznosti do virov sredstev.

Graf 5: Gibanje računovodskega kazalnika stopnja lastniškosti financiranja in predvideni trend gibanja kazalnika za dve leti pred začetkom stečajnega postopka



Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Analizirana podjetja so imela že pet let pred stečajem nižje vrednosti kazalnika od priporočljivih. Napovedani trend gibanja kazalnika z uporabljenimi vrednostmi kazalnika za tri leta pred začetkom stečaja se je pokazal kot zelo optimističen. Podjetjem je zadnji dve leti dejansko šlo slabše, kot je pokazal trend.

¹³ Multikolinearnost pomeni, da med neodvisnimi spremenljivkami ni popolne linearne odvisnosti.

6.2.2 Stopnja osnovnosti kapitala

Razmerje osnovnega kapitala v kapitalu družbe pove, ali družba zadošča zahtevam ZFPPOd o kapitalski primernosti.

$$\text{Stopnja osnovnosti kapitala} = \frac{\text{Osnovni kapital}}{\text{Kapital}}$$

Med spremenljivkama tega kazalnika je zaslediti močno pozitivno vzajemno povezanost kapitala in osnovnega kapitala. Pearsonov korelacijski koeficient je pokazal, da je bil ta koeficient pet let pred stečajem 0,95, nato se je zniževal do predzadnjega leta. Zadnje leto pred stečajem se je zopet nekoliko zvišal in je znašal 0,82 (tabela 13). Iz tabele 13 je razvidno, da je znašal delež osnovnega kapitala v kapitalu pet let pred stečajem 48 %. Delež se je nenehno zviševal, kar lahko pojasnimo z izgubami, ki so zniževale znesek kapitala. Tri in dve leti pred začetkom stečaja je zaslediti povečanje osnovnega kapitala, kar bi bil lahko poskus družbenikov, da bi povečali osnovni kapital s ciljem, zagotoviti si denarna sredstva in si tako povečati predvsem kratkoročno plačilno sposobnost.

Tabela 13: Vrednost kapitala in osnovnega kapitala (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Kapital	Osnovni kapital	Delež osnovnega kapitala v kapitalu	Pearsonov koeficient
5	25	4.619.946	2.204.399	48	0,95
4	28	4.516.886	2.765.466	61	0,91
3	29	3.212.662	3.003.593	93	0,88
2	30	1.844.739	3.037.900	165	0,73
1	30	1.431.993	2.737.971	191	0,82

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Tabela 14: Vrednosti kazalnika stopnja osnovnosti kapitala

Vrednosti kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	0,48	0,61	0,93	1,65	1,91
Mediana	0,13	0,39	0,32	0,20	0,06
MAX vrednost	1,60	2,94	2,39	3,71	9,05
MIN vrednost	-3,85	-1,69	0,84	-8,08	-6,71
Stand. odklon*	0,91	0,77	0,59	6,36	2,82

*Standardni odklon od povprečnih vrednosti kazalnika

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Iz tabele 15 je razvidno, da je že pet let pred začetkom stečajnega postopka 5 podjetij imelo negativno vrednost računovodskega kazalnika. Eno leto pred stečajem je bilo takih 14

podjetij. Podjetij, ki so imela vrednost kazalnika med 0 in 0,50, je bilo pet let pred stečajem 14, eno leto pred stečajem samo še 5. Število podjetij, ki so imela vrednost tega kazalnika večjo od 0,50 pet let pred stečajem, je bilo 6, eno leto pred stečajem 11. Naraščanje števila podjetij je posledica zniževanja vrednosti kapitala, ki je v imenovalcu in je imel še vedno pozitivno vrednost.

Tabela 15: Vrednosti kazalnika stopnja osnovnosti kapitala in število podjetij po letih pred stečajem

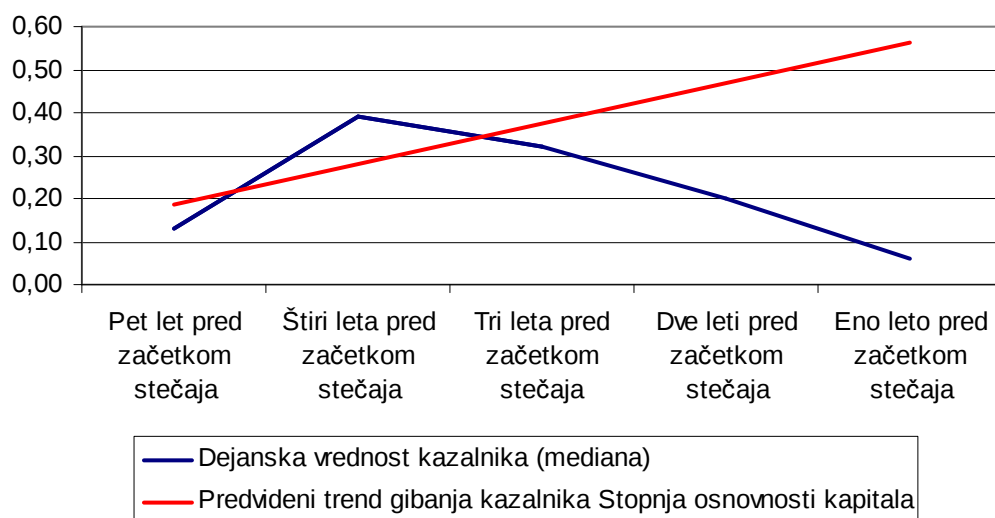
Vrednost kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
< 0	5	4	6	10	14
> 0 < 0,50	14	17	11	8	5
> 0,50	6	9	12	12	11
SKUPAJ	25	28	29	30	30

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Tudi pri tem kazalniku je bila uporabljena metoda multiple regresije. Odvisna spremenljivka je bil kapital. Samo čisti dobiček oziroma izguba in osnovni kapital sta neodvisni spremenljivki, s katerima je bila v največji meri pojasnjena sprememba višine zneska kapitala.

Absolutna vrednost multiple korelacijskega koeficienta R^2 (R Square) je pokazala, da je bila pojasnjena vrednost kapitala z linearnimi vplivi osnovnega kapitala in čistega dobička oziroma izgube tako, da je znašal R^2 v proučevanih letih od 0,883 do 0,98. Analiza je pokazala, da je bilo pet let pred stečajem 90,6 % vrednosti kapitala (odvisne spremenljivke) pojasnjeno z vplivom osnovnega kapitala in 6,3 % z vplivom čistega dobička oziroma izgub. Štiri leta pred stečajem je bila pojasnjena vrednost kapitala izključno z neodvisno spremenljivko čisti dobiček oziroma izguba, in sicer: 89-odstotno. Tri leta pred stečajem je osnovni kapital tisti, s katerim je bila pojasnjena vrednost kapitala 78-odstotno. Dve in eno leto pred stečajem je razmerje med osnovnim kapitalom in čistim dobičkom oziroma izgubo podobno (osnovni kapital 67 % in čisti dobiček oziroma izguba 12 %).

Graf 6: Gibanje računovodskega kazalnika stopnja osnovnosti kapitala in predvideni trend gibanja kazalnika dve leti pred začetkom stečajnega postopka



Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Za kazalnik stopnja osnovnosti kapitala ne moremo trditi, da je dober pokazatelj težav, s katerim bi vsaj dve leti pred stečajem napovedali krizo podjetja. Tudi predvideni trend gibanja kazalnika, ugotovljen z uporabo vrednosti kazalnika (mediane) pet, štiri in tri leta pred začetkom stečaja, bi nas zavedel. Vrednost kazalnika se je dejansko naglo znižala dve in eno leto pred stečajem.

6.2.3 Stopnja dolžniškosti financiranja

Delež dolga v financiranju ali stopnja dolžniškosti financiranja prikazuje zadolženost podjetja.

$$\text{Stopnja dolžniškosti financiranja} = \frac{\text{Dolg}}{\text{Obveznosti do virov sredstev}}$$

V dolgu so zajeti poslovni in finančni dolгови, dolgoročne rezervacije in pasivne časovne razmejitve. Kazalnik kaže varnost naložb upnikov v podjetje, kar je zanimivo predvsem za posojilodajalce, za katere je pomembno, da je vrednost tega kazalca čim manjša. Obresti so namreč stalen odhodek financiranja, zato podjetje pri veliki zadolženosti tvega, da v primeru poslabšanja poslovanja ne bo zmožno odplačevati obresti in glavnice posojila.

Vrednost Pearsonovega koeficienta kaže na močno pozitivno vzajemno korelacijo med dolgom in obveznostmi do virov sredstev. Ta povezanost je bila največja tri leta pred stečajem in je znašala 0,95. Tri leta pred začetkom stečaja se je dolg podjetij glede na preteklo leto zvišal za 26,5 %. Delež dolga v obveznostih do virov sredstev se je nenehno

povečeval, kar je posledica delno novega zadolževanja in pa zniževanja vrednosti obveznosti do virov sredstev kot posledice zniževanja kapitala zaradi izgub. Tako je pet let pred stečajem delež dolga v obveznostih do virov sredstev znašal 59 % in eno leto pred stečajem že 88 % (tabela 16).

Tabela 16: Vrednost obveznosti do virov sredstev in dolga (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Obveznosti do virov sredstev	Dolg	Delež dolga v obvez. do virov sredstev	Pearsonov koeficient
5	25	11.395.862	6.775.916	59	0,74
4	28	12.818.648	8.301.762	65	0,86
3	29	13.509.305	10.505.712	78	0,95
2	30	12.266.616	10.421.712	85	0,88
1	30	11.556.616	10.124.613	88	0,83

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Tabela 17: Vrednosti kazalnika stopnja dolžniškosti financiranja

Vrednosti kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	0,59	0,65	0,78	0,85	0,88
Mediana	0,79	0,85	0,95	0,94	0,98
MAX vrednost	2,26	1,46	1,56	2,05	5,71
MIN vrednost	0,20	0,31	0,43	0,38	0,34
Stand. odklon	0,39	0,26	0,15	0,35	1,00

*Standardni odklon od povprečnih vrednosti kazalnika

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Iz tabele 18 je razvidno, da so pet let pred začetkom stečaja 4 podjetja imela vrednosti računovodskega kazalnika višjo od 1,0. Dve leti pred začetkom stečaja je bilo takih že 15 podjetij ali 50 %.

