

**UNIVERZA V LJUBLJANI**  
**EKONOMSKA FAKULTETA**

**DIPLOMSKO DELO**

**HELENA JAGODNIK KUCHAR**



UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**PRIMERJAVA POSLOVANJA SKUPINE GORENJE IN WHIRLPOOL  
CORPORATION V LETU 2011**

Ljubljana, oktober 2012

HELENA JAGODNIK KUCHAR

## IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Helena Jagodnik Kuhar, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica diplomskega dela z naslovom Primerjava poslovanja Skupine Gorenje in Whirlpool Corporation v letu 2011, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem prof. dr. Markom Hočevarjem.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
  - poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v diplomskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
  - pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisala;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Zakonu o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega diplomskega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne 15. 10. 2012

Podpis avtorice:

# KAZALO

|  |           |
|--|-----------|
| <b>UVOD</b> .....                                      | <b>1</b>  |
| <b>1 PREDSTAVITEV PANOGE IN DRUŽB</b> .....            | <b>1</b>  |
| 1.1 Opis panoge.....                                   | 1         |
| 1.2 Opis Skupine Gorenje .....                         | 4         |
| 1.3 Opis Whirlpoola Corporation.....                   | 6         |
| <b>2 ANALIZA POSLOVANJA</b> .....                      | <b>8</b>  |
| 2.1 Bilanca stanja .....                               | 9         |
| 2.1.1 Analiza bilance stanja družb .....               | 12        |
| 2.2 Izkaz poslovnega izida .....                       | 13        |
| 2.2.1 Analiza izkaza poslovnega izida družb .....      | 15        |
| 2.3 Analiza poslovanja s kazalniki.....                | 16        |
| 2.3.1 Kazalniki stanja financiranja.....               | 17        |
| 2.3.2 Kazalniki stanja investiranja (naložbenja) ..... | 19        |
| 2.3.3 Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja .....   | 21        |
| 2.3.4 Kazalniki obračanja sredstev.....                | 25        |
| 2.3.5 Kazalniki gospodarnosti .....                    | 29        |
| 2.3.6 Kazalniki dobičkonosnosti .....                  | 31        |
| 2.3.7 Kazalniki tržnih vrednosti .....                 | 33        |
| <b>SKLEP</b> .....                                     | <b>36</b> |
| <b>LITERATURA IN VIRI</b> .....                        | <b>39</b> |

## KAZALO TABEL

|  |    |
|--|----|
| Tabela 1: Bilanca stanja ter vodoravna (V) in navpična (N) analiza (v %) bilance stanja Skupine Gorenje (v 1.000 EUR) in Whirlpoola (v 1.000.000 EUR) na dan 31. 12. 2010 in 31. 12. 2011. | 10 |
| Tabela 2: Izkaz poslovnega izida ter vodoravna (V) in navpična (N) analiza (v %) Skupine Gorenje (v 1.000 EUR) in Whirlpoola (v 1.000.000 EUR) na dan 31. 12. 2010 in 31. 12. 2011         | 14 |
| Tabela 3: Kazalniki stanja financiranja preučevanih družb na dan 31. 12. 2011 .....  | 17 |
| Tabela 4: Kazalniki stanja investiranja preučevanih družb na dan 31. 12. 2011 .....  | 19 |
| Tabela 5: Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja preučevanih družb na dan 31. 12. 2011 ....  | 22 |
| Tabela 6: Kazalniki obračanja sredstev v preučevanih družbah v letu 2011 .....   | 26 |
| Tabela 7: Kazalniki gospodarnosti preučevanih podjetij v letu 2011 .....   | 30 |
| Tabela 8: Kazalniki dobičkonosnosti preučevanih družb v letu 2011 .....  | 31 |
| Tabela 9: Kazalniki tržnih vrednosti preučevanih družb na dan 31. 12. 2011 .....   | 33 |

## **UVOD**

Finančni položaj podjetja lahko analiziramo z različnih stališč uporabnikov informacij. S stališča notranjih uporabnikov, posloводства in zaposlenih, se informacije nanašajo predvsem na odločitve ter nadziranje poslovanja. S stališča zunanjih uporabnikov, to so lastniki, posojilodajalci, investitorji, kupci in dobavitelji, služijo analize predvsem kot pomoč pri njihovih odločitvah. Prav ti v bistveni meri ocenjujejo razvoj podjetja na podlagi glavnih finančnih kazalnikov. Zato posloводство oblikuje ciljne rezultate poslovanja glede na centralne finančne kazalnike in s tem le ti pridobijo funkcijo finančnih instrumentov za vodenje podjetja (Glogovšek, 2008, str. 136).

Predmet finančne analize v diplomski nalogi je preteklo poslovanje družb, slovenske Skupine Gorenje in ameriške Whirlpool Corporation. Primerjala bom njuno preteklo poslovanje na podlagi zaključnih računovodskih poročil v zadnjih dveh letih, in sicer leta 2010 in 2011. Informacije iz bilanc stanja in izkazov poslovnega izida Skupine Gorenje in Whirlpool Corporation so bile medsebojno primerljive zaradi preračuna posameznih ekonomskih kategorij v evro valuto. Pri tem sem za preračun vrednosti dolarja glede na evro uporabila referenčni tečaj Evropske Centralne Banke, ki je na dan 31. 12. 2011 znašal 1,2939 (Banka Slovenije, 2011).

Z analizo poslovanja družb želim potrditi oziroma ovreči hipotezi, da sta obe družbi poslovali v letu 2011 slabše kot v letu 2010 ter da je Skupina Gorenje v letu 2011 slabše poslovala v primerjavi z Whirlpool Corporation. Namen analize poslovanja izbranih družb je z metodo primerjave računovodskih izkazov med poslovnima letoma ter ključnih finančnih kazalnikov ugotoviti, ali zastavljeni hipotezi držita. Cilj analize je oceniti poslovanje preučevanih družb, ugotoviti dosežene ravni in neizkoriščene možnosti razvoja ter podati predloge izboljšav na problematičnih področjih poslovanja družb.

Diplomska naloga je razdeljena na dve temeljni poglaviji. V prvemu poglavju predstavim panogo v kateri podjetji delujeta in izbrani podjetji. Nadalje v poglavju analize poslovanja preučim bilanci stanja in izkaza poslovnega izida ter poslovanje družb med letoma 2010 in 2011. Nato podam vodoravno in navpično analizo, s pomočjo katere primerjam rezultate posameznih ekonomskih kategorij družb ter s pomočjo kazalnikov podrobno primerjam poslovanje družb v letu 2011. Diplomsko delo zaključim s sklepnimi ugotovitvami.

## **1 PREDSTAVITEV PANOGE IN DRUŽB**

### **1.1 Opis panoge**

Osnovna dejavnost družb v panogi Skupine Gorenje je proizvodnja, prodaja in servisiranje električnih in ne električnih gospodinjskih in elektrotoplotnih aparatov. Podjetja v panogi tržijo celo paleto proizvodov, kot so pralni in pomivalni stroji, hladilniki, zamrzovalniki, štedilniki, klimatske naprave in ostale manjše gospodinjske aparate (Fink, 2010, str. 2).

Globalna panoga bele tehnike je visoko koncentrirana in kapitalno intenzivna, saj se kar 90 % prihodkov panoge razdeli med 20 največjih podjetij. Gospodinjska industrija ustvari približno 160 milijard dolarjev letnih prihodkov: od tega Evropska unija ustvari 73 milijard dolarjev, Združene Države Amerike približno 18 milijard dolarjev in Kitajska približno 13 milijard dolarjev letnih prihodkov, preostali del pa ustvarijo drugi trgi (Global Financial Markets, 2011, str. 3).

Panoga bele tehnike je v zrelem obdobju, saj je stopnja rasti razmeroma nizka in je tako manj privlačna za vstop novih konkurentov. Dodatno oviro predstavlja potreba po velikih investicijskih vložkih. Tveganja predstavljajo še ekonomija obsega, visoka finančna sredstva za raziskave in razvoj ter relativno majhna raznovrstnost proizvodov (Armstrong, Kotler, Saunders & Wong, 2005, str. 222–231).

Največji mednarodni proizvajalci na trgu gospodinjskih aparatov so Whirlpool Corporation, AB Electrolux General Electric, BSH Bosch–Siemens, LG Electronics, Haier in Samsung.

Klub temu, da je vstop v panogo razmeroma tvegan, vanjo vstopajo in si povečujejo tržni delež tudi novi konkurenti, ki prihajajo predvsem iz azijskih držav, kot so LG Electronics (Koreja), Samsung (Japonska), Haier (Kitajska), Arcelik (Turčija) itd. Prednosti novih podjetij so predvsem v stroškovni učinkovitosti ter raznolikosti ponudbe v vseh cenovnih razredih. Nekateri novi konkurenti vstopajo na trg z diverzifikacijo svojih proizvodov ali z uspešnim strateškim, mednarodnim povezovanjem ter sodelovanjem (Kharif, 2011, str. 1).

V okolju ostaja obvladovanje stroškov eden izmed ključnih ciljev v panogi. Stroškovni pritiski v panogi so izredno visoki, kar sili proizvajalce v konsolidacijo ter selitev v okolja, ki jim prinašajo potencialno rast oziroma v okolja nizkih stroškov storitev, dela, logističnih ter režijskih stroškov.

Panoga je pod vplivom tržnih tveganj, ki jih v poslovno, socialno, demografsko in politično okolje prinaša zahtevno globalno okolje. V zadnjih letih je na prihodke podjetij vplivala globalna, po letu 1930 najizrazitejša gospodarska kriza, v kateri so bruto družbeni proizvodi nižji ter stopnja brezposelnosti višja. Posledično je upadla potrošnja uporabnikov, vstopni stroški so višji, značilno je nihanje valutnih tečajev in obrestnih mer (Gošnik, 2009, str. 116–128).

Povpraševanje je odvisno od kupne moči potrošnika in števila prodanih oziroma obnovljenih nepremičnin. Dobičkonosnost v panogi je odvisna od operativne in marketinške učinkovitosti podjetij. Le ta nenehno posodablja svoj poslovni program, so fleksibilna in individualna pri proizvodnih in logističnih procesih na posameznih trgih. Prednosti jim prinašajo tudi kakovostne servisne mreže ter vključevanje v okoljevarstveno politiko (Pučko, 2007, str. 105).

Na trgu je zaznati izjemne pritiske na zniževanje cen proizvodov. Kljub temu se na razvitejših trgih proizvajalci v panogi segmentirajo na prodajo vrhunskih proizvodov oziroma na prodajo aparatov višjega cenovnega razreda, saj jim to povečuje dobiček. S proizvodi nižjega cenovnega



razreda se usmerjajo predvsem na trge držav v razvoju (Household Appliance Manufacturing Industry Profile, 2011, str. 1).

Podjetje The Freedonia Group v analizi trga (World Major Household Appliance. Industry Study with Forecasts for 2015 & 2020, 2011, str. 4) navaja podatek, da je količinski obseg proizvodnje svetovne panoge bele tehnike, ocenjen na 395 milijonov enot za leto 2011, s pričakovano 3,4 – odstotno letno rastjo trga v obdobju do leta 2015.

Razmeroma visoka stopnja rasti trga se pričakuje predvsem v hitro rastočih gospodarstvih držav v razvoju, kot so BRIC (Brazilija, Rusija, Indija, Kitajska ter Južna Afrika) in v t.i. državah »Next 11« (Bangladeš, Egipt, Indonezija, Iran, Mehika, Nigerija, Turčija, Pakistan, Južna Koreja, Vietnam, Filipini). Vstop podjetij v tako raznolik nabor gospodarstev, ki nimajo veliko skupnega, v vsakem primeru zahteva podrobne analize. Standard novo oblikovanih gospodinjstev na ruralnih območjih, predvsem na svetovno največjem trgu Kitajske, se bo večal, zato se bodo posledično priložnosti in prerazporejanja tržnih deležev v panogi nadaljevala (Bremmer, 2012). Pričakovati je tudi, da se bodo do leta 2015 pokazale pozitivne posledice sprejetja makroekonomskih ukrepov na opomoglih razvitih trgih, kot so ZDA in Zahodna Evropa. Zaupanje potrošnikov se bo ponovno povečalo, povpraševali bodo po novih, visoko tehnološko izpopolnjenih izdelkih. Pričakovati je zahteve po izdelkih, ki so bolj prilagojeni posameznikom ter njihovemu življenjskemu slogu (World Major Household Appliance. Industry Study with Forecasts for 2015 & 2020, 2011, str. 4).