Tabela 18: Vrednosti kazalnika stopnja dolžniškosti financiranja in število podjetij po letih pred stečajem

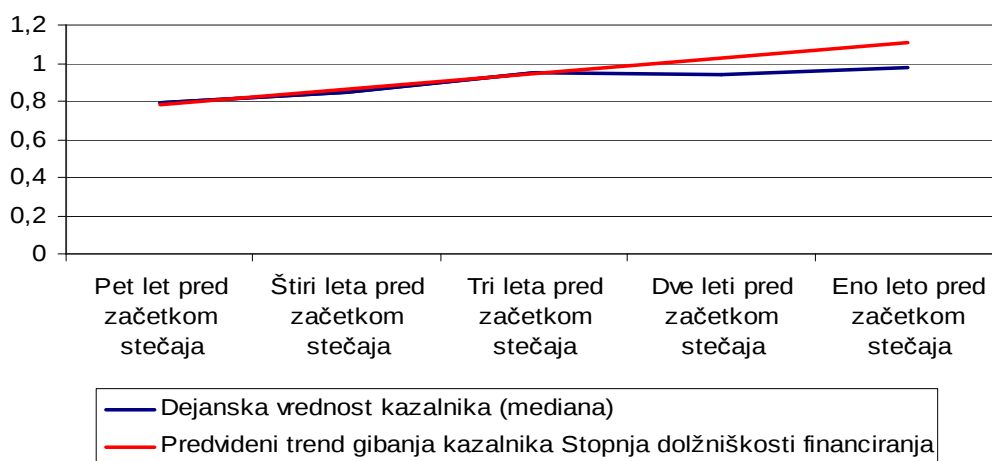
Vrednost kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
< 0,50	4	4	1	2	2
> 0,50 < 1,00	17	20	22	19	13
> 1,0	4	4	6	9	15
SKUPAJ	25	28	29	30	30

Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Absolutna vrednost multiplega korelacijskega koeficienta R^2 (R Square) je pokazala, da je bila pojasnjena vrednost obveznosti do virov sredstev z linearnimi vplivi zalog, kapitala in dolga, tako da je znašal R^2 v proučevanih letih od 0,998 do 1. Analiza je pokazala, da je

bilo pet let pred stečajem pojasnenih 86 % variance obveznosti do virov sredstev z vplivom zalog, 13 % z dolgom in 0,7 % z vplivom dolga. Štiri leta pred stečajem beležimo enake odstotke. Tri leta pred začetkom stečaja se je zgodil nekakšen preobrat, saj je bilo z dolgom pojasnenih 90 % vpliva na varianco obveznosti do virov sredstev. Dve leti pred stečajem so razmerja zaloge 84 %, kapital 9 % in dolg 7 %. Le eno leto pred stečajem se je odstotek dolga nekoliko povečal, na 69 %, kapitala pa na 31 %. V zadnjem letu pred stečajem ni zaslediti vpliva zalog na varianco obveznosti do virov sredstev. Sklepamo lahko, da so na naraščanje dolga vplivale zaloge. Kljub temu da proizvodi niso bili prodani, so podjetja morala dobaviteljem plačati npr. nabavljene surovine in material. Ker niso imela dovolj denarnih sredstev, so se zadolževala.

Graf 7: Gibanje računovodskega kazalnika stopnja dolžniškosti financiranja in predvideni trend gibanja kazalnika dve leti pred začetkom stečajnega postopka



Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Napovedani bodoči trend gibanja kazalnika se bistveno ne razlikuje od dejanskega gibanja vrednosti kazalnika za zadnji dve leti pred stečajem. Povečevanje vrednosti kazalnika kaže na povečevanje dolga v bodočnosti. Vrednost kazalnika se je bližala 1, kar pomeni, da je bil znesek dolga enak obveznostmi do virov sredstev.

6.2.4 Koeficient dolgovno-kapitalskega razmerja

Ta kazalnik imenujemo tudi finančni vzvod in je primerjava dolga s kapitalom. Tudi ta kazalnik je treba primerjati s sorodnimi podjetji ali s povprečjem v panogi. Pove nam, koliko enot je izposojenih glede na enoto vloženega kapitala.

$$\text{Koeficient dolgovno-kapitalskega razmerja} = \frac{\text{Dolg}}{\text{Kapital}}$$

Vrednost tega kazalnika se močno razlikuje med dejavnostmi. Največjo vrednost dolga v primerjavi s kapitalom dosegajo npr. banke.

Med spremenljivkami kazalnika je zaslediti šibko do zmerno pozitivno vzajemno povezanost dolga in kapitala. Pearsonov korelacijski koeficient je tako pokazal, da je bil ta koeficient pet let pred stečajem 0,41, nato se je iz leta v leto zniževal (izjema tri leta pred stečajem) in eno leto pred stečajem dosegel vrednost 0,29 (tabela 19). Prav tako je iz tabele razvidno, da se je razmerje med dolgom in kapitalom iz leta v leto povečevalo v korist dolga. Pet let pred stečajem je bilo to razmerje 1 : 1,5. Eno leto pred stečajem je bilo to razmerje že 1 : 7,1. Vzrok je v kapitalu, ki se je iz leta v leto zniževal zaradi povečevanja nepokritih izgub iz prejšnjih let in tekočega leta.

Tabela 19: Vrednosti kapitala in dolga (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Kapital	Dolg	Razmerje med dolgom in kapitalom	Pearsonov koeficient
5	25	4.619.946	6.775.916	1 : 1,5	0,41
4	28	4.516.886	8.301.762	1 : 1,8	0,57
3	29	3.212.662	10.505.712	1 : 3,3	0,75
2	30	1.844.739	10.421.712	1 : 5,6	0,39
1	30	1.431.993	10.124.613	1 : 7,1	0,29

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Pri nobenem od prejšnjih kazalnikov ni bilo zaslediti tako abnormalnih vrednosti kazalnika kot prav pri tem. Vsaka uporaba povprečnih vrednosti v kakršnekoli namene bi nas zavedla in dala napačne rezultate (tabela 20).

Tabela 20: Vrednosti kazalnika koeficient dolgovno-kapitalskega razmerja

Vrednosti kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	1,47	1,84	3,27	5,65	7,08
Mediana	2,57	2,85	2,64	2,40	0,76
MAX vrednost	135,30	49,19	76,99	62,09	287,04
MIN vrednost	-10,59	-131,30	-12,32	-56,68	-233,40
Stand. odklon	36,81	30,69	16,44	21,75	80,71

*Standardni odklon od povprečnih vrednosti kazalnika

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Iz tabele 21 je razvidno, da so 4 podjetja imela negativno vrednost tega kazalnika pet in štiri leta pred stečajem. Tri leta pred stečajem je njihovo število naraslo na 5. Dve leti pred

začetkom stečaja je bilo takih že 9 podjetij, eno leto pred začetkom stečaja že 14 podjetij ali 47 % vseh podjetij.

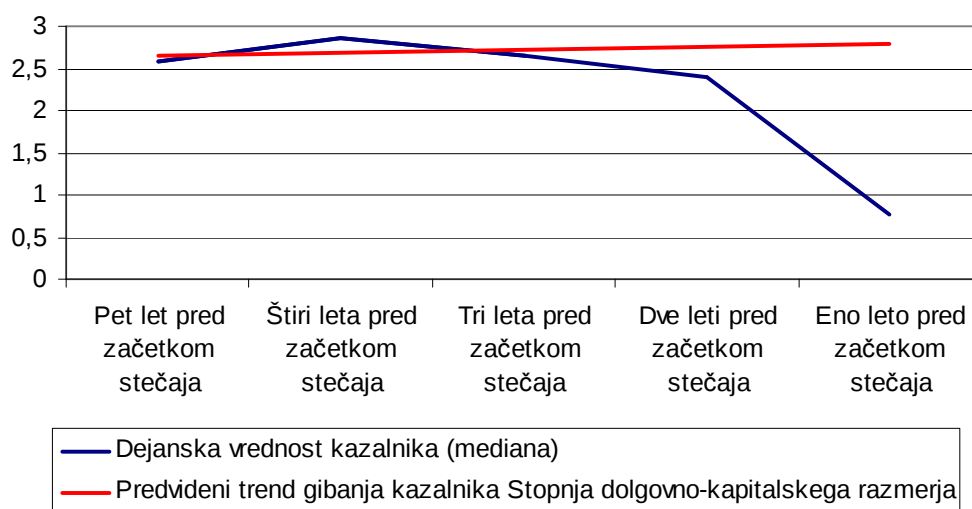
Tabela 21: Vrednosti kazalnika koeficient dolgovno-kapitalskega razmerja in število podjetij po letih pred stečajem

Vrednost kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
< 0	4	4	5	9	14
> 0 < 3,00	10	10	11	8	7
> 3,00	11	14	13	13	9
SKUPAJ	25	28	29	30	30

Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Rezultat, dobljen z uporabo multiple regresije, se je v primeru tega kazalnika pokazal skorajda kot neuporaben. V proučevanih letih se je vrednost dolga nenehno zviševala. Neodvisne spremenljivke, s katerimi je bil delno pojasnjen vpliv na varianco dolg, so bile zaloge, čisti dobiček in kapital. Pet let pred stečajem je bilo pojasnjenih 46 % vpliva na dolg z zalogami, 14 % s čistim dobičkom ali izgubo in 9 % s kapitalom. Štiri leta pred stečajem je bilo z zalogami pojasnjenih 61 % vpliva na dolg, 4 % s čistim dobičkom in 10 % s kapitalom. Tri leta pred stečajem lahko samo še s 60 % zalog pojasnimo vrednost dolga. Dve leti pred stečajem je bilo z zalogami pojasnjenih 38 % vpliva na dolg, čistim dobičkom 14 % in kapitalom 20 %. Ena leto pred stečajem skorajda ni spremenljivke, s katero bi pojasnili vrednost dolga, razen z zalogami je bilo pojasnjenih 20 % vrednosti dolga.

Graf 8: Gibanje računovodskega kazalnika stopnja dolgovno-kapitalskega razmerja in predvideni trend gibanja kazalnika dve leti pred začetkom stečajnega postopka



Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Za ta kazalnik je značilna zelo šibka korelacija med spremenljivkama, prav tako so povprečne vrednosti (aritmetična sredina in mediana) dosegale abnormalne vrednosti. Analiza tega kazalnika ni dala odgovora na vprašanje, kaj je v teh letih vplivalo na naraščanje dolga. Delno so vplivale zaloge in njihovo povečevanje. Navedeno je vplivalo na trend gibanja tega kazalnika, ki je popolnoma drugačen od dejanskega gibanja kazalnika (graf 8).

6.2.5 Koeficient delež zalog v gibljivih sredstvih

$$\text{Delež zalog v gibljivih sredstvih} = \frac{\text{Zaloge}}{\text{Gibljiva sredstva}}$$

Ta kazalnik govori o kakovosti sredstev podjetja. Podjetje lahko doseže bolj kakovostna sredstva s tem, da zaloge čim prej preoblikuje v terjatve in te potem s plačilom v denar. Sredstva, vezana v zalogah, predstavljajo finančno breme za podjetje, saj so del kapitala, ki se ne oplaja, istočasno pa zaloge povzročajo stroške skladiščenja. Podjetja bi morala težiti k čim nižji vrednosti tega računovodskega kazalnika, saj so zaloge najtežje unovčljiva sredstva. Delež zalog v gibljivih sredstvih se je iz leta v leto zniževal (tabela 22). Na hitro bi lahko sklepali, da so podjetja poslovala uspešneje. Ker so se zaloge zniževale, so podjetja imela več denarja in več terjatev iz poslovanja. Potem se nam postavi vprašanje: Če so bila podjetja iz leta v leto uspešnejša, zakaj so končala v stečaju? Pravilen odgovor na vprašanje bi dobili samo z analizo sestave gibljivih sredstev in zalog. Ena izmed možnosti je, da so se močno povečale dolgoročne in kratkoročne terjatve, saj so bila podjetja zaradi prvih znakov krize pripravljena prodajati svoje proizvode pod pogoji, ki niso bili običajni. Prav tako bi analiza zalog lahko pokazala, kakšne zaloge so se zmanjšale. Če so se zmanjšale zaloge materiala, ki bo uporabljen pri ustvarjanju proizvodov, je to lahko tudi znak, da so imela podjetja že težave z dobavitelji, ki z nerednimi plačniki niso želeli več poslovati. Če so se zmanjšale zaloge gotovih proizvodov, je to lahko znak, da je to posledica zmanjšane povpraševanja. Pri obeh spremenljivkah kazalnika zasledimo močno pozitivno vzajemno povezanost gibljivih sredstev in zalog. Pearsonov korelacijski koeficient je tako pokazal, da je bil ta koeficient pet let pred stečajem 0,96, nato se je iz leta v leto zniževal in eno leto pred stečajem dosegel vrednost 0,79. Prav tako je iz tabele razvidno, da je povprečni delež zalog v gibljivih sredstvih znašal pet let pred stečajem 48 %, nato se je iz leta v leto zniževal in zadnje leto pred stečajem dosegel vrednost 25 %.

Tabela 22: Vrednosti zalog in gibljivih sredstev (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Gibljiva sredstva	Zaloge	Delež zalog v gibljivih sredstvih	Pearsonov koeficient
5	25	5.577.410	2.672.739	48	0,96
4	28	6.516.138	2.877.064	44	0,96
3	29	6.757.398	2.606.318	39	0,92
2	30	5.984.032	1.791.210	30	0,90
1	30	5.849.234	1.485.586	25	0,79

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Tabela 23: Vrednosti kazalnika delež zalog v gibljivih sredstvih

Vrednosti kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	0,48	0,44	0,39	0,3	0,25
Mediana	0,22	0,16	0,16	0,15	0,15
MAX vrednost	0,76	0,75	0,82	0,79	0,75
MIN vrednost	0,04	0,03	0,01	0,04	0,01
Stand. odklon	0,22	0,24	0,25	0,21	0,22

*Standardni odklon od povprečnih vrednosti kazalnika

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Iz tabele 24 je razvidno, da je 13 podjetij imelo vrednost tega kazalnika vseh pet let večjo od 0,20, z izjemo dve leti pred stečajem je bilo takih podjetij 14. Iz vsega, kar je bilo ugotovljeno v zvezi s kazalnikom delež zalog v gibljivih sredstvih, ne morem sklepati, da je ta kazalnik res dober kazalec za napovedovanje stečaja podjetja.

Tabela 24: Vrednosti kazalnika koeficient delež zalog v gibljivih sredstvih in število podjetij po letih pred stečajem

Vrednosti kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
> 0 < 0,20	12	15	16	18	17
> 0,20 < 0,50	9	8	5	8	9
> 0,50	4	5	8	6	4
SKUPAJ	25	28	29	30	30

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Z uporabo mutiple regresije je bilo ugotovljeno, da vrednost zalog kot odvisne spremenljivke lahko pojasnimo s kratkoročnimi terjatvami, gibljivimi sredstvi in prihodki od prodaje kot neodvisnimi spremenljivkami.

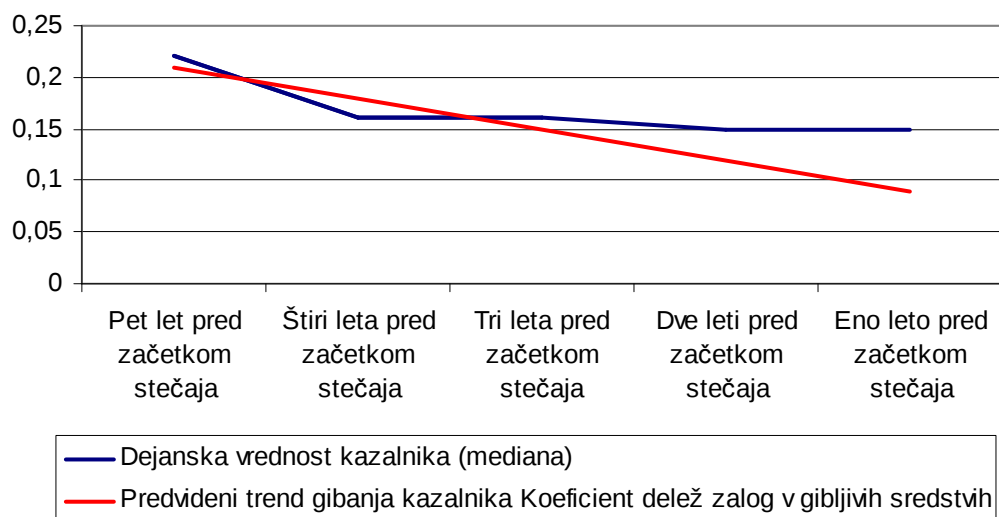
Absolutna vrednost multiple korelacijskega koeficienta R^2 (R Square) je pokazala, da je bila pojasnjena vrednost zalog z linearnimi vplivi neodvisnih spremenljivk, tako da je znašal R^2 v proučevanih letih od 0,994 do 0,82. Analiza je pokazala, da je bilo pet let pred stečajem pojasnjenih 91,5 % variance zalog z vplivom gibljivih sredstev,

7,5 % z vplivom kratkoročnih terjatev in zanemarljivih 0,4 % s prihodki od prodaje. Štiri leta pred stečajem beležimo zelo podobne odstotke. Tri leta pred začetkom stečaja se je zelo povečal vpliv kratkoročnih terjatev, na 14 %, odstotek gibljevih sredstev se je znižal na 84. Vpliv prihodkov od prodaje je bil zanemarljiv. Dve leti pred stečajem se še vedno povečuje vpliv kratkoročnih terjatev na račun gibljevih sredstev. Ena leto pred stečajem je bilo pojasnjenih samo 62,5 % zalog z gibanjem gibljevih sredstev in 14,1 % z gibanjem kratkoročnih terjatev.

Tako kot pri prejšnjih kazalnikih so tudi pri tem kazalniku uporabljene njegove povprečne vrednosti (mediane) za pet, štiri in tri leta pred stečajem s ciljem ugotavljanja njegovega bodočega trenda gibanja za dve obdobji vnaprej (to je dve in eno leto pred stečajem).

Iz grafa 9, ki ponazarja gibanje računovodskega kazalnika delež zalog v gibljevih sredstvih, je razvidno, da se je povprečna vrednost tega kazalnika nenehno zniževala. Premica, ki predstavlja trend gibanja tega kazalnika, bi lahko pripeljala do napačnega zaključka, da gre podjetjem na bolje, saj se vrednost kazalnika znižuje.

Graf 9: Gibanje računovodskega kazalnika koeficient delež zalog v gibljevih sredstvih in predvideni trend gibanja kazalnika dve leti pred začetkom stečajnega postopka



Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

6.2.6 Hitri koeficient

Ta kazalnik priča o trenutni plačilni sposobnosti podjetja. Večja vrednost tega kazalnika pomeni večjo plačilno sposobnost podjetja. Nižji ko je hitri koeficient, večja je možnost, da bo imelo podjetje težave s plačilno sposobnostjo. Tudi temu kazalniku ne smemo pretirano zaupati. Lahko je manjši od 1, kar napoveduje možne težave s plačilno sposobnostjo,

vendar lahko kratkoročni dolgovi zapadejo v plačilo kasneje (npr. čez 10 mesecev), v tem času pa bo podjetje pridobilo preostala likvidna sredstva. Lahko je kazalnik večji od 1, a smo kljub temu lahko zelo zaskrbljeni glede plačilne sposobnosti, kajti kazalnik še ne zaznava težav (novih obveznosti s kratkim plačilnim rokom, odpravnin, izgubljenih tožb).

$$\frac{\text{Likvidna sredstva}^{14}}{\text{Kratkoročne obveznosti}}$$

Hitri koeficient =

Tabela 25: Vrednost likvidnih sredstev in kratkoročnih obveznosti (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Likvidna sredstva	Kratkoročne obveznosti	Pokritost kratkoročnih obveznosti z likv. sredstvi	Pearsonov koeficient
5	25	523.419	4.636.150	0,113	0,48
4	28	505.597	5.949.803	0,085	0,08
3	29	511.553	7.918.914	0,065	0,41
2	30	544.593	7.532.117	0,072	0,23
1	30	846.819	6.992.864	0,121	0,44

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Pri hitrem koeficientu je zaslediti od šibke do zmerne pozitivne vzajemne povezanosti likvidnih sredstev in kratkoročnih obveznosti, z izjemo tri leta pred stečajem, ko ni bilo zaznati korelacije med spremenljivkama. Pet let pred stečajem so podjetja z likvidnimi sredstvi poravnala 11 % kratkoročnih obveznosti in eno leto pred stečajem 12 % (tabela 25).

Tabela 26: Vrednosti kazalnika hitri koeficient

Vrednosti kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	0,11	0,08	0,06	0,07	0,12
Mediana	0,10	0,06	0,06	0,10	0,093
MAX vrednost	1,67	3,73	0,66	0,63	0,61
MIN vrednost	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Stand. odklon	0,43	0,90	0,15	0,20	0,17

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Iz tabele 27 je razvidno, da so imela vsa podjetja vseh pet let pred začetkom stečaja težave s plačilno sposobnostjo. Pet let pred začetkom stečaja sta imeli samo dve podjetji hitri koeficient večji od 0,50.

¹⁴ V likvidnih sredstvih so zajeti denar in kratkoročne finančne naložbe.

Tabela 27: Vrednosti kazalnika hitri koeficient in število podjetij po letih pred stečajem

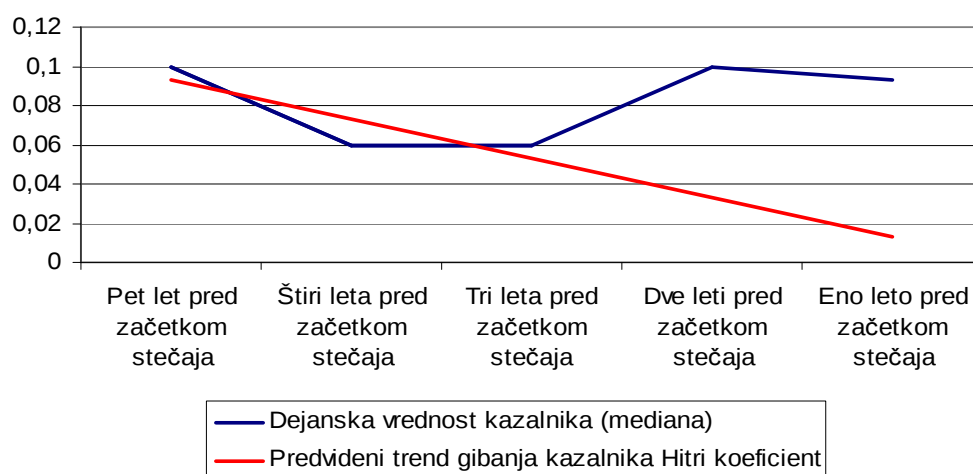
Vrednost kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
< 0,50	22	26	29	26	28
> 0,50 < 1,00	0	0	0	4	2
> 1,00	3	2	0	0	0
SKUPAJ	25	28	29	30	30

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Uporaba statistične metode mutiple regresije je pokazala, da z likvidnimi sredstvi ne moremo pojasniti sprememb kratkoročnih obveznosti. So pa odhodki tisti, s katerimi lahko pojasnimo vrednost kratkoročnih obveznosti, in v manjši meri z zalogami. Absolutna vrednost multiplega korelacijskega koeficienta R^2 (R Square) je pokazala, da je bila pojasnjena vrednost kratkoročnih obveznosti z linearnimi vplivi odhodkov, zalog in čistega dobička oziroma izgube, tako da je znašal R^2 v proučevanih letih od 0,84 (pet let pred stečajem) do 0,75 (eno leto pred stečajem). Analiza je pokazala, da je bilo pet let pred stečajem pojasnjenih 70 % variance kratkoročne obveznosti z vplivom odhodkov, 9 % s čistim dobičkom oziroma izgubo in 6 % z vplivom zalog. Štiri leta pred stečajem je bilo kar 80 % variance kratkoročne obveznosti pojasnjenih z odhodki, tri leta pred stečajem 86 % (vrednosti zalog in čistega dobička oziroma izgube so neznatne). Dve leti pred stečajem so zaloge tiste, ki so vplivale na vrednost kratkoročnih obveznosti, saj je bilo 60 % vrednosti kratkoročnih obveznosti pojasnjenih z zalogami. Eno leto pred stečajem so odhodki tisti, s katerimi je bilo pojasnjenih 60 % vrednosti kratkoročnih obveznosti in z zalogami 6 %. Predpostavka je, da so povečani odhodki vplivali na povečanje kratkoročnih obveznosti, saj podjetja niso imela dovolj likvidnih sredstev za poravnavo zapadlih obveznosti. Vpliv zalog na kratkoročne obveznosti pa lahko pojasnimo s tem, da so bila podjetja kreditirana od dobaviteljev za nabavljeni material.