V prihodnje bo razvoj novih tehnologij še naprej ključni dejavnik za oblikovanje vrhunskih proizvodov in posledično konkurenčnih prednosti v industriji. Tako se v panogi odpira razmeroma nov in donosen segment povezan z inovacijami na področju upravljanja, t.i. inteligentnega doma. Tako bo lahko potrošnik na primer z internetno povezavo preko različnih aplikacijskih vmesnikov upravljal ter nadziral opremo v domu. Z dodajanjem novih, inovativnih lastnosti in z diverzifikacijo proizvodov lahko povečamo povpraševanje predvsem na razvitih trgih. Pri tem lahko pričakujemo različne oblike konkurenčnih strateških povezav oziroma partnerstev med komplementarnimi podjetji (Andrew, 2012, str. 1).

Podjetja ne bodo upoštevala le primarnega ekonomskega interesa, temveč bodo svojo eksistenčno politiko usklajevala z okoljem ter družbenimi interesi. Z izjemnim razvojem globalnega gospodarstva v zadnjem stoletju in tako večjim bremenom za okolje, se proizvodna in potrošniška miselnost spreminjata. Podjetja se soočajo s povečevanjem stroškov energije, z vprašanji obnovljivih virov energije in z vzpostavitvijo politično – pravnih kontrol, katerih cilj je zaščita okolja. Takšne razmere podjetjem višajo proizvodjalne stroške, obenem pa se v razvoju aparatov kažejo potrebe in priložnosti po novih, okolju še prijaznejših proizvodih (Gošnik, 2009, str. 118–120).

Izpostavila bi tudi ostale prihajajoče globalne potrošniške trende, ki se bodo v prihodnosti uveljavljali na trgu. Odrabljeni proizvodi se bodo reciklirali in vračali v ponovno uporabo kot celoviti novi izdelki ter na tak način podaljšali življenjsko dobo proizvodom. Pričakovati je tudi

trend povečane prodaje rabljenih izdelkov. Podjetja bodo lahko družbeno odgovornost izražala na številne inovativne načine. Kot sem že prej omenila, se potrošniški pogled spreminja tudi zaradi politično–pravnih kontrol, saj so Evropski parlament in nekatera mesta v ZDA sprejeli nove smernice ravnanja s t.i. e–odpadki (12 Crucial Consumer Trends for 2012, 2012). V prihodnosti bo v panogi nujno sodelovanje na področju razvoja izdelkov v smeri naravnosti k varstvu okolja. Zaznati je trend vse večjega zniževanja zdravstvenih stroškov potrošnika. V ta namen so bile sprejete spremembe v zakonih ter regulativi na področju okoljevarstvene politike (Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, 2012, str. 20–22).

Obvladovanje stroškov, predvsem zniževanje proizvodnih stroškov, je nujno, ni pa edino, kar bo v prihodnje proizvodnim podjetjem v panogi prinašalo konkurenčne prednosti in jim zagotavljalo rast in razvoj. Koncept tehnoloških sprememb, upoštevanje ekoloških trendov, ustvarjanje in utrjevanje imena ter blagovne znamke podjetja, bodo v prihodnosti vse bolj odločali o zmagovalcih tržnega deleža na globalnem trgu bele tehnike (Biluš, Marjanovič & Rojc, 2012, str. 7–9).

## **1.2 Opis Skupine Gorenje**

Gorenje, d.d. spada v Skupino Gorenje, ki jo sestavlja poleg Gorenja, d.d. kot krovne družbe, še 75 odvisnih družb, 22 obvladovanih družb in 5 pridruženih družb, od tega je 79 družb v tujini. Družbe, ki sestavljajo Skupino Gorenje prikazujem v Prilogi 1. S tehnološko dovršenimi in vrhunsko oblikovanimi gospodinjskimi aparati ter z lastnim proizvodnim programom kuhinjskega pohištva in kopalniške opreme zaključijo celovito ponudbo izdelkov za dom.

Skupina Gorenje na svetovnih trgih nastopa s portfeljem različno pozicioniranih blagovnih znamk. V nižjem cenovnem razredu nastopajo z dolgoročno dobičkonosnimi regijskimi znamkami: Koting, Etna, Mora in Upo. V srednjem razredu nastopajo: Gorenje, Gorenje + in Pelgrim. V premium razredu sta uveljavljeni blagovni znamki Atag in Asko.

Družbe Skupine Gorenje so organizirane v tri nova poslovna področja, in sicer: temeljna, dopolnilna ter naložbena (portfeljska) dejavnost. V temeljno dejavnost spadajo izdelki in storitve za dom. Področje se ukvarja s proizvodnjo in prodajo visoko inovativnih, oblikovno dovršenih hladilno – zamrzovalnih, kuhalnih in pralno sušilnih gospodinjskih aparatov ter klimatskih naprav. Podporna vloga glavni dejavnosti je proizvodnja in prodaja kuhinjskega in kopalniškega pohištva, sanitarne opreme ter pohištva za dom. Dopolnilno področje programa so storitve povezane z ekologijo, energetiko in ravnanjem z odpadki. Portfeljsko poslovno področje skrbi za ostale poslovne dejavnosti, kot je t.i. gostinstvo, turizem, upravljanje z nepremičninami, trgovina, orodjarstvo in druge (Uprava družbe Gorenje, d.d., 2011, str. 11–12).

Z več kot 90 – odstotnim deležem izvoza v prihodkih od prodaje se Skupina Gorenje uvršča v mednarodna slovenska podjetja. Večino, tj. 98 % njihove največje divizije, imenovane Aparati za dom, prodajo na evropskem trgu, kjer je njihov tržni delež 4,5 %. Mednarodno naravnost podjetja izraža tudi lastniška struktura Gorenja. Deset največjih delničarjev ima 60,63 – odstotni

lastniški delež. Največji delež, tj. 22,22 %, ima Kapitalska družba, d.d., sledi ameriška finančna korporacija International Finance Corporation (IFC) z 11,80 % in z 6,73 % Nizozemski Home products Europe B.V. ter ostali lastniki z nižjimi posamičnimi deleži (Skupina Gorenje 2011, 2012, str. 133–137).

Skupina Gorenje ima ambiciozen strateški načrt, katerega glavni cilj je postavitve trdnih temeljev poslovanja za prihodnost strank, delničarjev in zaposlenih. Do leta 2015 pričakujejo, da bo temeljna dejavnost predstavljala 90 % poslovanja podjetja. Osredotočeni so na utrditev položaja med najboljšimi blagovnimi znamkami izdelkov za dom ter na rast prodaje, predvsem v državah rastočih trgov (Kitajska, Brazilija). V novem poslovnem modelu podjetja so zapisali, da bodo povečali diferenciacijo izdelkov skozi dizajn ter inovativnost. Prav tako bodo iskali priložnosti v produktivnih nišah, kar je predvsem pomembno za večanje tržnega deleža v državah razvitih trgov. Navajajo tudi nujna povezovanja s strateškimi partnerji na vseh ravneh poslovanja podjetja, kar je lahko pomembna konkurenčna prednost (Uprava družbe Gorenje, d.d., 2011, str. 13).

Z višanjem povprečne prodajne cene izdelkov se selijo v segmente z višjo dodano vrednostjo. Zasedujejo cilj repozicioniranja blagovne znamke, predvsem v Zahodni Evropi. Na drugi strani z izdelki nižjega cenovnega razreda vstopajo na trge s pričakovanimi visokimi stopnjami rasti bruto domačega proizvoda, kot so države Brazilije, Rusije, Indije in Kitajske. Pomembni koraki so bili že sprejeti z nakupom visoko tehnoloških podjetij, na primer nizozemske družbe ATAG in švedske družbe Asko, ki naj bi Skupini pomagali predvsem pri vstopu na nove trge (Skupina Gorenje 2010, 2011, str. 14–15). Najobetavnejša priložnost podjetja je širitev na nove, rastoče trge, kot so Indija, Kitajska, Brazilija ter ostale hitro rastoče trge. S paleto različno cenovno pozicioniranih blagovnih znamk, ki jih proizvajajo, se lahko lažje odzovejo na zahteve različnih trgov. Tako se lahko odzovejo na individualne potrebe uporabnikov in se pozicionirajo v različne cenovne razrede in s tem krepijo dobičkonosnost podjetja (Uprava družbe Gorenje, d.d., 2011, str. 5–17).

Prepoznavnost blagovne znamke in s tem povezanega dviga dodane vrednosti izdelka v očeh kupca je pogosto eden izmed vodilnih elementov pri odločitvi potrošnikov za nakup. Kakovostni in inovativni razvojni izdelki Skupine Gorenje nudijo dolgoročno vstopnico za poslovno moč družbe tudi na svetovnem trgu (Majerhold, 2010, str. 56–59).

Skupina Gorenje si trenutno svojo konkurenčnost dviguje z inovativnimi, industrijsko oblikovanimi proizvodi, ki opozarjajo kupca na nove načine uporabnosti, za katere bo v prihodnosti na trgu vedno odprt prostor. V poslovnih procesih imajo uvedene najsodobnejše tehnološke in okoljevarstvene standarde. Priložnost podjetja je tudi v izdelavi energetsko učinkovitih izdelkov, ki so bližje ekološko osveščenim kupcem. Poleg poslovnih rezultatov imajo v središču pozornosti vedno skrb za zaposlene, družbo, lastnike ter ostale delničarje. Skoncentrirano in vzdrževano znanje zaposlenih sestavlja zapleten aparat poslovanja družbe, ki ga je težko kopirati. Predvsem je pomembna optimizacija z vidika operativne stroškovne

učinkovitosti, ki je bistvena za obstoj na konkurenčnem trgu gospodinjskih aparatov (Prašnikar, 2006, str. 228–229).

Pozitivne učinke na poslovanje podjetja ima tudi sodelovanje s strateškim partnerjem International Finance Corporation (IFC), ki skupini za prihodnost nudi finančno stabilnost ter je s svojimi zahtevami po doslednem poročanju o upravljanju in doseganju strateških ciljev dober gospodar (Skupina Gorenje 2010, 2011, str. 17–18).

Večino pozornosti mora družba v prihodnosti usmeriti v razvoj novih tehnologij, saj bodo le te omogočale stabilno konkurenčno prednost ter pripomogle k višji dodani vrednosti produktov. V nasprotju s konkurenti Skupina Gorenje večino svojega tehnološkega razvoja opravi znotraj podjetja. V prihodnosti bo podjetje moralo premisliti, ali bo razvoj in sorodne poslovne procese pridobivalo tudi pri zunanjih izvajalcih, saj je potreba po hitrem reagiranju z novimi izdelki na trgih ključna. Dobe razvijanja novih izdelkov so predolge, proizvodne zmogljivosti pa so premalo prožne, da bi omogočale dovolj veliko odzivnost na potrebe trga (Prašnikar, 2006, str. 229).

Menim, da ima podjetje še veliko potencialnih možnosti za razvoj prepoznavnosti in osvojitve svetovnih trgov. Prav tako je slabost Skupine Gorenje šibka prepoznavnost na trgih Srednje in Vzhodne Evrope (Nemčija, Francija, Avstrija), zaradi česar težje tekmujejo z velikimi konkurenčnimi podjetji.

### **1.3 Opis Whirlpoola Corporation**

Ameriško multinacionalno podjetje Whirlpool Corporation (v nadaljevanju Whirlpool) spada med vodilne proizvajalce aparatov bele tehnike s stoletno zgodovino poslovanja. Ponujajo izdelke v kategorijah za profesionalno in zasebno rabo: hladilno–zamrzovalne naprave, kuhalne in pralno sušilne gospodinjske aparate, različne aparate povezane z osnovnimi izdelki, kot so točilne naprave, shranjevalni aparati ter kuhinjske pripomočke oziroma male gospodinjske aparate (About Whirlpool Corporation, 2011).

Podjetje izdelke prodaja v več kot 130 državah po svetu. Ima uveljavljen portfelj blagovnih znamk, s katerimi nastopa na trgih in zadovoljuje različne preference končnih uporabnikov. Njegove blagovne znamke so: Whirlpool, Maytag, KitchenAid, Jenn–Air, Amana, Brastemp, Conzul, Bauknecht in Gladiator.