Kot je razvidno iz grafa 10, so imela podjetja vsa leta zelo nizke vrednosti tega kazalnika, kar kaže na težave s plačilno sposobnostjo.

Graf 10: Gibanje računovodskega kazalnika hitri koeficient in predvideni trend gibanja kazalnika dve leti pred začetkom stečajnega postopka



Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

6.2.7 Pospešeni koeficient

Ta kazalnik ima v števcu izločene najtežje unovčljive oblike kratkoročnih sredstev (aktivne časovne razmejitve in zaloge), zato je mnogo boljši merilec kratkoročne plačilne sposobnosti podjetja. Ker so kratkoročna sredstva draga zaradi denarnih sredstev, ki jih vežejo nase v poslovnem procesu, in ker ne prinašajo dobička, dokler niso spremenjena v proizvode in prodana kupcem, je treba višino kazalnika obdržati na čim nižji ravni glede na še sprejemljivo stopnjo tveganja (Ban, Tekavec, 2001, str. 78). Splošna ocena je, naj bi bila vrednost tega kazalnika najmanj 1.

Kavčičeva (1996, str. 102) navaja, da bo dobro stoječe podjetje izkazovalo določen presežek hitro unovčljivih sredstev nad kratkoročnimi obveznostmi.

$$\text{Pospešeni koeficient} = \frac{\text{Likvidna sredstva} + \text{kratkoročne terjatve}}{\text{Kratkoročni obveznosti}}$$

Analiza tega kazalnika je pokazala močno pozitivno vzajemno povezanost likvidnih sredstev, povečanih za kratkoročne terjatve in kratkoročne obveznosti. Pearsonov korelacijski koeficient je znašal od 0,85 pet let pred stečajem do 0,74 eno leto pred stečajem. Povprečna pokritost kratkoročnih obveznosti z likvidnimi sredstvi, povečanimi za kratkoročne terjatve, se je gibala od 0,62 do 0,59 (tabela 28).

Tabela 28: Vrednosti likvidnih sredstev + kratkoročnih terjatev in kratkoročnih obveznosti (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Likvidna sredstva + kratkoročne terjatve	Kratkoročne obveznosti	Pokritost kratkoročnih obveznosti z likvidnimi sredstvi * kratk. terjatvami	Pearsonov koeficient
5	25	2.869.234	4.636.150	0,62	0,85
4	28	3.568.045	5.949.803	0,60	0,83
3	29	4.059.220	7.918.914	0,51	0,86
2	30	4.150.511	7.532.117	0,55	0,71
1	30	4.148.752	6.992.864	0,59	0,74

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Pri pospešenem koeficientu so bila ugotovljena majhna odstopanja med aritmetično sredino in mediano (tabela 29).

Tabela 29: Vrednosti kazalnika pospešeni koeficient

Vrednosti kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	0,62	0,60	0,51	0,55	0,59
Mediana	0,73	0,65	0,60	0,65	0,57
MAX vrednost	4,36	16,23	1,44	1,85	1,47
MIN vrednost	0,10	0,04	0,13	0,12	0,03
Stand. odklon	0,86	3,04	0,33	0,48	0,32

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Iz tabele 30 je razvidno, da je pet let pred začetkom stečajnega postopka kar 17 podjetij (76 %) imelo vrednost računovodskega kazalnika nižjo od priporočljivih 1,0. Dve leti pred začetkom stečaja je bilo takih že 25 podjetij ali 83 %. Eno leto pred začetkom stečaja so imela vsa analizirana podjetja vrednost tega kazalnika $< 1,0$.

Tabela 30: Vrednosti kazalnika pospešeni koeficient in število podjetij po letih pred stečajem

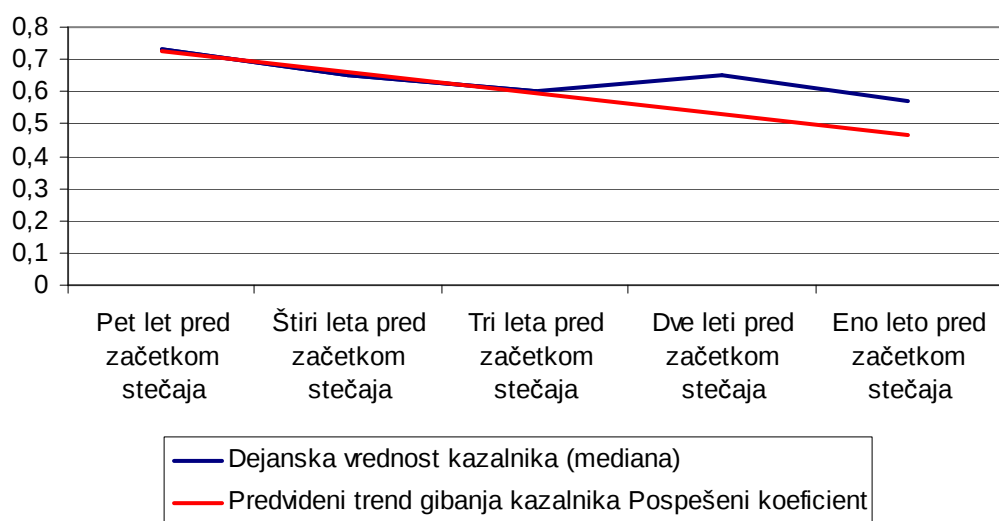
Vrednost kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
$< 0,50$	10	11	12	9	14
$> 0,50 < 1,00$	7	11	14	14	14
$> 1,00$	8	7	3	7	2
SKUPAJ	25	28	29	30	30

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Iz vsega navedenega ne moremo trditi, da so bila podjetja res plačilno nesposobna. Če bi kratkoročne obveznosti zapadle istočasno kot kratkoročne terjatve, bi lahko sklepali o težavah podjetij s plačilno sposobnostjo.

Predvideni trend gibanja kazalnika kaže na to, da se bodo vrednosti kazalnika zniževale tudi v prihodnosti. To pomeni, da se bodo težave podjetij s plačilno sposobnostjo nadaljevale. Iz grafa 11 je razvidno, da se bodo že tako nizke vrednosti kazalnika pospešeni koeficient še nadalje zniževale.

Graf 11: Gibanje računovodskega kazalnika pospešeni koeficient in predvideni trend gibanja kazalnika dve leti pred začetkom stečajnega postopka



Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

6.2.8 Koeficient celotne gospodarnosti

Kazalniki gospodarnosti so kazalniki poslovne uspešnosti, saj pojasnjujejo dosežene poslovne rezultate (prihodke) glede na ugotovljene odhodke. Kazalnik celotne gospodarnosti kaže razmerje med celotnimi prihodki in odhodki podjetja ter tako odraža gospodarnost poslovanja podjetja. Čim večja je njihova vrednost, tem uspešnejše je podjetje.

Prihodki

$$\text{Celotna gospodarnost} = \frac{\text{Prihodki}}{\text{Odhodki}}$$

Če je kazalnik večji od 1, ugotavljamo, da je družba imela celotne prihodke večje od celotnih odhodkov, poslovala je s pozitivnim poslovnim izidom, torej dobičkom.

Tako močne pozitivne vzajemne povezanosti med spremenljivkama ni bilo zaslediti še pri nobenem kazalniku. Pearsonov korelacijski koeficient je tako pokazal, da je bil ta koeficient pet let pred stečajem 1,00 in eno leto pred stečajem 0,98, kar je še vedno zelo veliko. Prav tako je iz tabele razvidno, da so bili pet let pred stečajem odhodki 99-odstotno pokriti s prihodki. Štiri leta pred stečajem je bila ta pokritost 92-odstotna in se je iz leta v leto zniževala. Eno leto pred stečajem je bilo 86 % odhodkov pokritih s prihodki (tabela 31).

Tabela 31: Vrednosti odhodkov in prihodkov (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Prihodki	Odhodki	Pokritost odhodkov s prihodki	Pearsonov koeficient
5	25	11.906.070	12.008.522	0,991	1,00
4	28	13.244.289	14.361.008	0,922	0,99
3	29	14.709.764	16.640.867	0,884	0,97
2	30	13.765.913	15.974.069	0,862	0,98
1	30	11.398.167	13.249.908	0,860	0,98

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Tabela 32: Vrednosti kazalnika koeficient celotne gospodarnosti

Vrednosti kazalnika	5 let pred začetkom stečaja	4 leta pred začetkom stečaja	3 leta pred začetkom stečaja	2 leti pred začetkom stečaja	1 leto pred začetkom stečaja
Povp. vrednost	0,99	0,92	0,88	0,86	0,86
Mediana	1,01	1,00	1,00	0,97	0,854
MAX vrednost	1,05	2,94	1,18	1,13	1,11
MIN vrednost	0,37	0,48	0,27	0,04	0,00
Stand. odklon	0,14	0,39	0,17	0,20	0,30

*Standardni odklon od povprečnih vrednosti kazalnika

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Ta kazalnik zelo lepo ponazarja prihajajočo krizo podjetja. Aritmetična sredina kot povprečna vrednost se bistveno ne razlikuje od mediane (tabela 32). Iz tabele 33 je razvidno, da je pet let pred stečajem samo 7 podjetij (28 %) imelo ta kazalnik manjši od 1. Štiri leta pred stečajem je njihovo število naraslo na 10 (36 %), tri leta pred stečajem na 13 (45 %), dve leti pred stečajem na 19 (63 %), eno leto pred stečajem je bilo takih že 23 podjetij (77 %).

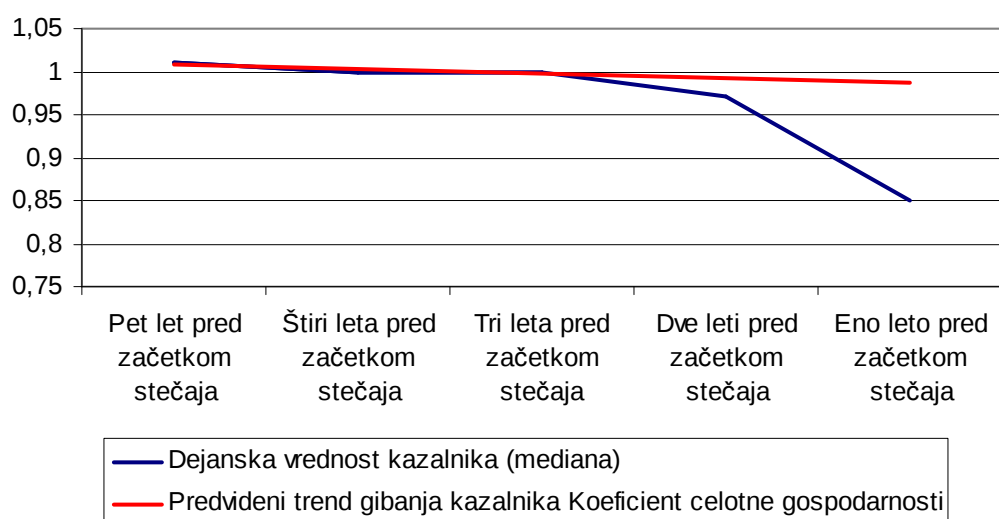
Tabela 33: Vrednosti kazalnika koeficient celotne gospodarnosti in število podjetij po letih pred stečajem

Vrednost kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
< 0,50	1	1	1	1	7
> 0,50 < 1,00	6	9	12	18	16
> 1,00	18	18	16	11	7
SKUPAJ	25	28	29	30	30

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Pri tem kazalniku uporaba multiple regresije ni pokazala nič posebnega prav zaradi predhodno ugotovljene korelacije med prihodki in odhodki (tabela 31).