Whirlpool proizvaja tudi nekatere naprave pod blagovno znamko Kenmore, ki so izdelane za Sears Holdings Corporation. Razširil je trženje Inglis aparatov, ki se prodajajo v Združenih državah Amerike v Best Buy trgovinah in se povezal z globalnima podjetjema IKEA, pri katerem trži svoje izdelke pod blagovno znamko IKEA in Home Depot, kjer prodaja svoje proizvode pod linijo Admiral naprav (Whirlpool Corporation, b.l.).

Whirlpool je primer podjetja, ki vključuje visoko tehnologijo ter inovacije v proizvode in tako ostaja uspešno globalno podjetje. Zaposluje več kot 80.000 ljudi in ima več kot 60 proizvodnih

in raziskovalno tehnoloških centrov po vsem svetu. Trg zahteva visoko razvito regijsko osredotočeno proizvodnjo in prodajo izdelkov. Podjetje izvrši 51 % celotne prodaje v Severni Ameriki, 27 % v Latinski Ameriki, 17 % v Evropi ter 5 % na Bližnjem Vzhodu in v Afriki (Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, 2012, str. 35–37).

Pričakovanja podjetja so, da se bodo s povečano produktivnostjo, stroškovno učinkovitostjo in inovativnostjo uspešno odzivali na konkurenčne zahteve trenutnega trga. Strateške odločitve podjetja so usmerjene k večanju zaupanja kupcev v blagovno znamko, razširjanjem prodaje in izboljševanju kakovosti aparatov. Kjer je trg primerno ter dolgoročno zanimiv, pripravljajo strateške prevzeme in naložbe v druga podjetja (Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, 2012, str. 5–19).

Pri Whirlpoolu pričakujejo izjemno rast, predvsem na novih, potencialno rastočih trgih Brazilije, Rusije, Indije in Kitajske, kjer se povečuje kupna moč potrošnikov ter želja po uživanju koristi in udobju, ki jih proizvodi zagotavljajo.

Učinkovita nabavna veriga podjetja Whirlpool bo globalni trg še hitreje oskrbovala z dostavo izdelkov v trgovinah po celem svetu. Poslovno sodelovanje z logističnim ponudnikom Penske je družbo pripeljalo bliže k uresničevanju cilja racionalizacije stroškov, ki je pomemben za doseganje konkurenčnih prednosti v panogi. Razvijanje specializiranih logističnih storitev je za obvladovanje poslovnih procesov globalnega podjetja ključnega pomena (Whirlpool Corporation: Evolution of a Supply Chain, 2012).

V podjetju upoštevajo nujnost sodelovanja na področju razvoja izdelkov v smeri naravnosti k varstvu okolja. Zaznati je trend vse večjega zniževanja zdravstvenih stroškov potrošnika, saj so bile sprejete spremembe v zakonih ter regulativi na področju okoljevarstvene politike (Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, 2012, str. 20–22).

Prednost podjetja Whirlpool je predvsem v osredotočenosti na kupca oziroma na prodajni trg. Njihova zavest k izgradnji prepoznavnosti blagovnih znamk ter zvesta baza uporabnikov so prednosti, ki bodo krepile njihov položaj na trgu. Močna orientiranost na potrošnika je razvidna tudi iz njihovih predstavitvenih sloganov, ki pravijo, da vse kar počnejo, prispeva k izgradnji neprimerljive lojalnosti do njihovih blagovnih znamk, to pa jim uspeva z vzpostavitvijo vseživljenjskega odnosa z uporabnikom (Strategy Execution, 2012).

Vizija družbe Whirlpool je »v vsak dom« ter »vsepovsod«, s katero dokazano zasledujejo strategijo rasti. Pred vstopom na nove trge mora podjetje narediti analizo trga, ki temelji na nakupnem in ponakupnem vedenju ter potrebah njihovih bodočih uporabnikov. Za vstop na kitajski trg se je podjetje pripravljalo od sredine devetdesetih let. Trg predstavlja milijardo potrošnikov s potencialno rastočim srednjim razredom ljudi, kar predstavlja tudi velik potencial za sodelujoča podjetja v panogi (Arreola–Risa et al., 2006, str. 165–167).

Pritisk na cene proizvodov ob dražjih vhodnih surovinah v proizvodnji so nevarnost, vendar v Whirlpoolu načrtujejo ohraniti konkurenčne cene proizvodov in ob tem ponuditi najboljšo

kakovost uporabnikom (Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, 2012, str. 16). Whirlpool se vseskozi trudi, da kupci vidijo proizvode kot energetsko učinkovite ter okolju prijazne, ki preoblikujejo dom in družinsko življenje ter zagotavljajo pravočasne in ustrezne rešitve ter tako zadovoljujejo potrošnike, njihove delničarje ter zaposlene (Weinstein, 2012, str. 44–46).

## **2 ANALIZA POSLOVANJA**

Analiza poslovanja je rezultat analiziranja kot procesa razčlenjevanja in ugotavljanja medsebojnih povezav, kritičnega vrednotenja finančnih ter ostalih informacij preučevanega podjetja, da bi se o njem racionalno odločali in s tem izboljšali doseganje njegovega cilja (Kodeks poslovnofinančnih načel, 2012, str. 6–8).

V nadaljevanju bom z metodo primerjalne presoje primerjala poslovanje Skupine Gorenje s podjetjem Whirlpool Corporation kot največjim konkurentom v panogi bele tehnike. Bistvo metode je merjenje in primerjanje rezultatov poslovanja podjetja s podobnimi podjetji. Primerjati se moramo z najboljšimi v panogi, saj tako dobimo boljše informacije. Primerjalne razlike nam prikazujejo problematična področja poslovanja, posledično pa lahko nakazujejo možne izboljšave pri doseganju cilja podjetja (Bergant, 2007, str. 31). Pri analiziranju največkrat uporabljamo računovodske izkaze, pri tem uporabljamo vodoravno analizo, navpično analizo ter analizo s kazalniki. Z vodoravnim analiziranjem računovodskih izkazov dobimo podatke o velikosti, smeri in relativni pomembnosti sprememb posameznih postavk. Tako lahko podamo informacijo o uspešnosti poslovanja podjetja v izbranih časovnih periodah. Na podlagi teh informacij lahko podjetje v prihodnosti zastavi strateške odločitve pri poslovanju ter ugotovi, na katerih področjih poslovanja podjetja so potrebne spremembe. Prav tako lahko spremembe v dosežkih podjetja izpostavimo z navpično analizo računovodskih izkazov. Pri taki analizi se postavke prikazujejo kot relativni deleži na izbrano celoto. Le to omogoča primerjavo podjetij v isti panogi, saj se z relativnimi deleži eliminira različno velikost podjetij (Šuštar, 2009, str. 34). Kazalniki so relativna števila, dobljena z razmerjem določene ekonomske kategorije z drugo. Posamezni kazalnik dobi razumljivo informacijo šele, ko ga primerjamo s primernim sodilom (Hočevar, Igličar & Zaman Groff, 2000, str. 283).

Uporabljeni konsolidirani izkazi finančnega stanja so po obliki in vsebini predpisani z gospodarskimi predpisi, katere dopolnjujejo Slovenski računovodski standardi (v nadaljevanju SRS), mednarodni standardi računovodskega poročanja (v nadaljevanju MSRP) ali ameriški računovodski standardi (GAPP).

Za uspešnim vodenjem poslovanja in oblikovanju strateških ciljev in nalog, ni pomembna samo notranja ampak tudi zunanja informiranost. To pomeni, da si moramo pridobiti čim več informacij o preučevanih podjetjih, na blagovnem in finančnem trgu, katere bomo pri izdelavi analize uporabili (Wheeler, 2009, str. 1).

## 2.1 Bilanca stanja

V skladu z Zakonom o gospodarskih družbah (Ur. l. RS, št. 42/2006) je bilanca stanja temeljno računovodsko poročilo o stanju sredstev in obveznosti do virov sredstev na presečni dan ob predpostavki, da v poročilu izkazujemo dvostransko uravnoteženo stanje sredstev ter obveznosti do teh. S tem uresničujemo temeljno načelo gospodarjenja, ki pravi, da lahko podjetje razpolaga le s tolikšnimi sredstvi, kolikor znašajo obveznosti zanje .

SRS 24 (2006) razčlenjuje postavke izkaza bilančnega stanja na sredstva ter obveznosti do sredstev, ki se praviloma preoblikujejo v obdobju, ki je daljše od enega leta, ter jih vrednostno opredeljuje z bilančno vsoto. Dolgoročna sredstva sestavljajo opredmetena ter neopredmetena osnovna sredstva, dolgoročne aktivne časovne razmejitve, naložbene nepremičnine, dolgoročne finančne naložbe in terjatve ter odložene terjatve za davek. Kratkoročna sredstva pa sestavljajo zaloge, kratkoročne poslovne terjatve in finančne naložbe, denar ter aktivne časovne razmejitve. Viri sredstev se nadalje delijo na zunanje vire, kot so obveznosti do dobaviteljev in na notranje vire, t.i. obveznosti do lastnikov oziroma lastniškega kapitala.

Podjetje prenaša vrednosti sredstev na poslovne učinke in z njimi uresničuje svoje gospodarske cilje, zato je nujna pravilnost njihovega vrednotenja ter analiziranja. Bilanca stanja vsebuje pomembne informacije za pripravo finančne analize, saj izkazuje vrednost podjetja v celotnem obdobju poslovanja. Akumulirane vrednosti posameznih bilančnih postavk izkazujejo vrednost ustanovitvenega kapitala, vrednost lastnih sredstev ter dolgov podjetja (Bennett, 2008).

Pri bilanci stanja bom naredila navpično in vodoravno analizo. Z vodoravnim analiziranjem bilance mislimo na preučevanje vrednostnega zneska in odstotka spremembe določene postavke v strukturi bilance stanja z vidika njihovega gibanja v času (Bergant, 2007, str. 53). Delež spremembe izbrane bilančne kategorije izračunamo tako, da razliko v izbrani kategoriji v dveh različnih trenutkih delimo s stanjem denarnih sredstev v predhodni bilanci stanja in pomnožimo s 100.

Z navpičnim analiziranjem računovodskega izkaza preučujemo pomembnost sprememb ter smer sprememb ekonomskih kategorij z vidika njihove medsebojne primerjave. Posamezne bilančne postavke se prikazujejo kot relativni deleži glede na izbrano celoto. Največja prednost take analize je, da se z relativnimi deleži izniči različnost v velikosti podjetja, kar omogoča primerjavo med podjetji v isti gospodarski panogi. Pri izračunu kot osnovo najbolj pogosto izberemo bilančno vsoto. V tem primeru nam odstotki povedo delež posamezne postavke sredstev in obveznosti do virov sredstev glede na celotna sredstva oziroma obveznosti do virov sredstev (Slapničar, 2006, str. 4).

Izračun vodoravne in navpične analize bilance stanja za izbrani družbi v preučevanem obdobju je prikazujem v Tabeli 1.

Tabela 1: Bilanca stanja ter vodoravna (V) in navpična (N) analiza (v %) bilance stanja Skupine Gorenje (v 1.000 EUR) in Whirlpoola (v 1.000.000 EUR) na dan 31. 12. 2010 in 31. 12. 2011

| Postavke                       | Skupina Gorenje (v 1.000 EUR) |           |        |       | Whirlpool (v 1.000.000 EUR) |        |        |       |
|--------------------------------|-------------------------------|-----------|--------|-------|-----------------------------|--------|--------|-------|
|                                | 2010                          | 2011      | V %    | N %   | 2010                        | 2011   | V %    | N %   |
| <b>SREDSTVA</b>                | 1.317.754                     | 1.251.658 | (5,0)  | 100,0 | 12.044                      | 11.733 | (2,6)  | 100,0 |
| <b>DOLGOROČNA SREDSTVA</b>     | 563.435                       | 556.345   | (1,3)  | 44,4  | 6.391                       | 6.769  | 5,9    | 57,7  |
| Neopredmetena osnovna sredstva | 160.161                       | 158.620   | (1,0)  | 12,7  | 2.720                       | 2.693  | (1,0)  | 22,9  |
| Opredmetena osnovna sredstva   | 375.400                       | 358.840   | (4,4)  | 28,7  | 2.422                       | 2.397  | (1,0)  | 20,4  |
| Naložbene nepremičnine         | 4.518                         | 15.219    | 236,9  | 1,2   |                             |        |        |       |
| Dolgoročne finančne naložbe    | 5.313                         | 1.973     | (62,9) | 0,2   |                             |        |        |       |
| Druga dolgoročna sredstva      |                               |           |        |       | 240                         | 216    | (9,7)  | 1,8   |
| Naložbe v pridružene družbe    | 0                             | 996       | 0,0    | 0,1   |                             |        |        |       |
| Odložene terjatve za davek     | 18.043                        | 20.697    | 14,7   | 1,7   | 1.009                       | 1.463  | 45,1   | 12,5  |
| <b>KRATKOROČNA SREDSTVA</b>    | 754.319                       | 695.313   | (7,8)  | 55,6  | 5.653                       | 4.963  | (12,2) | 42,3  |
| Sredstva za prodajo            | 1.066                         | 1         | (99,9) | 0,0   |                             |        |        |       |
| Zaloge                         | 257.593                       | 245.608   | (4,7)  | 19,6  | 2.158                       | 1.819  | (15,7) | 15,5  |
| Kratkoročne finančne naložbe   | 48.002                        | 42.317    | (11,8) | 3,4   |                             |        |        |       |
| Kratkoročne poslovne terjatve  | 306.284                       | 255.911   | (16,4) | 20,4  | 1.761                       | 1.627  | (7,6)  | 13,9  |
| Druga kratkoročna sredstva     | 55.438                        | 48.746    | (12,1) | 3,9   | 520                         | 468    | (10,0) | 4,0   |
| Terjatve za davek iz dobička   | 3.208                         | 1.110     | (65,4) | 0,1   | 158                         | 192    | 21,6   | 1,6   |
| Denarna sredstva               | 82.728                        | 101.620   | 22,8   | 8,1   | 1.057                       | 857    | (18,9) | 7,3   |

se nadaljuje



nadaljevanje

| Postavke  | Skupina Gorenje (v 1.000 EUR) |                  |               |              | Whirlpool (v 1.000.000 EUR) |               |               |              |
|---|-------------------------------|------------------|---------------|--------------|-----------------------------|---------------|---------------|--------------|
|   | 2010                          | 2011             | V %           | N %          | 2010                        | 2011          | V %           | N %          |
| <b>OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV</b>                   | <b>1.317.754</b>              | <b>1.251.658</b> | <b>(5,0)</b>  | <b>100,0</b> | <b>12.044</b>               | <b>11.733</b> | <b>(2,6)</b>  | <b>100,0</b> |
| <b>KAPITAL</b>  | <b>392.096</b>                | <b>397.819</b>   | <b>1,5</b>    | <b>31,8</b>  | <b>3.339</b>                | <b>3.308</b>  | <b>(0,9)</b>  | <b>28,2</b>  |
| Osnovni kapital                                       | 66.378                        | 66.378           | 0,0           | 5,3          | 1.748                       | 1.783         | 2,0           | 15,2         |
| Kapitalske rezerve                                    | 175.575                       | 175.575          | 0,0           | 14,0         |                             |               |               |              |
| Zakonske in statutarne rezerve                        | 21.990                        | 22.719           | 3,3           | 1,8          |                             |               |               |              |
| Preneseni čisti poslovni izid                         | 107.382                       | 115.618          | 7,7           | 9,2          | 2.927                       | 2.856         | (2,4)         | 24,3         |
| Lastne delnice  | -3.170                        | -3.170           | 0,0           | (0,3)        | -1.409                      | -1.408        | (0,1)         | (12,0)       |
| Prevedbena rezerva                                    | 8.842                         | 9.990            | 13,0          | 0,8          |                             |               |               |              |
| Rezerva za pošteno vrednost                           | 13.294                        | 8.886            | (33,2)        | 0,7          |                             |               |               |              |
| Kapital lastnikov matične družbe                      | 390.291                       | 395.996          | 1,5           | 31,6         | 3.266                       | 3.231         | (1,1)         | 27,5         |
| Kapital neobvladujočih deležev                        | 1.805                         | 1.823            | 1,0           | 0,1          | 73                          | 77            | 5,3           | 0,7          |
| <b>SKUPAJ OBVEZNOSTI</b>                              | <b>925.658</b>                | <b>853.839</b>   | <b>(7,8)</b>  | <b>68,2</b>  | <b>8.705</b>                | <b>8.425</b>  | <b>(3,2)</b>  | <b>71,8</b>  |
| <b>DOLGOROČNE OBVEZNOSTI</b>                          | <b>356.027</b>                | <b>385.330</b>   | <b>8,2</b>    | <b>30,8</b>  | <b>3.953</b>                | <b>3.558</b>  | <b>(10,0)</b> | <b>30,3</b>  |
| Rezervacije* in dolgoročne pasivne časovne razmejitev | 89.033                        | 76.938           | (13,6)        | 6,1          | 1.645                       | 1.482         | (10,0)        | 12,6         |
| Dolgoročne finančne obveznosti                        | 260.932                       | 302.459          | 15,9          | 24,2         | 1.696                       | 1.645         | (3,0)         | 14,0         |
| Odložene obveznosti za davek                          | 6.062                         | 5.933            | (2,1)         | 0,5          | 611                         | 431           | (29,5)        | 3,7          |
| <b>KRATKOROČNE OBVEZNOSTI</b>                         | <b>569.631</b>                | <b>468.509</b>   | <b>(17,8)</b> | <b>37,4</b>  | <b>4.752</b>                | <b>4.867</b>  | <b>2,4</b>    | <b>41,5</b>  |
| Kratkoročne finančne obveznosti                       | 223.015                       | 181.649          | (18,5)        | 14,5         | 241                         | 279           | 15,7          | 2,4          |
| Kratkoročne poslovne obveznosti                       | 346.616                       | 286.860          | (17,2)        | 22,9         | 4.511                       | 4.588         | 1,7           | 39,1         |
| Obveznosti do dobaviteljev                            | 237.020                       | 194.248          | (18,0)        | 15,5         | 2.829                       | 2.714         | (4,0)         | 23,1         |
| Druge kratkoročne obveznosti                          | 106.698                       | 90.806           | (14,9)        | 7,3          | 1.683                       | 1.873         | 11,3          | 16,0         |
| Obveznosti za davek iz dobička                        | 2.898                         | 1.806            | (37,7)        | 0,1          |                             |               |               |              |

**Legenda:** \* Whirlpool je celotne rezervacije oblikoval za pokojnine, jubilejne nagrade in odpravnine ob upokojitvi.

Vir: Skupina Gorenje, Letno poročilo 2011, Velenje, 2012, str. 114; Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, Michigan, 2012, str. 43.

### 2.1.1 Analiza bilance stanja družb

Kot je razvidno iz Tabele 1 (na str. 10–11), je bilančna vsota Skupine Gorenje ob koncu decembra 2011 znašala 1,3 milijarde evrov, kar je za 5 % manj kot ob koncu leta 2010. Bilančna vsota Whirlpoola je ob koncu decembra 2011 znašala 11,7 milijarde evrov, kar je za 2,6 % manj kot ob koncu leta 2010.

Konec decembra 2011 so bila največja postavka sredstev Skupine Gorenje opredmetena osnovna sredstva, ki so bila nižja za 4,4 % glede na konec decembra 2010 in so znašala 358,8 milijonov evrov, kar je predstavljalo 28,7 % vseh sredstev. Druga največja postavka sredstev so bile kratkoročne poslovne terjatve, ki so bile nižje za 16,4 % glede na konec predhodnega leta in so v višini 255,9 milijonov evrov predstvaljale 20,4 % vseh sredstev. Sledile so zaloge, ki so bile nižje za 4,7 % glede na konec decembra leta 2010 in so predstavljale v višini 245,6 milijonov evrov 19,6 % sredstev.

Pri Whirlpoolu so bila konec decembra 2011 največja postavka sredstev neopredmetena osnovna sredstva, ki so bila nižja za 1,0 % glede na konec decembra 2010 in so znašala 2.693 milijonov evrov, kar je predstavljalo 22,9 % vseh sredstev. Druga največja postavka sredstev so bila opredmetena osnovna sredstva, ki so bila nižja za 1,0 % glede na konec decembra 2010 in so predstavljala v višini 2.397 milijonov evrov 20,4 % sredstev. Sledile so zaloge, ki so bile višje za 15,7 % glede na konec predhodnega leta in so v višini 1.819 milijonov evrov predstavljale 15,5 % sredstev Whirlpoola.

Skupina Gorenje je ob koncu decembra 2011 glede na konec decembra 2010, izkazovala za 62,9 % nižje dolgoročne finančne naložbe, ki so v višini 2 milijona evrov predstavljale 0,2 % sredstev. Izkazano zmanjševanje vrednosti dolgoročnih finančnih naložb v bilanci stanja je posledica intenzivnega izvajanja dezinvestiranja poslovno nepotrebnega premoženja in poslovnih aktivnosti, ki so se nanašale na prodajo lastniškega deleža v družbi Istrabenz Gorenje, d.o.o. ter dezinvestiranja nepremičnin v Srbiji in Franciji. Podjetje Whirlpool dolgoročnih finančnih naložb ni izkazoval.

Skupina Gorenje je ob koncu decembra 2011 izkazovala za 11,8 % nižje kratkoročne finančne naložbe glede na konec decembra 2010 in so v višini 42,3 milijone evrov predstavljale 3,4 % sredstev. Whirlpool kratkoročnih finančnih naložb ni izkazoval.

Skupina Gorenje je konec decembra 2011 izkazovala za 22,8 % višja denarna sredstva glede na konec leta 2010, in so v višini 101,6 milijonov evrov predstavljala 8,1 % sredstev. S tem so v Gorenju krepili denarni tok iz tekočega poslovanja in tako ohranili močan finančni položaj. Whirlpool je konec decembra 2011 izkazoval za 18,9 % nižja denarna sredstva glede na konec decembra 2010. Denarna sredstva Whirlpoola so konec decembra 2011 v višini 857 milijonov evrov predstavljala 7,3 % sredstev.

Skupina Gorenje je konec leta 2011 izkazovala za 1,5 % višji delež kapitala glede na višino kapitala ob koncu decembra 2010, in je v višini 397,8 milijonov evrov predstavljal 31,8 % virov.

To pomeni, da je podjetje financiralo svoje poslovanje v večji meri z zunanjimi viri (68,2 %) in manj z lastnimi viri (31,8 %). Whirlpool je konec leta 2011 izkazoval nekoliko nižji kapital, in sicer za 0,9 % kapitala glede na konec decembra 2010 in je v višini 3.308 milijonov evrov predstavljalo 28,2 % virov. To pomeni, da je tudi to podjetje financiralo svoje poslovanje v večji meri z zunanjimi viri (71,8 %) in manj z lastnimi viri (28,2 %). Glede na to informacijo lahko sklepamo, da sta podjetji skoraj enako zanimivi za zunanje vlagatelje in s tega vidika predstavljata podobno tveganje, saj se njun delež dolžniškega financiranja razlikuje le za 3,6 odstotne točke.

Delež finančnih in poslovnih dolgov v vseh obveznostih je bil višji pri Whirlpoolu. Konec decembra 2011 je predstavljal 71,8 % pasive in je v višini 8.425 milijonov evrov predstavljal za 3,2 % nižje celotne obveznosti v primerjavi s koncem preteklega leta. Skupina Gorenje je izkazovala 68,2 % finančnih in poslovnih obveznosti v pasivi in so v višini 853,8 milijonov evrov predstavljale za 7,8 % manjše poslovne obveznosti kot konec preteklega leta 2010.

V Skupini Gorenje so bile največja postavka med obveznostmi dolgoročne finančne obveznosti, ki so bile konec decembra 2011 glede na konec decembra 2010 višje za 15,9 % in so predstavljale v višini 302,5 milijonov evrov 24,2 % vseh obveznosti do virov sredstev. Večino finančnih obveznosti (300,8 milijonov evrov) so predstavljala prejeta posojila od bank, 75,2 % le teh zapade v plačilo v naslednjih 2 – 4 letih. Na drugi strani so bila v Whirlpoolu kot največja postavka obveznosti obveznosti do dobaviteljev, ki so bile nižje za 4 % glede na konec decembra leta 2010. Obveznosti do dobaviteljev so predstavljale v višini 2.714 milijonov evrov 23,1 % vseh obveznosti do virov sredstev.