Graf 12: Gibanje računovodskega kazalnika koeficient celotne gospodarnosti in napovedana smer razvoja kazalnika dve leti pred začetkom stečajnega postopka



Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Trend gibanja kazalnika kaže, da se bo izguba z leti neznatno povečevala, saj bodo prihodki vse manj pokrivali odhodke. Tudi predvidni trend bi nas zavedel. V resnici se je zadnji dve leti pred začetkom stečaja razkorak med odhodki in prihodki povečeval ter s tem tudi izguba, ki je bila za vsa podjetja usodna (graf 12).

6.2.9 Koeficient čiste dobičkonosnosti osnovnega kapitala

Z analizo kazalnikov dobičkonosnosti ugotavljamo, da je poslovanje zaradi pozitivnega poslovnega izida donosno. Lastniki kapitala pričakujejo čim večjo vrednost tega koeficienta.

Čisti dobiček

$$\text{Dobičkonosnost kapitala} = \frac{\text{Osnovni kapital}}{\text{Čisti dobiček}}$$

Koeficient čiste dobičkonosnosti je edini kazalnik, kjer je zaslediti negativno korelacijo med spremenljivkama. Povezanost med spremenljivkama se je gibalala od šibke do močne (tabela 34).

Tabela 34: Vrednosti čistega dobička in osnovnega kapitala (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Čisti dobiček ali izguba	Osnovni kapital	Pearsonov koeficient
5	25	-102.452	2.204.399	-0,51
4	28	-1.116.719	2.765.466	-0,95
3	29	-1.931.103	3.003.593	-0,83
2	30	-2.208.156	3.037.900	-0,88
1	30	-1.851.741	2.737.971	-0,24

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Tabela 35: Vrednosti kazalnika koeficient čiste dobičkonosnosti osnovnega kapitala

Vrednosti kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	-0,05	-0,40	-0,64	-0,73	-0,68
Mediana	0,06	0,03	0,00	-0,54	-0,589
MAX vrednost	21,97	14,58	10,10	18,20	24,18
MIN vrednost	-26,51	-49,99	-22,65	-43,93	-254,33
Stand.odklon	7,37	10,10	6,50	9,65	46,57

*Standardni odklon od povprečnih vrednosti kazalnika

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Iz tabele 36 je razvidno, da je imelo pet let pred stečajem 17 podjetij (68 %) kazalnik manjši od 0,50. Štiri leta pred stečajem je bilo takih 20 podjetij (71 %), tri leta pred stečajem 25 (86 %) in zadnji dve leti 27 podjetij (90 %). Pri tem kazalniku ne moremo govoriti, da je nastopila kapitalska neustreznost, ker ZFPPod v 10. členu določa, da kapitalska neustreznost nastopi, če je izguba tekočega leta skupaj s prenesenimi izgubami dosegla polovico osnovnega kapitala. V imenovalcu našega kazalnika imamo čisto izgubo oziroma dobiček tekočega leta in ne seštevek izgube oziroma dobička tekočega leta, povečanega za preneseno izgubo oziroma dobiček prejšnjih let.

Tabela 36: Vrednosti kazalnika koeficient čiste dobičkonosnosti osnovnega kapitala in število podjetij po letih pred stečajem

Vrednost kazalnika	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
< 0,50	17	20	25	27	27
> 0,50 < 1,00	3	4	0	0	0
> 1,00	5	4	5	3	3
SKUPAJ	25	28	29	30	30

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Uporaba statistične metode multiple regresije je pokazala, da pet let pred stečajem z nobeno od neodvisnih spremenljivk, ki so bile izbrane, ni mogoče pojasniti vrednosti dobička. Štiri leta pred stečajem je bil kapital tisti, s katerim je bilo pojasnjeno 89 % vrednosti čistega dobička, s prihodki 5 % in odhodki 4 %. Tri leta pred stečajem je bila samo s 63 % kapitala pojasnjena vrednost čistega dobička. Dve leti pred stečajem so samo prihodki in odhodki kategorije, s katerimi lahko pojasnimo vrednost čistega dobička (40 odhodki in 60 prihodki). Eno leto pred stečajem vrednost čistega dobička lahko pojasnimo z dolgom 37-odstotno, s prihodki 22-odstotno, odhodki 18-odstotno in s prihodki od prodaje 24-odstotno. Tako visok odstotek dolga si lahko razlagamo kot plačilo obresti in kredita, ki sta odhodka.

Graf 13: Gibanje računovodskega kazalnika koeficient čiste dobičkonosnosti osnovnega kapitala in napovedana smer razvoja kazalnika dve leti pred začetkom stečajnega postopka



Vir: Podatki bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Tudi pri tem kazalniku lahko ugotovimo, da trend kaže na prihajajočo krizo. Zadnji dve leti sta bili za podjetja slabši, kot smo predvideli.

6.3 Rezultati Altmanovega modela Z-Score

Analiza kazalnikov, ki jih predvideva Altmanov model, je potekala v naslednjih korakih: ugotovitev vrednosti kazalnikov po letih in povprečnih vrednostih kazalnika ter Pearsonovega koeficienta linearne korelacije med spremenljivkama posameznega kazalnika. Pri povprečnih vrednostih je analiza pokazala, da je bolj kot aritmetična sredina uporabna mediana. S formulo, ki jo predvideva model Z-Score za podjetja, katerih delnice ne kotirajo na organiziranem trgu, je izračuna vrednost kot seštevek kazalnikov, ki so bili pomnoženi s ponderji, ki jih predvideva model Z-Score.

Prvi kazalnik ali X1 (obratni kapital/sredstva)

Kazalnik X1 je najmanj pomemben od vseh kazalnikov in pove, kakšno je razmerje med obratnim kapitalom in sredstvi podjetja. Višina sredstev kaže na velikost družbe. Obratni kapital je merilo plačilne sposobnosti in kaže na sposobnost podjetja, da poravnava kratkoročne obveznosti. Na vsak način mora biti vrednost obratnega kapitala pozitivna, kar kaže na to, da je podjetje sposobno dnevno poravnnavati kratkoročne obveznosti¹⁵ s kratkoročnimi sredstvi.¹⁶ Nekateri jo imenujejo tudi operativna plačilna sposobnost.

Tabela 37: Vrednosti obratnega kapitala in sredstev (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Kratkoroč. sredstva	Kratkoroč. obveznosti	Obratni kapital	Sredstva	Pearsonov koeficient
5	25	5.577.410	4.706.224	871.186	11.383.846	0,66
4	28	6.516.138	6.037.459	478.679	12.818.648	0,53
3	29	6.746.313	8.124.541	-1.378.228	13.509.305	-0,21
2	30	5.963.209	7.657.423	-1.694.214	12.288.214	-0,23
1	30	5.846.124	7.100.764	-1.254.640	11.550.053	0,13

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Iz tabele 37 je zaslediti, da je bila pet in štiri leta pred stečajem povezanost med spremenljivkama pozitivna in zmerna. V tem času so bila podjetja sposobna poravnnavati kratkoročne obveznosti s kratkoročnimi sredstvi. Tri in dve leti pred stečajem je bila povezanost med spremenljivkama negativna in šibka. V tem času je začela naraščati vrednost kratkoročnih obveznosti. Največjo negativno razliko med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi opazamo dve leti pred začetkom stečaja. Zadnje leto pred stečajem ni zaslediti povezanosti med spremenljivkama. Delež kratkoročnih sredstev v sredstvih se skorajda ni spreminjal in se je gibal med 49 in 50 %.

¹⁵ V kratkoročnih obveznostih so zajete kratkoročne finančne in poslovne obveznosti, ki zapadejo v plačilo v obdobju do leta dni, ter pasivne časovne razmejitve.

¹⁶ V kratkoročnih sredstvih so zajeta gibliva sredstva, zmanjšana za dolgoročne poslovne terjatve.

Tabela 38: Vrednosti kazalnika X1

Vrednosti kazalnika X1	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	0,08	0,04	-0,10	-0,14	-0,11
Mediana	0,01	-0,01	-0,12	-0,17	-0,14
MAX vrednost	0,49	0,84	0,47	0,53	0,41
MIN vrednost	-0,93	-0,71	-0,72	-0,72	-2,60

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Kljub temu da je kazalnik X1 najmanj pomemben, nam vseeno kaže, da je imela večina podjetij že štiri leta pred stečajem težave s plačilno sposobnostjo.

Drugi kazalnik ali X2 (čisti dobiček ali izguba /sredstva)

X₂ je mnogo pomembnejši kazalnik od prejšnjega in meri dobičkonosnost. Dobitek kaže na konkurenčnost družbe. Zniževanje dobička pomeni zniževanje konkurenčnosti.

Tabela 39: Vrednosti čistega dobička oziroma izgube in sredstev (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Dobiček ali izguba	Osnovni kapital	Sredstva	Pearsonov koeficient (čisti dobiček oziroma izguba in sredstva)	Pearsonov koeficient (čisti dobiček oziroma izguba in osnovni kapital)
5	25	-102.452	2.204.399	11.387.846	-0,15	-0,51
4	28	-1.116.719	2.765.466	12.818.648	-0,85	-0,95
3	29	-1.931.103	3.003.593	13.509.305	-0,72	-0,83
2	30	-2.208.156	3.037.900	12.288.214	-0,65	-0,88
1	30	-1.851.741	2.737.971	11.550.053	-0,32	-0,24

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Pet let pred uvedbo stečaja ni zaslediti korelacije med sredstvi in čistim dobičkom oziroma izgubo. Z naraščanjem izgube beležimo močno negativno korelacijo med spremenljivkama kazalnika X2. S povečevanjem izgube se je zviševal znesek sredstev. Podjetja so zaradi izgube, ki zmanjšuje kapital in s tem obveznosti do virov sredstev, povečevala osnovni kapital, kar je vodilo v povečevanje sredstev (tabela 39).

Tabela 40: Vrednosti kazalnika X2

Vrednosti kazalnika X2	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	-0,05	-0,03	-0,05	-0,11	-0,42
mediana	0,01	0,003	0,001	-0,08	-0,11
MAX vrednost	0,09	0,05	0,15	0,08	0,09
MIN vrednost	-1,31	-0,21	-0,47	-0,65	-4,94

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Iz tabele 40 je razvidno, da je vrednost aritmetične sredine kazalnika kot povprečne vrednosti že pet let pred začetkom stečaja kazala na težave podjetij pri poslovanju. Mediana kot povprečna vrednost kazalnika pa šele dve leti pred začetkom stečaja (tabela 40).

Tretji kazalnik ali X3 (dobiček z vključenimi obrestmi/sredstva)

Tretji kazalnik ali X3 je zelo pomemben dejavnik, ker je dobiček osnovni cilj podjetja. Kazalnik dobimo na ta način, da delimo dobiček pred obdavčitvijo, povečan za obresti, s sredstvi.