## **2.2 Izkaz poslovnega izida**

Izkaz poslovnega izida prikazuje dobičkonosnost podjetja v določenem obdobju. Izkaz nam pove, koliko prihodkov ter odhodkov je podjetje ustvarilo s svojimi poslovnimi odločitvami ter le te prikaže v obliki neto dobička ali izgube. Osnovno načelo izračuna poslovnega izida je, da od neto prihodkov odštejemo neto odhodke in dobimo neto dobiček ali izgubo. Večja kot je razlika med prihodki in stroški, bolj je podjetje uspešno in obratno (Broihahn, Henry, Robinson & Van Greuning, 2008, str. 50).

Prihodke ter odhodke v izkazu poslovnega izida delimo na poslovne, finančne ter izredne. Takšno delitev opravimo glede na izvor prihodka oziroma odhodka podjetja. Rezultat ali poslovni izid posledično vpliva na velikost lastniškega kapitala, ki ga izkazujemo v bilanci stanja (Kavčič et al., 2004a, str. 345–346).

Izkaz poslovnega izida je predvsem usmerjen v razlago sprememb kapitala iz poslovanja kar pomeni da preučuje pasivno stran bilance stanja. Potrebno je omeniti, da sta prihodek in odhodek podjetja obračunski kategoriji, kar pomeni, da ni neposredne povezave med ugotovljenim dobičkom ter tokom prejemkov in izdatkov (Bergant, 2007, str. 48).

Pri analizi izkaza poslovnega izida lahko ravno tako opravimo navpično ter vodoravno analizo. Ker izkaz nima kumulativnega značaja, je toliko bolj zanimiv pri pregledu sprememb posameznih postavk izkaza v različnih časovnih periodah. Z vodoravno analizo ugotovimo, ali se je uspešnost podjetja izboljšala. Za izbrano postavko izkaza se tako izračuna odstotek spremembe glede na prejšnje leto, le te je mogoče izraziti tudi z indeksi. Pri navpični analizi izbrane postavke prikazujemo z relativnimi deleži. Prav tako lahko opazujemo spremembe med uspešnostjo podjetij v isti panogi (Šuštar, 2009, str. 34). Izračun vodoravne in navpične analize izkaza poslovnega izida za izbrani podjetji v preučevanem obdobju prikazujem v Tabeli 2.

*Tabela 2: Izkaz poslovnega izida ter vodoravna (V) in navpična (N) analiza (v %) Skupine Gorenje (v 1.000 EUR) in Whirlpoola (v 1.000.000 EUR) na dan 31. 12. 2010 in 31. 12. 2011*

| Postavke                             | Skupina Gorenje (v 1.000 EUR) |           |         |       | Whirlpool (v 1.000.000 EUR) |        |        |       |
|--------------------------------------|-------------------------------|-----------|---------|-------|-----------------------------|--------|--------|-------|
|                                      | 2010                          | 2011      | V %     | N %   | 2010                        | 2011   | V %    | N %   |
| Čisti prihodki od prodaje            | 1.382.185                     | 1.422.229 | 2,9     | 100,0 | 14.194                      | 14.426 | 1,6    | 100,0 |
| Sprememba vrednosti zalog            | -13.510                       | 8.383     | (162,1) | 0,6   |                             |        |        |       |
| Drugi poslovni prihodki              | 47.554                        | 52.522    | 10,4    | 3,7   |                             |        |        |       |
| <b>KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA</b>   | 1.416.229                     | 1.483.134 | 4,7     | 104,3 | 14.194                      | 14.426 | 1,6    | 100,0 |
| Stroški blaga, materiala in storitev | 1.040.509                     | 1.105.001 | 6,2     | 77,7  | 12.097                      | 12.435 | 2,8    | 86,2  |
| Stroški dela                         | 244.442                       | 265.850   | 8,8     | 18,7  | 1.240                       | 1.253  | 1,1    | 8,7   |
| Amortizacija                         | 52.237                        | 50.198    | (3,9)   | 3,5   | 22                          | 22     | 0,0    | 0,2   |
| Drugi poslovni odhodki               | 22.603                        | 25.576    | 13,2    | 1,8   | 57                          | 105    | 83,8   | 0,7   |
| <b>POSLOVNI IZID IZ POSLOVANJA</b>   | 56.438                        | 36.509    | (35,3)  | 2,6   | 779                         | 612    | (21,4) | 4,2   |
| Finančni prihodki                    | 12.485                        | 15.199    | 21,7    | 1,1   |                             |        |        |       |
| Davčni prihodek*                     |                               |           |         |       | 49                          | 337    | 581,3  | 2,3   |
| Finančni odhodki                     | 46.451                        | 40.587    | (12,6)  | 2,9   | 326                         | 634    | 94,3   | 4,4   |
| Neto finančni odhodki                | 33.966                        | 25.388    | (25,3)  | 1,8   | -277                        | -297   | 7,3    | (2,1) |
| <b>CELOTNI POSLOVNI IZID</b>         | 22.472                        | 11.112    | (50,6)  | 0,8   | 502                         | 315    | (37,2) | 2,2   |
| Davek iz dobička                     | 2.448                         | 2.006     | (18,1)  | 0,1   |                             |        |        |       |
| <b>ČISTI POSLOVNI IZID</b>           | 20.024                        | 9.106     | (54,5)  | 0,6   |                             |        |        |       |

**Legenda:** \* Prihodek izhaja iz zmanjšanja dobička pred obdavčitvijo, višjih davčnih olajšav v ZDA, ki izhajajo iz proizvodnje nekaterih energetsko varčnih naprav ter davčnih olajšav iz brazilskega programa za spodbujanje izvoza BEFIEX.

## **2.2.1 Analiza izkaza poslovnega izida družb**

Kot je razvidno iz Tabele 2, je Skupina Gorenje v letu 2011 realizirala 1.422 milijonov evrov čistih prihodkov od prodaje, kar je za 2,9 % več kot v letu 2010. Na drugi strani je podjetje Whirlpool realiziralo 14.426 milijonov evrov čistih prihodkov od prodaje, kar je za 1,6 % več kot v letu 2010.

Poslovnim prihodkom sledijo finančni in izredni prihodki. Delež finančnih prihodkov v prihodkih od prodaje v Skupini Gorenje je znašal konec leta 2011 1,1 %. Finančni prihodki so bili v višini 15,2 milijona evrov za 21,7 % višji kot v letu 2010. V Whirlpoolu finančnih prihodkov niso imeli, kar je posledica dejstva, da v bilanci stanja niso izkazovali finančnih naložb. Konec leta 2011 so beležili davčni prihodek v višini 337 milijonov evrov, ki je bil za 581,3 % višji kot v letu 2010. Davčni prihodki so predstavljali 2,3 % prihodkov od prodaje. Realizirali so ga z vidnim povečanjem davčnih olajšav v letu 2011 v primerjavi z letoma 2010 in 2009. Le te izhajajo iz zmanjšanja dobička pred obdavčitvijo, višjih davčnih olajšav v ZDA, ki izhajajo iz proizvodnje nekaterih energetske varčnih naprav ter davčnih olajšav iz brazilskega programa za spodbujanje izvoza BEFIEX.

Amortizacija je bila v Skupini Gorenje v letu 2011 obračunana v višini 50,2 milijona evrov, kar je za 3,9 % manj kot v predhodnem letu. V Whirlpoolu so obračunali enako amortizacijo kot v letu 2010, to je 22 milijonov evrov.

Stroški dela so bili v Skupini Gorenje v letu 2011 obračunani v višini 265,9 milijonov evrov, kar je za 8,8 % manj kot v predhodnem letu. V letu 2011 so stroški dela predstavljali 18 % prihodkov od prodaje. Na drugi strani so stroški dela v Whirlpoolu znašali 1.253 milijonov evrov, kar je predstavljalo 8,7 % prihodkov od prodaje in so bili v primerjavi s preteklim letom višji za 1,1 %.

Drugi poslovni odhodki so bili v Skupini Gorenje v letu 2011 v višini 25,6 milijonov evrov za 13,2 % višji kot v decembru leta 2010. V Whirlpoolu pa so v letu 2011 izkazovali za 83 % višje druge poslovne odhodke, znašali so 105 milijonov evrov.

Na končni poslovni rezultat so v Skupini Gorenje tako najbolj vplivali stroški blaga, materiala in storitev prodanih proizvodov, ki so bili v letu 2011 višji za 6,2 % glede na leto 2010 in so v višini 1.105 milijonov evrov predstavljali 77,7 % prihodkov od prodaje. Prav tako je postavka stroški blaga, materiala in storitev prodanih proizvodov pri Whirlpoolu najbolj vplivala na končni poslovni izid. Stroški blaga, materiala in storitev so bili v letu 2011 višji za 2,8 % glede na leto 2010 in so v višini 12.435 milijonov evrov predstavljali 86,2 % vseh prihodkov od prodaje.

Poslovni izid iz poslovanja (angl. *earnings before interest and taxes*) je v Skupini Gorenje v letu 2011 znašal 36,5 milijonov evrov in je bil za 35,3 % nižji od doseženega v letu 2010, vendar gre večji del zmanjšanja pripisati učinkom prevzema skandinavske družbe Asko in odprodaje deleža v družbi Istrabenz Gorenje d.o.o. Pri Whirlpoolu je bil poslovni izid iz poslovanja v letu 2011 v višini 612 milijonov evrov ravno tako nižji kot v predhodnem letu, in sicer za 21,4 %. Rezultat je posledica počasnejšega okrevanja prodaje na trgih Severne Amerike, kjer prodajo daleč največ proizvodov.

Finančni odhodki Skupine Gorenje so bili v letu 2011 nižji za 12,6 %. V letu 2011 so v višini 40,6 milijonov evrov predstavljali 2,9 % prihodkov od prodaje. V Whirlpoolu so izkazali 634 milijonov evrov finančnih odhodkov, kar je kar 94,3 % več kot v predhodnem letu. Finančni odhodki so predstavljali 4,4 % prihodkov od prodaje.

Čisti dobiček Skupine Gorenje je v letu 2011 znašal 9,1 milijonov evrov, kar je 54,5 % manj kot v predhodnem letu. Whirlpool je v letu 2011 ustvaril 315 milijonov evrov čistega dobička, kar je 37,2 % manj kot v letu 2010.

### **2.3 Analiza poslovanja s kazalniki**

Kazalnike opredelimo kot relativna števila, dobljena na podlagi delitve dveh določenih ekonomskih kategorij. Lahko jih označimo s stopnjo udeležbe (podatek za sestavni del delimo s podatkom za celoto ter pomnožimo s 100) ali z indeksno velikostjo (podatek dobimo s primerjanjem istovrstnih podatkov, ki zrcalijo različne, toda med seboj sorodne procese stanja pomnožene s 100) ali s koeficienti, ki jih dobimo, če primerjamo oziroma delimo raznovrstne podatke, ki prikazujejo med seboj primerljive procese ali stanja (Melavc & Turk, 1998, str. 505–506).

Velikost kazalnikov pri analizi interpretiramo glede na gospodarsko vsebino in jih smiselno primerjamo z nekim drugim kazalnikom. To so lahko istovrstni kazalniki za pretekla poslovna obdobja, ki kažejo razvoj podjetja, povprečja panoge ali kot v našem primeru kazalniki najuspešnejšega konkurenta v panogi. MSRP računovodskih kazalnikov posebej ne obravnavajo. Glede izbora kazalnikov in opredelitve njihove informacijske vrednosti ni splošnega recepta, zato jih je smiselno preučevati glede na potrebe uporabnikov analize ter v času in v primerjavi s posameznim konkurenčnim podjetjem ali s panogo, v kateri deluje podjetje. S kazalniki lahko ugotavljamo analizo trenda, s katero opazujemo vrednost kazalnika v daljšem časovnem obdobju, ali pa pripravimo primerjalno panožno analizo. Pri slednji primerjamo vrednosti kazalnikov izbranega podjetja z vrednostmi kazalnikov konkurentov v panogi (Kavčič, 2001, str. 24). Glede na izhodiščne informacije v bilanci stanja, izkazu poslovnega izida, denarnih tokov in gibanja kapitala, ter glede na potrebe po finančnem in gospodarskem načinu presojanja le teh, SRS 29, ki je namenjen računovodskemu preučevanju ter analiziranju (SRS 29, 2006, str. 4), izpostavlja temeljne računovodske kazalnike: kazalnik stanja financiranja, kazalnik stanja investiranja, kazalnik vodoravnega finančnega ustroja, kazalniki obračanja, kazalniki gospodarnosti, dobičkonosnosti in dohodkovnosti in kazalniki denarnih tokov.