Tabela 41: Gibanje vrednosti dobička, povečanega za obresti, in sredstev (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Dobiček	Obresti	SKUPAJ dobiček + obresti	Sredstva	Pearsonov koeficient
5	25	-110.864	637.938	527.074	11.387.846	0,89
4	28	-1.051.685	788.779	-262.906	12.818.648	-0,66
3	29	-1.876.129	1.022.569	-853.560	13.509.305	-0,60
2	30	-1.958.475	1.022.489	-935.986	12.288.214	-0,46
1	30	-1.800.329	704.830	-1.095.499	11.550.053	-0,10

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Pet let pred stečajem zasledimo močno pozitivno povezanost med spremenljivkama. Temu je sledila zmerna negativna povezanost, zadnje leto pred stečajem povezanosti ni. Podjetja so se močno zadolžila tri leta pred stečajem, kar je vplivalo na zvišani znesek obresti in na povečanje dobička oziroma v našem primeru izgube pred obdavčitvijo. Iz zneskov obresti lahko sklepamo o tem, da so se podjetja tri in štiri leta pred stečajem odločala za kratkoročna posojila (tabela 41).

Tabela 42: Vrednosti kazalnika X3

Vrednosti kazalnika X3	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	-0,01	0,02	0,00	-0,03	-0,35
Mediana	0,06	0,04	0,03	-0,03	-0,07
MAX vrednost	0,13	0,14	0,18	0,45	0,11
MIN vrednost	-1,28	-0,14	-0,29	-0,53	-4,76

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Četrty kazalnik ali X4 (tržna vrednost lastniškega kapitala/ obveznosti)

Kazalnik dobimo tako, da delimo tržno vrednost lastniškega kapitala z obveznostmi.¹⁷ V podjetjih, katerih delnice ne kotirajo na borzi, lahko tržno vrednost lastniškega kapitala nadomestimo z obratnim kapitalom.¹⁸

Iz tabele 43 je razvidno, da se je začel delež dolgoročnih obveznosti povečevati v letu, ko so se začele težave s plačilno sposobnostjo, in sicer, ko kratkoročnih obveznosti niso več mogla poravnati s kratkoročnimi sredstvi. To je bilo tri leta pred začetkom stečaja. Tisto leto se je povečal delež dolgoročnih obveznosti v obveznostih z 32 na 41. Eno leto pred stečajem so podjetja imela že 45 % dolgoročnih obveznosti v vseh obveznostih.

Tabela 43: Gibanje tržne vrednosti lastniškega kapitala oziroma obratnega kapitala in obveznosti (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Štev. podj.	Obratni kapital	Kratkoroč. obveznosti	Dolgoroč. obveznosti	SKUPAJ obveznosti (kratkoroč. + dolgoroč.)	Delež dolgoroč. obveznosti v SKUPAJ obv.	Pears. koeficient
5	25	871.186	4.706.224	2.069.692	6.775.916	31	0,02
4	28	478.679	6.037.459	2.264.303	8.301.762	33	0,07
3	29	-1.378.228	8.124.541	2.172.102	10.296.643	32	-0,39
2	30	-1.694.214	7.657.423	2.764.454	10.421.877	41	-0,49
1	30	-1.254.640	7.100.764	3.023.849	10.124.613	45	-0,27

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Zanimiv je tudi Pearsonov koeficient, ki kaže, da v letih, ko so podjetja poslovala brez težav s plačilno sposobnostjo, ni zaslediti povezanosti med spremenljivkama. Z

¹⁷ V obveznostih so zajete kratkoročne in dolgoročne obveznosti, dolgoročne rezervacije in pasivne časovne razmejitve.

¹⁸ To je nadomestek, ki ni statistično verificiran ([URL: <http://creditworthy.com/topics/zscore.html>], 1. 3. 2005).

naraščanjem težav zasledimo šibko do zmerno negativno povezanost med njima (tabela 43).

Tabela 44: Vrednosti kazalnika X4

Vrednosti kazalnika X4	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp. vrednost	0,13	0,06	-0,13	-0,16	-0,12
mediana	0,02	-0,02	-0,13	-0,17	-0,17
MAX vrednost	2,12	1,38	1,08	1,37	0,83
MIN vrednost	-0,89	-0,70	-0,69	-0,70	-0,89

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Povprečna vrednost kazalnika je bila samo dve leti pozitivna. Znesek obratnega kapitala je malenkostno pokrival tudi dolgoročne obveznosti. Pet let pred stečajem je pokrival 13 % in štiri leta pred stečajem le 6 % dolgoročnih obveznosti.

Peti kazalni ali X₅ (čisti prihodki od prodaje/sredstva)

To je kazalnik, ki kaže na čisto prodajo, ustvarjeno s sredstvi podjetja. Dobimo ga na ta način, da čiste prihodke od prodaje delimo s sredstvi. Iz tabele je razvidno, da se je vrednost sredstev v petih letih znižala za 6 %, prihodki od prodaje v istem obdobju pa za 26 %. Tudi ta kazalnik je pokazal, da so se zadnji dve leti pred stečajem znižali tako sredstva kot čisti prihodki od prodaje.

Tabela 45: Gibanje sredstev in prihodkov od prodaje (v 000 SIT)

Število let pred stečajem	Število podjetij	Prihodki od prodaje	Sredstva	Pearsonov koeficient
5	25	10.836.359	11.387.846	0,84
4	28	12.242.626	12.828.648	0,88
3	29	13.797.678	13.509.305	0,91
2	30	12.364.457	12.288.214	0,91
1	30	9.118.002	11.550.053	0,71

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Če bi tri leta pred začetkom stečajnega postopka želeli napovedati trend gibanja prihodkov od prodaje in trend gibanja sredstev, bi bila napoved zagotovo zgrešena. Pri nobenem od kazalnikov, ki jih uporablja Altmanov model, ni bilo zaslediti tako močne pozitivne povezanosti spremenljivk kot pri tem kazalniku (tabela 45).

Tabela 46: Vrednosti kazalnika X5

Vrednosti kazalnika X5	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
Povp.vred.	0,95	0,96	1,02	1,01	0,79
Mediana	1,25	0,92	0,97	1,14	0,82
MAX vrednost	4,22	4,07	7,56	4,39	3,69
MIN vrednost	0,07	0,00	0,02	0,01	0,00

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Rezultat Altmanovega modela Z-Score

Iz tabele 47 so razvidne vrednosti petih kazalnikov v petih letih pred stečajem, s katerimi ugotavljamo verjetnost, da bo šlo podjetje v stečaj.

Tabela 47: Petletno gibanje vrednosti kazalnikov (mediana) Z-Score

Kazalnik	5 let pred stečajem	4 leta pred stečajem	3 leta pred stečajem	2 leti pred stečajem	1 leto pred stečajem
X1	0,01	-0,01	-0,12	-0,17	-0,14
X2	0,006	0,003	0,001	-0,081	-0,112
X3	0,06	0,04	0,03	-0,03	-0,07
X4	0,02	-0,02	-0,13	-0,17	-0,17
X5	1,25	0,92	0,97	1,14	0,82

Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Vrednost kazalnika X1 je bila samo pet let pred stečajem pozitivna. Nato beležimo negativne vrednosti kazalnika do začetka stečajnega postopka. Vzrok negativnih vrednosti je v obratnem kapitalu, ki ga ima kazalnik v števcu. Zaradi tekočih obveznosti, ki so presegale tekoča sredstva, je vrednost kazalnika zavzela negativno vrednost, ki se je nato odražala v negativnih vrednostih kazalnika.

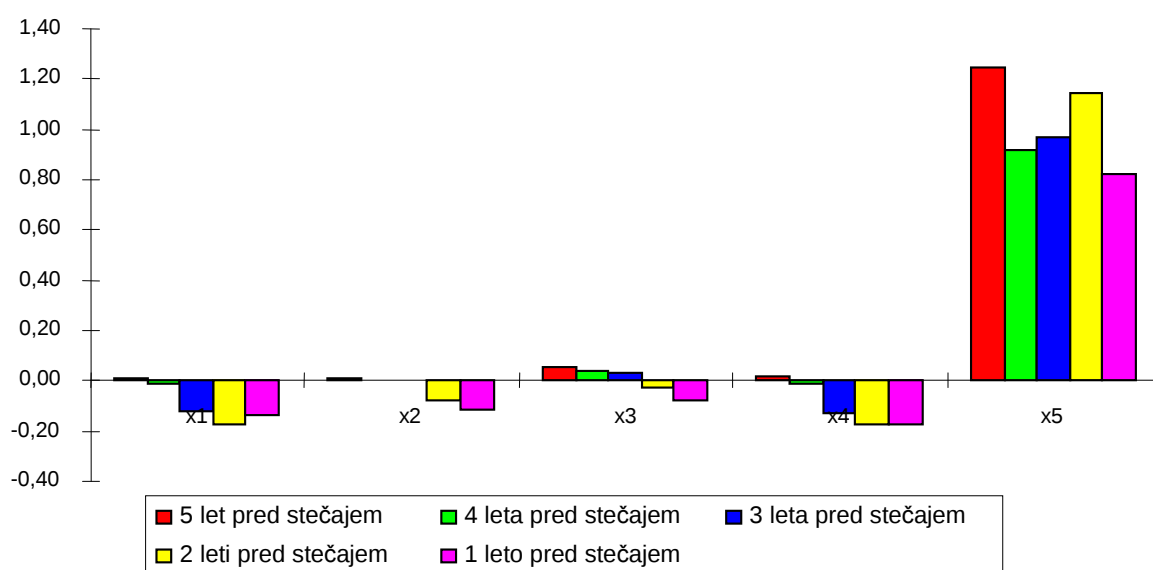
Pri kazalniku X2 beležimo negativne vrednosti zadnji dve leti pred stečajem. Večina podjetij je že poslovala z izgubo namesto dobičkom.

Kazalnik X3 je dal podobne rezultate kot X2. Večina podjetij ali skoraj 2/3 podjetij je imelo negativni dobiček (izgubo), povečan za obresti, prav tako šele zadnji dve leti pred stečajem.

Podobne rezultate kot X1 je dal kazalnik X4. Vrednost kazalnika je bila negativna že štiri leta pred stečajem, kar je posledica negativnih vrednosti obratnega kapitala, ki ju imata oba kazalnika v števcu. Rezultat bi bil zagotovo drugačen, če bi namesto obratnega kapitala uporabili tržno vrednost lastniškega kapitala, tako kot to predvideva originalni model Z-Score.

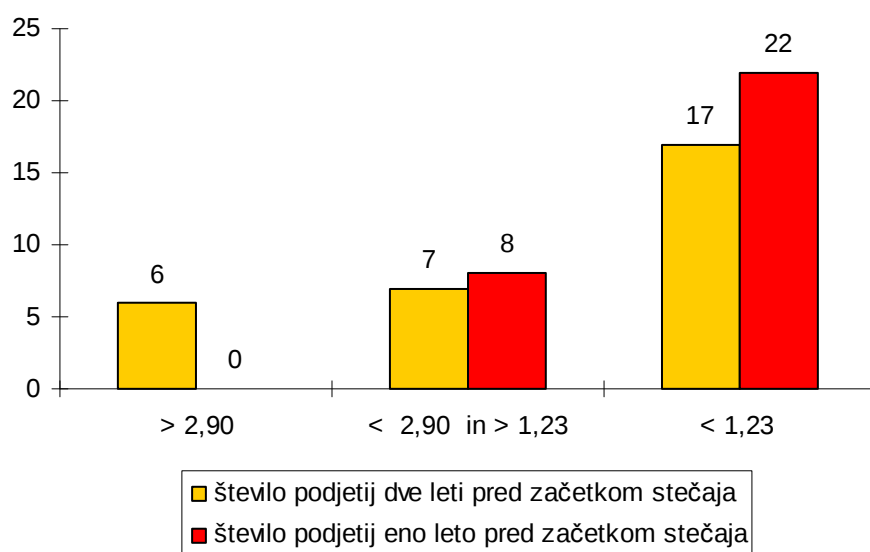
Gibanje vrednosti kazalnika X5 se je iz leta v leto nekoliko spreminjalo. Vzrok je v visoki korelaciji med spremenljivkama čisti prihodki od prodaje in sredstvi. Iz vrednosti kazalnika bi težko sklepali, da je v poslovanju podjetja kaj narobe. Analiza gibanja zneska čistih prihodkov od prodaje in sredstev je pokazala, da prodaja upada, prav tako se znižuje znesek sredstev, saj je vse manj denarja, terjatev do kupcev, zalog. Dve leti pred začetkom stečaja so se čisti prihodki od prodaje znižali za 10 % v primerjavi s preteklim letom in nato eno leto pred stečajem še za nadaljnjih 26 % glede na preteklo leto.

Graf 14: Gibanje vrednosti kazalnikov po letih



Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Graf 15: Rezultat Altmanovega modela Z-Score (vzorec obsega 30 podjetij v stečaju)



Vir: Baza računovodskih izkazov bonitetne hiše IBON in lastni prikaz.

Rezultat Altmanovega testa je pokazal, da je bilo dve leti pred začetkom stečajnega postopka samo 6 (20 %) analiziranih podjetij, katerih vrednost rezultata Z-Score je pokazala, da ni nevarnosti stečaja. Prav tako je bilo 7 podjetij (23 %) v t. i. sivem področju ali področju, za katero velja velika previdnost, saj kazalniki kažejo na določene finančne težave podjetja. Kar 57 % podjetij je imelo rezultat Z-Score manjši od 1,23 ali celo negativen, kar kaže na veliko verjetnost stečaja.

Eno leto pred stečajnim postopkom ni bilo podjetja, ki bi imelo rezultat Z-Score večji od 2,90, kar pomeni, da podjetje ni v nevarnosti. Kar 8 podjetjem (27 %) je grozila nevarnost stečaja in za 22 podjetij (73 %) je bila verjetnost stečaja velika (graf 15).

Iz navedenega izhaja, da smo dve leti pred začetkom stečajnega postopka za 80 % podjetij ugotovili, da jim grozi nevarnost stečaja. Eno leto pred začetkom stečajnega postopa se je ta odstotek dvignil na 100. Iz navedenega lahko sklepamo, da čim bolj se računovodski podatki nanašajo na obračunska obdobja, ki so bližja nastopu stečaja, tem bolj točne so napovedi.

Iz rezultatov ne moremo sklepati, da je Altmanov model Z-Score zelo uporaben v slovenskem okolju. Z gotovostjo lahko trdimo, da se slovenska podjetja odločajo za stečaje prepozno.

Pri uporabi Altmanovega modela Z-Score je na rezultate analize vplivalo nekaj dejavnikov, in sicer:

- Vprašljiva je uporaba modela, ki je nastal v ZDA, v slovenskem okolju, saj obstajajo razlike med slovensko in ameriško ekonomijo.¹⁹
- Kljub temu da SRS temeljijo na anglosaški računovodski tradiciji in so v precejšni meri primerljivi z mednarodnimi in ameriški računovodskimi standardi, se okviri računovodskega poročanja med seboj razlikujejo. Razlikujejo se tudi vsebinsko enake postavke iz računovodskih izkazov.
- Stečaj je pravni in ne ekonomski pojav. Zaradi navedenega obstaja verjetnost, da je v vzorcu tudi podjetje, kjer vzrok stečaja ni neuspešno poslovanje.
- Številna podjetja odlašajo s stečajem in se zanj odločajo prepozno. Vrednosti kazalnikov takih podjetij se bistveno razlikujejo od vrednosti kazalnikov tistih podjetij, ki so se še pravočasno odločila za stečaj ali so se za stečaj odločila iz kakega drugega razloga.

¹⁹ Iz literature je zaslediti, da je uporaba modela na vzorcih podjetij v različnih evropskih državah pokazala veliko stopnjo zanesljivosti pri napovedovanju neuspešnega poslovanja podjetij, kljub temu da imajo te države različno ekonomijo (Ooghe, Balcaen, 2002, abstract).

7. ZAKLJUČEK

Ne samo da propadejo številni posli, propadajo tudi cela podjetja. Posledice propada podjetja trpijo upniki in tudi družba, saj se zmanjša proizvodnja, zniža se domači bruto proizvod, povečajo se stroški zaradi financiranja brezposelnosti, izpad je tudi v davkih, ki so glavni vir javnih financ ter jih država potrebuje za financiranje javnih potreb in svoje delovanje.

Vzroki propada podjetij so različni. Pogosto so vzrok napačne odločitve nesposobnega vodstva. So pa tudi primeri, da se je sposobno vodstvo napačno odločilo, ker je razpolagalo s slabimi informacijami. Eden izmed pglavitnih ciljev podjetja je dobiček, saj le-ta omogoča podjetju preživetje, razvoj in rast. Uspešnost poslovanja se kaže v številkah, zato je nujno, da vodstvo obvladuje pomembne vrednosti računovodskih kazalnikov. Vrednosti računovodskih kazalnikov so samo neke številke, ki ne povedo dovolj, če jih ne primerjamo s preteklim obdobjem, s cilji, s podobnimi podjetji v dejavnosti ipd. Analiza računovodskih kazalnikov je le del analize, s katero lahko pojasnimo celotno poslovanje podjetja. Pomaga nam odkriti opozorilne znake, ki kažejo, da se podjetje nahaja v nezavidljivem položaju in da je treba začeti reševanje podjetja. V nasprotnem podjetju grozita stečaj in likvidacija. Prav zaradi navedenega so se v svetu pojavili številni modeli za napovedovanje bodočih finančnih težav podjetja, od katerih večina črpa informacije iz računovodskih izkazov.

Analiza, ki sem jo opravila na 30 podjetjih, ki so šla v stečaj v letu 2003 oziroma 2004, je pokazala, da so vzroki, ki so pripeljali do stečajev, dolgoročni, kar pomeni, da do stečaja nikoli ni prišlo čez noč. Vsa podjetja so zadnjih pet let izkazovala visoko stopnjo zadolženosti in nizke dobičke oziroma izgube. Uporabljeni kazalniki niso vedno dali pričakovanega rezultata, kar je posledica premajhnega vzorca analiziranih podjetij in pregloboke krize, v kateri so bila analizirana podjetja. Gibanja kazalnikov pet, štiri in tri leta pred stečajem so bila uporabljena pri napovedovanju bodočega trenda gibanja kazalnika za zadnji dve leti pred stečajem. Napovedani trend se je v večini primerov pokazal kot nepravilen in zavajajoč.

Prav tako je analiza pokazala, da se je z uvedbo postopkov prisilnih poravnav in stečajev odlašalo predolgo, s tem pa je prihajalo do oškodovanja upnikov podjetja, kljub temu da je bil sredi leta 1999 sprejet ZFPPod. Namen sprejetja omenjenega zakona je bil povečati finančno disciplino in odhod s trga tistih gospodarskih subjektov, ki niso usposobljeni za gospodarsko poslovanje po tržnih načelih in ne spoštujejo pravil igre.

Uporaba Altamanovega modela Z-Score v slovenskem prostoru je dala naslednje rezultate: Dve leti pred začetkom stečajnega postopka smo lahko za 80 odstotkov podjetij trdili, da jim grozi nevarnost stečaja. Eno leto pred začetkom stečajnega postopa se je ta odstotek dvignil na 100. Iz rezultatov ne moremo zagotovo sklepati, da je Altmanov test Z-score

zelo uporaben v slovenskem okolju. Sklepamo le to, da se slovenska podjetja prepozno odločajo za stečaj.

8. LITERATURA IN VIRI

LITERATURA

1. Alexander David et al.: Financial Reporting: Seventh Edition. London: Thomson, 2004. 740 str.
2. Altman I. Edward: Financial Ratios, Discriminant Analysis and Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, 1968, XXIII(4), str. 586–609.
3. Altman I. Edward et al.: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations. *Journal of Banking & Finance*, 1977, 1, str. 29–54.
4. Andrašec Lidija: Iz krize s prisilno poravnavo. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 92. str., 55 pril.
5. Ban Sandra, Tekavec Metka: Primerjalno analiziranje slovenskih podjetij z različnimi ekonomskimi kazalci in kazalniki. Zbornik 7. strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacij. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije, 2001, str. 66–81.
6. Baker E. Richard: Advanced Financial Accounting. Fourth Edition. Boston [etc]: Irwin McGraw-Hill, 1999. 1288 str.
7. Back Barbro et al.: Choosing Bankruptcy Predictors Using Discriminant Analysis, Logit Analysis, and Genetic Algorithms. Turku Centre of Computer Science, Technical Report No. 40, 1996, 9, str. 18.
8. Bankruptcy Prediction. [URL:<http://www.solvency.com/bankpred.htm>], 28.2.2005.
9. Bear A. Larry et al.: Free Markets, Finance, Ethics, and Law. Englewood Cliffs. New Jersey: Prentice Hall, 1994. 434 str.
10. Bendrey Mike et al.: Essentials of Financial Accounting in Business. B. k.: Thomson, 2004. str. 448.
11. Berk Aleš: Učinki zakonodajnega urejanja plačilne nediscipline v slovenskem gospodarstvu. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 100 str., 18 pril., 70 tbl.
12. Bergant Živko: Izvajanje zakona o finančnem poslovanju podjetij. *Revija IKS*, Ljubljana, 2000, 9, str. 65–92.
13. Blejec Marijan: Statistične metode za ekonomiste. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1976. Str. 868.
14. Brealey A. Richard: Fundamentals of Corporate Finance. B. k.: McGraw-Hill, inc., 1995. 679 str.
15. Brigham F. Eugene, Daves R. Phillip: Intermediate Financial Management. Seventh Edition. B. k.: The Lenigh Press, 2002. 988 str.
16. Brigham F. Eugene, Houston F. Joel: Fundamentals of Financial Management. Eighth Edition. Forth Worth: The Dryden Press, 1998. 898 str.
17. Davis E. P.: Debt, Financial Fragility, and Systemic Risk. Oxford: Clarendon Press, 1992. 314 str.
18. Devjak Srečko: Kvantitativne metode za podporo upravljanju. Ljubljana: Visoka upravna šola, 1999. 151 str.