Za oceno finančne pozicije Skupine Gorenje ter Whirlpoola ob koncu leta 2011 bom uporabila izbrane kazalnike, ki bodo prikazali finančno analizo razmerja kapitalske strukture, dobičkonosnosti, učinkovitosti ter produktivnosti, likvidnost ter tržno vrednost podjetij.

### 2.3.1 Kazalniki stanja financiranja

Zakon o finančnem poslovanju podjetij opredeljuje dolgoročno plačilno sposobnost družbe, če je obseg dolgoročnih virov financiranja zadosten glede na obseg in vrste poslov, ki jih opravlja, ter tveganja, ki jim je družba izpostavljena pri opravljanju teh poslov. Kapitalska neustreznost družbe nastopi, če je izguba tekočega leta s prenesenimi izgubami iz preteklih let dosegla polovico osnovnega kapitala. Za takšno preučevanje in s tem zgodnje odkrivanje kapitalske neustreznosti je smiselno uporabljati kazalnike stanja financiranja (Zadravec, 2003, str. 151).

Podjetja morajo za poslovanje priskrbeti ustrezne vire financiranja. Pri financiranju podjetja na splošno razlikujemo med notranjimi in zunanji viri financiranja. Dolžniško financiranje so vsi tisti viri, ki si jih je podjetje izposodilo in zanje plačuje najemnino v obliki obresti in glavnice. Zunanje vire podjetje pridobi v kreditni obliki (bančni krediti, lizingi, faktoring, obveznice) ali v posebni obliki lastniškega kapitala, kot so skladi tveganega kapitala ter poslovni angeli. Podjetje se lahko financira tudi z zaprto ali javno prodajo delnic ter s subvencijami. Viri lastniškega financiranja so iz lastnih vplačanih sredstvih podjetnika, vplačanega presežka kapitala, zadržanega oziroma prenesenega čistega dobička ali izgube prejšnjih let, rezervacijah, ter prevrednotevalni popravek kapitala. Ciljna finančna struktura podjetja je območje, v katerem predstavlja maksima cene enote lastniškega kapitala hkrati tudi najnižje možne stroške financiranja podjetja (Petrin & Repovž, 2000, str. 85).

Kazalniki stanja financiranja prikazujejo obseg dolžniškega ali lastniškega financiranja podjetja v strukturi vseh virov financiranja. Delež dolgov v strukturi kapitala je pomemben pri preučevanju finančnega tveganja in donosnosti podjetja. Neizpolnjevanje plačila stroškov v obliki obresti in odplačila glavnice bi pripeljalo podjetje do stečaja. V primeru optimalne strukture kapitala le to prinaša pozitivne koristi prek finančnega vzvoda (dokaz je Du pointov sistem). Torej ustrezno dolžniško financiranje več kot proporcionalno poveča dobičkonosnost kapitala in obratno (Fraser & Ormiston, 2007, str. 204–205).

Izračune kazalnikov stanja financiranja za izbrani družbi konec leta 2011 prikazujem v Tabeli 3.

*Tabela 3: Kazalniki stanja financiranja preučevanih družb na dan 31. 12. 2011*

| <b>Postavke</b>                            | <b>Skupina Gorenje</b> | <b>Whirlpool</b> |
|--|------------------------|------------------|
| <b>Delež kapitala v financiranju (v %)</b> | 31,78                  | 28,19            |
| <b>Delež dolgov v financiranju (v %)</b>   | 68,22                  | 71,81            |
| <b>Kazalnik finančnega vzvoda</b>          | 2,15                   | 2,55             |

*Vir: Skupina Gorenje, Letno poročilo 2011, Velenje, 2012, str. 114; Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, Michigan, 2012, str. 43.*

### 2.3.1.1 Delež kapitala v financiranju

$$\text{Delež kapitala v financiranju} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Obveznosti do virov sredstev}} \times 100 \quad (1)$$

Kot je razvidno iz enačbe (1), je mogoče delež kapitala v financiranju izračunati kot kvocient med kapitalom in obveznostmi do virov sredstev ter nato pomnožimo s 100.

Visoke vrednosti kazalnika finančne varnosti kažejo na visok delež financiranja s kapitalom lastnikov glede na dolžniške vire. Za upnike pomeni visoko stopnjo finančne varnosti, lastnikom zagotavlja stabilno, praviloma nižjo donosnost, za podjetje pa visoko stopnjo neodvisnosti. Logično je, da bolj, kot je gospodarska družba finančno tvegana za upnike, nižja je vrednost kazalnika ter višja je zahtevana donosnost kapitala. Kazalnik je pomembna determinanta pogajanj v dostopnosti do dolžniškega kapitala. Previsoka vrednost kazalnika lahko pomeni neracionalno financiranje sredstev z dražjimi viri financiranja. Vrednost kazalnika 1 ali 100 % bi pomenila, da podjetje nima dolgov in da so vsa sredstva financirana z lastniškim kapitalom. Velikost tega kazalnika nam pove, kolikšna je finančna odvisnost podjetja od zunanjih virov financiranja (Hočevar et al., 2007, str. 285–286).

Kot je razvidno iz Tabele 3 (na str. 17), je imel med preučevanima družbama Whirlpool nižji delež kapitala v financiranju in s tem višjo zadolženost. Vrednost kapitala tega podjetja v strukturi obveznosti do virov sredstev predstavlja 28,19 %. Na podlagi tega lahko rečem, da je bila Skupina Gorenje konec decembra 2011 v primerjavi z Whirlpoolom manj zadolžena, kar nakazuje na to, da vodi bolj konzervativno finančno politiko.

### 2.3.1.2 Delež dolgov v financiranju

$$\text{Delež dolgov v financiranju} = \frac{\text{Finančne in poslovne obveznosti}}{\text{Obveznosti do virov sredstev}} \times 100 \quad (2)$$

Enačba (2) prikazuje izračun deleža dolgov v financiranju, in sicer kot kvocienta med finančnimi in poslovnimi obveznostmi in obveznostmi do virov sredstev ter nato pomnoženega s 100.

Kazalnik kaže dolžniško financiranje sredstev podjetja, torej kolikšen del sredstev podjetja je financiran s tujimi viri oziroma z dolgovi. Kazalnik se dopolnjuje s prej izračunanim kazalnikom, tj. deležem kapitala v financiranju in prav tako determinira dostopnost podjetja do dolžniškega kapitala. Za presojo tega kazalnika veljajo enaka pojasnila kot pri kazalniku financiranja (Hočevar et al., 2007, str. 286).

Vrednost kazalnika za izbrani podjetji v preučevanem obdobju je prikazana v Tabeli 3 (na str. 17). Ugotovila sem, da je imel Whirlpool v letu 2011 višji del sredstev financiranih z dolžniškimi viri (vrednost kazalnika financiranja je bila 71,81 %), medtem ko je bil v Skupini Gorenje delež dolgov v financiranju 68,22 %. Visoka stopnja kapitalizacije in razmeroma nižja stopnja zadolženosti prikazujeta dokaj netvegano podjetje (Zadravec, 2003, str. 151). Iz



primerjave kazalnika financiranja ugotavljam, da je bila Skupina Gorenje konec leta 2011 manj tvegano podjetje kot Whirlpool.

### 2.3.1.3 Kazalnik finančnega vzvoda

$$\text{Kazalnik finančnega vzvoda} = \frac{\text{Finančne in poslovne obveznosti}}{\text{Kapital}} \quad (3)$$

Kazalnik finančnega vzvoda je mogoče izračunati kot kvocient med finančnimi in poslovnimi obveznostmi ter kapitalom, kar prikazuje enačba (3).

Kazalnik nam prikazuje način financiranja podjetja in pove, ali se podjetje financira iz lastnih ali tujih sredstev. Vrednost kazalnika nad 1 nam pove, da je dolgov več kot kapitala, vrednost pod 1 pa, da ima podjetje več kapitala kot dolgov, kar pomeni večjo stabilnost podjetja. Nižja kot je vrednost kazalnika, večjo finančno moč ima podjetje in bolj neizkoriščen finančni vzvod (Harrison Jr., Horngren & Oliver, 2011, str. 737–738).

Kot je razvidno iz Tabele 3 (na str. 17), je imela med preučevanima družbama konec leta 2011 Skupina Gorenje nižji kazalnik finančnega vzvoda, in sicer 2,15. To pomeni, da je imela družba 215 denarnih enot dolga na 100 denarnih enot kapitala. Pri primerjavi kazalnika sem ugotovila, da je imel Whirlpool več enot dolga na 100 enot kapitala kot Skupina Gorenje, in sicer 255.

### 2.3.2 Kazalniki stanja investiranja (naložbenja)

S kazalniki stanja investiranja analiziramo strukturo sredstev. Kazalniki stanja investiranja podjetja so pomembni predvsem za poslovodstvo, saj so pomoč pri sprejemanju odločitev o investicijah v posamezne vrste sredstev. Kazalniki so v veliki meri odvisni od dejavnosti v kateri deluje podjetje, zato je nujna njihova primerjava v panogi (Hočevar et al., 2007, str. 289).

Izračune kazalnikov stanja investiranja za izbrani družbi v preučevanem obdobju prikazuje Tabela 4.

*Tabela 4: Kazalniki stanja investiranja preučevanih družb na dan 31. 12. 2011*

| Postavke                            | Skupina Gorenje (v %) | Whirlpool (v %) |
|-------------------------------------|-----------------------|-----------------|
| Delež osnovnih sredstev v sredstvih | 41,34                 | 43,38           |
| Delež obratnih sredstev v sredstvih | 52,17                 | 54,77           |
| Delež finančnih naložb v sredstvih  | 3,54                  | 0               |

*Vir: Skupina Gorenje, Letno poročilo 2011, Velenje, 2012, str. 114; Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, Michigan, 2012, str. 43.*

### 2.3.2.1 Delež osnovnih sredstev v sredstvih

$$\text{Delež osnovnih sredstev} = \frac{\text{Osnovna sredstva}}{\text{Sredstva}} \times 100 \quad (4)$$

Kot je razvidno iz enačbe (4), izračunamo delež osnovnih sredstev kot kvocient med osnovnimi sredstvi in celotnimi sredstvi ter nato pomnožimo s 100. Med osnovna sredstva sem uvrstila opredmetena osnovna sredstva in neopredmetena osnovna sredstva. Za razliko od Skupine Gorenje, Whirlpool pod neopredmetena sredstva uvršča dobro ime, katero predstavlja skoraj polovico izkazanih neopredmetenih sredstev konec leta 2011.

Kazalnik nima optimalne vrednosti, saj je velikost tega odvisna od panoge, v kateri deluje podjetje. Tako je v kapitalno intenzivnih panogah vrednost kazalnika višja kot v delovno intenzivnih panogah. Visoko tehnološko intenzivne panoge imajo lahko med osnovnimi sredstvi relativno več neopredmetenih osnovnih sredstev. Zmanjšanje vrednosti kazalnika lahko pomeni, da podjetje hitro raste ter da so se relativno povečala gibljiva oziroma kratkoročna sredstva (zaloge, terjatve), lahko pa tudi pomeni dezinvestiranje osnovnih sredstev (Slapničar, 2006, str. 13).

Izračun kazalnika za izbrani podjetji v preučevanem obdobju je prikazan v Tabeli 4 (na str. 19). Kazalnik nam prikazuje delež osnovnih sredstev v celotni strukturi sredstev. Med preučevanima družbama je imel konec decembra 2011 nekoliko višji kazalnik podjetje Whirlpool, in sicer je izkazovalo 43,38 % osnovnih sredstev v vseh sredstvih. Skupina Gorenje je imela vrednost kazalnika 41,34 %. Vrednosti kazalnikov potrjujejo značilno višjo vrednost deleža osnovnih sredstev v panogi, saj gre za tehnološko intenzivno panogo proizvodnje gospodinjskih aparatov.

### 2.3.2.2 Delež obratnih sredstev v sredstvih

$$\text{Delež obratnih sredstev} = \frac{\text{Obratna sredstva}}{\text{Sredstva}} \times 100 \quad (5)$$

Kot je razvidno iz enačbe (5), je mogoče delež obratnih sredstev izračunati kot kvocient med obratnimi sredstvi in celotnimi sredstvi, pomnoženo s 100. Med obratna sredstva sem vključila gibljiva sredstva zmanjšana za kratkoročne finančne naložbe povečana, za aktivne časovne razmejitve.

Kazalnik nam prikazuje delež obratnih sredstev med vsemi sredstvi. Visok delež obratnih sredstev v sredstvih imajo predvsem trgovinska podjetja in za njih lahko povečanje vrednosti kazalnika pomeni povečanje obsega poslovanja. Vendar njegova vrednost lahko raste tudi na račun kopičenja zalog ali neizterjanih terjatev, ne da bi se povečali prihodki ali dobiček. Na njegovo vrednost, poleg dejavnosti, v kateri deluje podjetje, ter povečanja ali zmanjšanja obsega poslovanja, vpliva tudi investiranje oziroma dezinvestiranje osnovnih sredstev (Milost, 2009, str. 168–169).

Kot je razvidno iz Tabele 4 (na str. 19), je med preučevanima družbama konec decembra 2011 Skupina Gorenje imela manjši delež obratnih sredstev v vseh sredstvih, in sicer 52,17 %, v primerjavi z Whirlpoolom, ki je imel 54,77 % obratnih sredstev v vseh sredstvih.

### 2.3.2.3 Delež finančnih naložb v sredstvih

$$\text{Delež finančnih naložb} = \frac{\text{Finančne naložbe}}{\text{Sredstva}} \times 100 \quad (6)$$

Iz enačbe (6) je razvidno, da je mogoče delež finančnih naložb izračunati kot kvocient med kratkoročnimi in dolgoročnimi naložbami in celotnimi sredstvi, pomnoženo s 100. Kazalnik nam prikazuje, kolikšna je udeležba tistih sredstev, ki nastopajo v podjetju pri nastajanju finančnih prihodkov in ne pri ustvarjanju poslovnih prihodkov in opozarja na nastajanje prihodkov od naložb v kapital drugih podjetij, prihodkov od danih posojil, depozitov itd. (Kavčič et al., 2004a, str. 659–660).

Izračun kazalnika za Skupino Gorenje konec preučevanega leta je prikazan v Tabeli 4 (na str. 19), in sicer znaša 3,54 %. Whirlpool finančnih naložb konec preučevanega leta ni izkazoval. Kazalnik nam pove, da 3,54 % udeleženih sredstev v podjetju nastopa pri nastajanju finančnih prihodkov in ne pri nastajanju prihodkov iz poslovanja.

### 2.3.3 Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja

Kazalnike vodoravnega finančnega ustroja velikokrat imenujemo tudi kazalniki plačilne sposobnosti in solventnosti. Kazalniki prikazujejo, kako je financirano premoženje podjetja in ali je sestava financiranja prilagojena sestavi sredstev. Za grobo oceno lahko zelo hitro uporabimo primerjavo unovčenja sredstev z zapadlostjo obveznosti do virov financiranja. Pri kazalnikih primerjamo posamezne postavke sredstev s posameznimi postavkami obveznosti do virov sredstev (Slapničar, 2006, str. 11).

V današnjem negotovem okolju je plačilna sposobnost podjetja pomembno izpostavljena poslovnim vrstam tveganj. Največ podjetij gre v stečaj prav zaradi plačilne nesposobnosti, do takrat pa z neporavnanimi obveznostmi povzročajo težave svojim upnikom in ostalim poslovnim partnerjem. Izrazno moč kazalnikov likvidnosti podjetja je potrebno spremljat z računovodsko analizo, ki temelji na dejanskih finančnih tokovih, na upravljanju z obratnimi in poslovnimi sredstvi ter kratkoročnim in dolgoročnim financiranjem. Predvsem pa vsak izračun ne moremo pojasnjevati brez vzročno posledičnega razmerja med uporabljenimi ekonomskimi kategorijami. V izogib nepravilni interpretaciji kazalnikov moramo upoštevati zlasti vsebinsko in ne računsko opredelitev posameznih poslovnih rezultatov (Bergant, 2007, str. 409–429).

Izračuni kazalnikov stanja vodoravnega finančnega ustroja za izbrani družbi so prikazani v Tabeli 5.

Tabela 5: Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja preučevanih družb na dan 31. 12. 2011

| Postavke   | Skupina Gorenje | Whirlpool |
|--|-----------------|-----------|
| Kapitalska pokritost osnovnih sredstev               | 0,77            | 0,65      |
| Hitri koeficient                                     | 0,50            | 0,18      |
| Pospešeni koeficient plačilne sposobnosti            | 0,96            | 0,65      |
| Kratkoročni koeficient plačilne sposobnosti          | 1,48            | 1,02      |
| Razmerje med kratkoročnimi terjatvami in obveznostmi | 0,89            | 0,35      |

Vir: Skupina Gorenje, Letno poročilo 2011, Velenje, 2012, str. 114; Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, Michigan, 2012, str. 43.

### 2.3.3.1 Kapitalska pokritost osnovnih sredstev

$$\text{Kapitalska pokritost osnovnih sredstev} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Osnovna sredstva}} \quad (7)$$

Kot je razvidno iz enačbe (7), se kapitalsko pokritost osnovnih sredstev izračuna kot kvocient med kapitalom in osnovnimi sredstvi.

Če je vrednost kazalnika 1, to pomeni, da so osnovna sredstva v celoti financirana s kapitalom. Vrednost manjša od 1 nam pove, da je del osnovnih sredstev financiranih z dolžniškim virom. Vrednost večja od 1 pomeni, da so osnovna sredstva v celoti financirana s kapitalom in da je z lastniškim kapitalom financiran tudi del obratnih sredstev (Koletnik, 1997, str. 245).

Če pogledamo izračun kazalnika za izbrani družbi v preučevanem obdobju, ki je prikazan v Tabeli 5 (na str. 21), je razvidno, da je bila kapitalska pokritost osnovnih sredstev manjša od 1 pri obeh preučevanih družbah v letu 2011, in sicer pri Skupini Gorenje je bila 0,77, pri Whirlpoolu pa 0,65. To pomeni, da v preučevanih družbah niso bila celotna stalna sredstva financirana s kapitalom.

### 2.3.3.2 Hitri koeficient

$$\text{Hitri koeficient} = \frac{\text{Likvidna sredstva}}{\text{Kratkoročne obveznosti}} \quad (8)$$

Kot prikazuje enačba (8), je mogoče hitri koeficient izračunati kot kvocient med likvidnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi.

Koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti oziroma hitri koeficient nam prikazuje sposobnost podjetja, da svoje kratkoročne obveznosti poravna z likvidnostnimi sredstvi. Čim večja je vrednost kazalnika, tem večja je sposobnost podjetja, da poravna svoje kratkoročne obveznosti. Likvidna sredstva so naložbe v kratkoročna sredstva, ki jih imamo v podjetjih za ohranjanje vrednosti. Le ta so hitro unovčljiva, ne da bi pri tem okrnila poslovanje podjetja ali pa

so zamenljiva v znano količino gotovine po vrednosti ali blizu vrednosti, s katero je mogoče trgovati na trgu.

Praviloma naj bi bila vrednost tega koeficienta večja od 1. Tudi pri izračunu tega kazalnika ne smemo sklepati, v primeru, da je vrednost kazalnika manjša od 1, da ima podjetje težave s plačilno sposobnostjo. Kajti vrednosti nižje od 1 lahko pomenijo, da kratkoročni dolgovi zapadejo v plačilo šele potem, ko bo podjetje pridobilo dodatna likvidnostna sredstva.

Verjetno ni sporno, da stalno zmanjševanje hitrega koeficienta nakazuje na določen negativen trend, saj lahko v končni fazi pride do blokade na transakcijskem računu. Domnevamo lahko, da je izrazna moč kazalnika slabša in se pokaže predvsem v primerjavi s pospešenim in kratkoročnim koeficientom (Bergant, 2002, str. 108).

V števcu kazalnika so celotna kratkoročna sredstva ne glede na njihovo obliko, kar je lahko dvomljivo. Razumljivo je, da bo podjetje z denarnimi sredstvi lažje poravnalo svoje obveznosti kot z zalogami (Troy, 2006 str. xvi).

Če se likvidnostna sredstva, kot so denar, kratkoročne vloge na vpogled, prodajljivi vrednostni papirji, povečujejo počasneje kot kratkoročne obveznosti, bo prišlo do padca tega kazalnika. Izračun kazalnika za izbrani podjetji v preučevanem obdobju je prikazan v Tabeli 5 (na str. 21), in sicer je bil v letu 2011 nižji pri Whirlpoolu, kjer je znašal 0,18, pri Skupini Gorenje pa je znašal 0,50. To pomeni, da družbi nista bila sposobni poravnati kratkoročnih obveznosti z likvidnimi sredstvi.

### **2.3.3.3 Pospešeni koeficient plačilne sposobnosti**

Pospešeni koeficient izračunamo kot kvocient med kratkoročnimi sredstvi zmanjšanimi za zaloge in kratkoročnimi obveznostmi, kar nam prikazuje enačba (9).

$$\text{Pospešeni koeficient} = \frac{\text{Kratkoročna sredstva} - \text{Zaloge}}{\text{Kratkoročne obveznosti}} \quad (9)$$

Koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti nam prikazuje, ali podjetje financira zaloge ter ostala kratkoročna sredstva s kratkoročnimi obveznostmi in ali jih financira tudi dolgoročno. Normalna je predpostavka, da bomo uspeli z unovčitvijo kratkoročnih terjatev pridobiti denar za plačilo kratkoročnih obveznosti.

Vrednosti večje od 1 nam povedo, da podjetje z dolgoročnimi viri poleg celotnih zalog financira tudi druga kratkoročna sredstva. Vrednost manjša od 1 kaže, da podjetje z unovčitvijo kratkoročnih terjatev in z razpoložljivimi likvidnimi sredstvi ne bo uspelo poravnati kratkoročnih obveznosti. Vrednost 1 pa nam pove, da je podjetje financiralo vse zaloge z dolgoročnimi viri (Mramor, 1999, str. 327).

Kazalnik je primeren za ugotovitev sposobnosti poravnave kratkoročnih obveznosti brez posega v prodajo zalog. Izkušnje stečajnih upraviteljev namreč kažejo, da so zaloge v primeru stečaja podjetja najtežje unovčljive v primerjavi z ostalimi kratkoročnimi sredstvi.

Pospešeni koeficient nam pove, ali podjetje financira kratkoročna sredstva in zaloge samo s kratkoročnimi obveznostmi ali tudi z dolgoročnimi obveznostmi (Troy, 2006 str. xvi).

Kot je razvidno iz Tabele 5 (na str. 21), je vrednost kazalnika za Skupino Gorenje 0,96, medtem ko je vrednost kazalnika podjetja Whirlpool manjša, in sicer 0.65. V večini analiz se kot ugoden pospešeni koeficient razume tisti, ki je večji od 1, vendar je prav tako kot pri kratkoročnem koeficientu njegova vrednost odvisna od panoge podjetja.

Koeficient je bil manj ugoden pri podjetju Whirlpool, kjer bi lahko v obravnavanem letu z likvidnimi sredstvi in kratkoročnimi terjatvami poravnali le 65 % svojih kratkoročnih obveznosti.

#### **2.3.3.4 *Kratkoročni koeficient plačilne sposobnosti***

$$\text{Kratkoročni koeficient} = \frac{\text{Kratkoročna sredstva}}{\text{Kratkoročne obveznosti}} \quad (10)$$

Kot je razvidno iz enačbe (10), je mogoče kratkoročni koeficient izračunati kot kvocient med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi.

Kratkoročna sredstva so seštevki zalog, kratkoročnih terjatev iz poslovanja, kratkoročnih finančnih naložb in denarnih sredstev, saj časovne razmejitve ne spadajo med gibljiva sredstva.