19. Doing Business in 2004. Washington. The International Bank for Reconstruction and Development, 2004. 104 str.
20. Doumplos Michael et al.: A Multicriteria Discrimination Method for the Prediction of Financial Distress: The Case of Greece. *Multinational Finance Journal*, 1999, 2, str. 71–101.
21. Duhovnik Meta: Obračunski in denarni tokovi kot podlaga za ugotavljanje uspešnosti. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2003. 345 str.
22. Gates Sheldon: 101 Business Ratios. Arizona: McLane Publications, 1993. 261 str.
23. Hieng Romana: Prisilna poravnava, stečaj in prenehanje kapitalskih družb. *Revija IKS*, Ljubljana, 2002, 6, str. 9–38.
24. Hisrich D. Rober et al.: Entrepreneurship. Boston: Irwin, 1992. 641 str.
25. Ivanjko Šime: Kriza podjetja. Podjetje in delo, Ljubljana, 1997, 6, str. 961–978.
26. Ivanjko Šime: Pravna ureditev finančnega poslovanja. Seminar za usposabljanje delavcev DURS. Maribor: Davčno-finančni raziskovalni inštitut, 2002, str. 48–65.
27. Ivanjko Šime: Odgovornost članov uprave za nelikvidnost in prezadolženost. Maribor: Davčno-finančna praksa, 1999, december. Str. 14–15.
28. Kalacun Stanislava: Novoletni optimizem podjetnikov zvišal SEX za 5,6 točke. *Finance*, Ljubljana, 2004, št. 252, str. 17.
29. Kaplan S. Roberts, Morton P. David: Uravnoteženi sistem kazalnikov. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 343 str.
30. Kavčič Slavka: Krizne razmere v gospodarstvu in vloga analitikov v posebnih razmerah. Zbornik referatov 2. strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije – sekcija za poslovno analizo, 1996, str. 28–43.
31. Kavčič Slavka: Računovodske informacije za nadzorni svet. Zbornik referatov 28. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1996, str. 93–106.
32. Kavčič Slavka: Analiza poročila posloводства kot izhodišče za razpravo na skupščini delniške družbe. Zbornik referatov 5. strokovnega posveta o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije – sekcija za poslovne analize, 1999, str. 39–49.
33. Kokotec - Novak Majda: Računovodski vidik sanacije podjetja. Zbornik referatov 29. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu in poslovnih finančah. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1997, str. 155–169.
34. Košmelj Blaženka: Uvod v multivariantno analizo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1993. 272 str.
35. Larsen E. John: Modern Advanced Accounting. B. k.: Mc Graw-Hill Higher Education, 1999. 886 str.
36. Lutar - Skerbinjek Andreja: Računovodske informacije opozarjajo na krizo v podjetju. *Naše gospodarstvo*, Maribor, 44 (1998), 4, str. 596–603.
37. Manley A. Natalie: Financial Ratios. [URL: <http://www.stfrancis.edu/ba/ghkickul/stuwebs/works/ratios.htm>], 23.9.2005.

38. Mayers C. Gerald et al.: *Managing Crisis, A Positive Approach*. London: Unwin Hyman Ltd., 1988. 252 str.
39. Mercham Leonidas Ralph: *Bankruptcy Basics*. Second Edition. Washington: Administrative Office of the United States Courts, 2004. str. 67.
40. Marklew Victoria: *Cash, Crisis, and Corporate Governance*. B. k.: The University of Michigan Press, 1995. 260 str.
41. Matejčič Katarina: Starejša je terjatev, teže pridemo do svojega denarja. *Revija Finance*, 2002, št. 222, str. 20.
42. Mecham Leonidas Ralph: *Bankruptcy Basics*. Washington: Administrative Office of The United States Courts, 2004. 67 str.
43. Mlinarič Franjo: Ali bo zakon o finančnem poslovanju podjetij res opravil s finančno nedisciplino. *Revija IKS*, Ljubljana, 2000, 6, str. 15–37.
44. Mujagić Adnan: Kritična ocena strategije preobrata in njenega uresničevanja v podjetju »Dom štampe« Zenica. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 100 str., 2 pril.
45. Needles E. Belveder et al.: *Financial Accounting*. Eighth Edition. Boston, New York: Houghton Mifflin Company, 2004. 780 str.
46. Novak Krajšek Darja: Predlog sprememb ZPPSL, ZFPPod in ZPP. *Pravna praksa*, Ljubljana, 2005, 8, str. 13–15.
47. Odar Marjan: Analiziranje, »kontroling« in revidiranje – prekrivanja, podobnosti in razlike. Zbornik referatov 5. strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije – sekcija za poslovno analizo, 1998, str. 7–20.
48. Ooghe H., Balcaen S.: Are Failure Prediction Model Transferable from One Country to Another?. Vlerick Leuven Gent Management School. Vlerick Working Papers 2002/5. 65 str.
49. Petrič Tine: Plačilna nedisciplina: Kaj nam pove bonitetno poročilo. *Revija Svetovalec*, Ljubljana, *Gospodarski vestnik*, 2002, 6, str. 62–65.
50. Plavšak Nina: Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji s komentarjem. Ljubljana: *Gospodarski vestnik*, 1997. 557 str.
51. Polutnik Lidija, Berk Aleš: Proces vzpostavljanja finančne discipline v Sloveniji. *Revizor*, 1/2005, str. 64–73.
52. Prek Miro: Zakon o gospodarskih družbah s pojasnili. Ljubljana: Primath, 1999. 359 str.
53. Shumway T.: Forecasting Bankruptcy More Accurately: A Simple Hazard Model. *Journal of Business*, 2001, 1, str. 101–124.
54. Stariha Mojca: Računovodske informacije za odločanje o stečaju podjetja. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2005. Str. 40.
55. Stephen John Grice: Bankruptcy Prediction Models and Going Concern Audit Options Before and After SAS No. 59. [URL: <http://www.west.edu/~bquest/2000/bankrupt.html>], 28.2.2005.
56. Šinkovec Janez et al.: Zakon o finančnem poslovanju z uvodnimi pojasnili in Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji s komentarjem. Ljubljana: Primath, 1999. 473 str.
57. Šinkovec Janez et al.: Odškodninska, disciplinska, statusna in kazenska odgovornost fizičnih in pravnih oseb. Ljubljana: Primath, 2004. 1015 str.
58. Šinkovec Janez et al.: Obligacijski zakonik s komentarjem in sodno prakso. Lesce: Oziris, 2001. 1176 str.

59. Tekavec Janez: Feniksov sindrom. Pravna praksa, Ljubljana, 2002, 14, uvodnik.
60. The Z Score Model. [URL://http/www.cs.sunysb.edu/~mverma/zscore.htm], 28.2.2005.
61. Turk Ivan et al.: Finančno računovodstvo. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 2001. 839 str.
62. Turk Ivan et al.: Poslovodno računovodstvo. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 2003. 854 str.
63. Turk Ivan, Melavc Dane: Uvod v računovodstvo. Kranj: Moderna organizacija, 1994. 492 str.
64. Vidic Darjana et al.: Računovodski kazalniki v povezavi z zakonom o finančnem poslovanju podjetij. Revija IKS, 2000, 6, str. 38–46.
65. Volk Dida: Upniki v sodnih postopkih. Ljubljana: Aletheia, 2004. 736 str.
66. Walsh Ciaran: Key Managemnet Ratios. Glasgow: Prentice Hall, 1996. 347 str.
67. Wood R. Philip: Principles of International Insolvency. London: Sweet&Maxwell, 1995. 391 str.
68. Wruck Hopper Karen: Financial Distress, Reorganization and Organizational Efficiency. Journal of financial economics, North-holland, 27 (1990), 2, str. 419–444.
69. Zadavec Rajko: Zaključni račun po novem. Ljubljana: Primath, 2003. 405 str.
70. Žnidaršič Kranjc Alenka: Planirani stečaji. Maribor: Didaktra, 1993. 219 str.
71. Žnidaršič Kranjc Alenka: S stečaji povzročena škoda in oškodovanci slovenskih stečajev. Podjetje in delo, Gospodarski vestnik, 1992, 7, str. 804–814.

VIRI

1. The American Heritage Dictionary of the English language [URL: http://www.dictionary.reference.com/search?q=crisis], 8.3.2005.
2. Odredba o merilih za določanje nagrad upraviteljem prisilne poravnave in stečajnim upraviteljem (Uradni list RS, št. 26/02).
3. Slovar slovenskega knjižnega jezika. Ljubljana: DZS, 1994. Str. 455.
4. Slovenski računovodski standardi 2001. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2002. 314 str.
5. Uredba o obveznosti posredovanja statističnih podatkov plačilnega prometa ter statističnih podatkov iz bilance stanja in bilance uspeha Agenciji Republike Slovenije za plačilni promet, nadziranje in informiranje (Uradni list RS, št. 8/95 in 11/05).
6. Uredba o uvedbi in uporabi standardne klasifikacije dejavnosti (Uradni list RS, št. 2-38/2002).
7. Zakon o finančnem poslovanju podjetij – ZFPPod (Uradni list RS, št. 54/99, 110/99, 97/00 Odl. US: UI 264/99-40, 50/02 Skl. US: U-I-135/00-60, 93/02 Odl. US: U-I-135/00-77).
8. Zakon o gospodarskih družbah – ZGD – UPB1 (Uradni list RS, št. 15/05).
9. Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (Uradni list RS, št. 67/93, 74/94 Odl. US, 8/96 Odl. US: U-I-114/95, 25/97, 39/97, 1/99, 52/99, 101/01 Odl. US. Up-148/01, 42/02, 58/03).
10. Wikipedia [URL: http://www.en.wikipedia.org/wiki/Bankruptcy], 22.8.2005.

11. URL:<http://www.abiworld.org/ContentManagement/ContentDisplay.cfm?ContentID=13743>

PRILOGA 1: Kazalniki, ki so jih uporabljati uporabniki *multiple diskriminantne analize*.

Tabela 48: Računovodski kazalniki, ki so jih uporabljali predstavniki univariantnega in multivariantnega pristopa pri napovedovanju stečajev

kazalnik	Uporabljene spremenljivke	Vrsta kazalnika (L=liquidity, P=profitability, S=solidity)	Priimek (okrajšano) uporabnika kazalnika
R1	Cash/Current Liabilities	L	E,D
R2	Cash Flow/Current Liabilities	L	E
R3	Cash Flow/Total Assets	L	E-M
R4	CASH Flow/Total Debt	L	Bl, B, D
R5	Cash/Net Sales	L	D
R6	Cash/Total Assets	L	D
R7	Current Assets/Current Liabilities	L	M, B, D, A-H-N
R8	Current Assets/Net Sales	L	D
R9	Current Assets/Total Assets	L	D, E-M
R10	Current Liabilities/Equity	L	E
R11	Equity/Fixed Assets	S	F
R12	Equity/Net Sales	S	R-F, E
R13	Inventory/Net Sales	L	E
R14	Long Term Debt/Equity	S	E-M
R15	MV of Equity/book Value of Debt	S	A, A-H-N
R16	Total Debt/Equity	S	M
R17	Net Income/Total Assets	P	B, D
R18	Net Quick Assets/Inventory	L	Bl
R19	Net sales/Total Assets	P	R-F, A
R20	Operating Income/Total Assets	P	A, T, A-H-N
R21	EBIT/Total Interest Payments	L	A-H-N
R22	Quick Assets/Current Liabilities	L	D, E-M
R23	Quick Assets/Net Sales	L	D
R24	Quick Assets/Total Assets	L	D, T, E-M
R25	Rate of Return to Common Stock	P	Bl
R26	Retained Earnings/Total Assets	P	A, A-H-N
R27	Return on Stock	P	F, T
R28	Total Debt/Total Assets	S	B, D
R29	Working Capital/Net sales	L	E, D
R30	Working Capital/Equity	L	T
R31	Working Capital/Total Assets	L	W-S, M, B, A, D

Legenda:

Priimek (okrajšano)	Priimek	leto
A	Altman	1968
A-H-N	Altman, Haldeman, Narayanan	1977
B	Beaver	1966
Bl	Blum	1974
D	Deakin	1972
E	Edminster	1972
E-M	El Hennawy and Morris	1983
F	Fitzpatrick	1932
M	Merwin	1942
R-F	Ramster and Foster	1931
W-S	Winakor and Smith	1935

Vir: Back et al.,1996, str. 6

PRILOGA 2: Vrednosti Pearsonovega koeficienta

Tabela 49: Vrednosti Pearsonovega koeficienta in jakost povezanosti statističnih spremenljivk

Vrednosti Pearsonovega koeficienta		Komentar za jakost povezanosti
od	do	
0	+/- 0,20	ni
+/- 0,20	+/- 0,40	šibka
+/- 0,40	+/- 0,70	zmerna
+/- 0,70	+/- 1,00	močna

Vir: Devjak (1999, str. 18)