Pri analizi kazalnika moramo biti previdni, saj v imenovalcu upoštevamo vsa kratkoročna sredstva, ne glede na njihovo hitrost prehajanja v denarne ustreznike, na primer tudi zaloge. Izkrivljen izračun dobimo tudi, če poslovodstvo podjetja na presečni dan poravna del kratkoročnih obveznosti ter tako poveča vrednost kazalnika. Visok kazalnik lahko pomeni, da ima podjetje neprimerno veliko denarja vezanega v neproduktivnih sredstvih, kot so denar, zaloge ali netržni vrednostni papirji (Brigham & Daves, 2004, str. 231–232).

Če je vrednost kazalnika večja od 1, potem gospodarska družba kratkoročna sredstva financira tudi z dolgoročnimi viri. Zelo pogosto pravilo, ki ga srečamo v literaturi je, da bo vrednost koeficienta 2:1 ugodna za večino podjetij. Ta delež se zdi ustrezen, saj omogoči tudi 50 odstotno krčenje vrednosti kratkoročnih sredstev, medtem pa še vedno zagotavlja dovolj za pokrivanje vseh tekočih obveznosti. Kar pa ni povsem točno, saj vrednost koeficienta zavisi predvsem od tega, v kateri panogi deluje podjetje (Helfert, 2001, str. 127).

Izračun kazalnika za izbrani podjetji v preučevanem obdobju je prikazan v Tabeli 5 (na str. 21). Med obravnavanimi podjetji je imela višji kratkoročni koeficient Skupina Gorenje, in sicer 1,48,

medtem ko je za podjetje Whirlpool znašal 1,02, kar pomeni, da bi kratkoročna sredstva pokrila kratkoročne obveznosti pri obeh družbah.

Potrebno je poudariti, da so nasveti o standardnih vrednostih tega kazalnika neprimerni. Ne samo, da je odvisno v kateri dejavnosti deluje podjetje, v malih podjetjih je pomembna tudi ročnost financiranja poslovanja v povezavi z vezanimi sredstvi v zalogah in terjatvah. Za dobro analizo vrednosti kazalnika je potrebna vsebinska in ne le računsko opredelitev kazalnika oziroma posameznih pojmov ter ekonomskih kategorij (Bergant, 2007, str. 409–429).

### **2.3.3.5 Razmerje med kratkoročnimi terjatvami in obveznostmi**

$$\frac{\text{Kratkoročne terjatve iz poslovanja}}{\text{Kratkoročne obveznosti iz poslovanja}} \quad (11)$$

Kot je razvidno iz enačbe (11), je razmerje med kratkoročnimi terjatvami in obveznostmi mogoče izračunati kot kvocient med kratkoročnimi terjatvami in kratkoročnimi obveznostmi iz poslovanja.

Kazalnik nam prikazuje, koliko kratkoročnih terjatev iz poslovanja, ki so unovčljive najpozneje v letu dni, je pokritih s kratkoročnimi obveznostmi iz poslovanja, ki tudi zapadejo v plačilo najpozneje v letu dni. Kazalnik je grob pokazatelj, saj brez primerjave rokov dospelosti kratkoročnih terjatev z roki dospelosti kratkoročnih obveznosti ni mogoče trditi, da je plačilna sposobnost podjetja zagotovljena. Poleg tega na plačilno sposobnost vplivajo tudi kratkoročne obveznosti iz financiranja ter kratkoročne terjatve iz naložbovanja (Kavčič et al., 2004a, str. 617).

Večje vrednosti kazalnika od 1 nam povedo, da so kratkoročne terjatve večje od kratkoročnih obveznosti, vrednosti manjše od 1 pa, da so večje kratkoročne obveznosti.

Kot je razvidno iz Tabele 5 (na str. 22), je višja vrednost razmerja med kratkoročnimi terjatvami in obveznostmi pri Skupini Gorenje, ki znaša 0,89, v primerjavi s podjetjem Whirlpool, kjer ta znaša 0,35. Nobena od preučevanih družb ni sposobna s kratkoročnimi terjatvami pokrivati kratkoročnih obveznosti.

### **2.3.4 Kazalniki obračanja sredstev**

Kazalniki obračanja sredstev izražajo sposobnost podjetja, kako učinkovito deluje z obstoječimi sredstvi. Analiza teh kazalnikov prikazuje, koliko sredstev podjetje potrebuje, da ustvarja prihodke, hitreje, kot je obračanje sredstev, manj ima podjetje vezanih sredstev in s tem potrebuje manj drago financiranje. Obračanje sredstev tako vpliva na dobičkonosnost sredstev in s tem na dobičkonosnost kapitala.

Vrednosti kazalnikov niso pomembne samo za poslovodstvo, temveč tudi za posojilodajalce in lastnike podjetja. Kazalniki obračanja nimajo optimalne vrednosti. Pri analizi je potrebno

upoštevati obstoječo kreditno politiko podjetja, prav tako pa tudi obravnavati strategijo podjetja glede na panogo, v kateri deluje ter njihovo proizvodno tehnologijo. Če so podjetja pri izterjavi terjatev prizanesljivejša od povprečja v panogi, lahko to pomeni, da se izogibajo izgubi kvalitetnih strank ali pa da obstajajo okoliščine, ki omogočajo družbi razmeroma močan finančni položaj, ki omogoča daljše kreditiranje kot njihovim konkurentom. Pri analizi kazalnikov obračanja je potrebno posvetiti pozornost tudi okolju ter času, v katerem deluje podjetje, kot na primer obdobje, ko je gospodarstvo v depresiji (Fraser & Ormiston, 2007, str. 201–202).

Različne vrste sredstev se različno hitro obračajo, zato je pogosta analiza obračanja po posameznih kategorijah sredstev, kot je na primer upravljanje z zalogami in terjatvami. Izračuni kazalnikov obračanja sredstev za izbrani podjetji v preučevanem obdobju sem prikazala v Tabeli 6.

*Tabela 6: Kazalniki obračanja sredstev v preučevanih družbah v letu 2011*

| <b>Postavke</b>                                     | <b>Skupina Gorenje</b> | <b>Whirlpool</b> |
|---|------------------------|------------------|
| <b>Koeficient obračanja celotnih sredstev</b>       | 0,76                   | 0,81             |
| <b>Koeficient obračanja obratnih sredstev</b>       | 1,44                   | 1,46             |
| <b>Koeficient obračanja kratkoročnih terjatev</b>   | 5,06                   | 8,52             |
| <b>Dnevi vezave terjatev do kupcev</b>              | 72,14                  | 42,85            |
| <b>Koeficient obračanja kratkoročnih obveznosti</b> | 1,80                   | 5,37             |
| <b>Dnevi vezave kratkoročnih obveznosti</b>         | 202,83                 | 68,01            |
| <b>Koeficient obračanja zalog</b>                   | 3,90                   | 4,70             |
| <b>Dnevi vezave zalog</b>                           | 93,62                  | 77,61            |

*Vir: Skupina Gorenje, Letno poročilo 2011, Velenje, 2012, str. 112–114; Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, Michigan, 2012, str. 42–43.*

#### **2.3.4.1 Koeficient obračanja celotnih sredstev**

$$\text{Koeficient obračanja sredstev} = \frac{\text{Prihodki iz poslovanja}}{\text{Povprečno stanje sredstev}} \quad (12)$$

Kot je razvidno iz enačbe (12), je mogoče koeficient obračanja celotnih sredstev izračunati kot kvocient med celotnimi prihodki in povprečnim stanjem sredstev.

Kazalnik meri obračanje sredstev podjetja in pove, kolikokrat letno se sredstva obrnejo. Čim večji je kazalnik, tem hitreje se sredstva obračajo, tem manj sredstev potrebuje podjetje za doseganje rezultata oziroma prihodkov. Dobičkonosnost sredstev nam prikazuje kakovost poslovanja pri upravljanju s sredstvi podjetja (Harrison Jr., Horngren & Oliver, 2011, str. 740). Izračun kazalnika za izbrani podjetji v preučevanem obdobju je prikazan v Tabeli 6 (na str. 26). Razvidno je, da je med preučevanima družbama najbolj učinkovito upravljala s celotnimi



sredstvi družba Whirlpool z vrednostjo kazalnika 0,81, medtem ko je bila vrednost kazalnika hitrosti obračanja sredstev v Skupini Gorenje 0,76.

#### **2.3.4.2 Koeficient obračanja obratnih sredstev**

$$\text{Koeficient obračanja obratnih sredstev} = \frac{\text{Poslovni odhodki}}{\text{Povprečno stanje obratnih sredstev}} \quad (13)$$

Kot je razvidno iz enačbe (13), je mogoče koeficient obračanja obratnih sredstev izračunati kot kvocient med poslovnimi prihodki in povprečnim stanjem obratnih sredstev. Med obratna sredstva sem uvrstila gibljiva sredstva zmanjšana za kratkoročne finančne naložbe ter povečane za aktivne časovne razmejitve.

Kazalnik meri obračanje obratnih sredstev podjetja in pove, kolikokrat letno se obratna sredstva obrnejo. Pojavne oblike obratnih sredstev so širše opredeljene kot zaloge, terjatve ter oblike denarnih sredstev. Kazalnik je smiselno primerljiv v panogi, v kateri podjetje deluje (Hočevar et al., 2007, str. 296).

Kot je razvidno iz Tabele 6 (na str. 26), je vrednost koeficienta obračanja obratnih sredstev med podjetjema precej izenačeno, in sicer v Skupini Gorenje znaša 1,44, v podjetju Whirlpool pa 1,46. Čim večji je kazalnik, tem hitreje se obratna sredstva obračajo in manj obratnih sredstev potrebuje podjetje. Hitrejša prehajanje obratnih sredstev iz manj likvidnih oblik v denarna sredstva prikazuje učinkovitost posloводства in izkoriščenost sredstev (Jain & Khan, 2008, str. 6.31).

#### **2.3.4.3 Koeficient obračanja kratkoročnih terjatev**

$$\text{Koeficient obračanja terjatev} = \frac{\text{Prihodki iz poslovanja}}{\text{Povprečne terjatve iz poslovanja}} \quad (14)$$

$$\text{Dnevi vezave terjatev} = \frac{365 \text{ dni}}{\text{Koeficient obračanja terjatev}} \quad (15)$$

Enačba (14) nam prikazuje izračun koeficienta obračanja poslovnih terjatev kot kvocienta med prihodki iz poslovanja in povprečnimi terjatvami iz poslovanja.

Iz enačbe (15) vidimo izračun dneva vezave zalog kot izračun razmerja med dnevi v letu in koeficientom obračanja terjatev.

Kazalnik prikazuje, kolikokrat so se v letu dni obrnile poslovne terjatve v denarna sredstva. S kazalnikom lahko analiziramo sposobnost posloводства pri izterjavi celotnih terjatev ter plačilno sposobnost kupcev podjetja. V postavki povprečne terjatve iz poslovanja je zajeto povprečno stanje poslovnih terjatev do kupcev ter druge terjatve iz poslovanja v preučevanem obdobju. Če število dni v letu delimo s koeficientom obračanja terjatev do kupcev, dobimo povprečno dobo

vezave terjatev do kupcev. Za podjetja je ugodna višja vrednost koeficienta, kar pomeni hitrejše obračanje poslovnih terjatev iz poslovanja v denarna sredstva ter pri tem manjše število dni vezave terjatev (Hočevar et al., 2007, str. 296–297).

Izračun kazalnika za izbrani podjetji v preučevanem obdobju je prikazan v Tabeli 6 (na str. 26). Ugotovimo lahko, da je bila velikost koeficienta obračanja kratkoročnih terjatev v Skupini Gorenje manjša, in sicer 5,06, denar pa je bil vezan pri kupcih približno 72 dni. Podjetje Whirlpool je imelo kazalnik v višini 8,52, tj. višji kot Skupina Gorenje, posledično so bili dnevi vezave v terjatvah do kupcev približno 42 dni, kar pomeni, da je znal Whirlpool bolje upravljati s terjatvami kot Skupina Gorenje.

#### 2.3.4.4 *Koeficient obračanja kratkoročnih obveznosti iz poslovanja*

$$\text{Koeficient obračanja obveznosti} = \frac{\text{Odhodki iz poslovanja}}{\text{Povprečne obveznosti iz poslovanja}} \quad (16)$$

$$\begin{aligned} \text{Dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev} &= \\ &= \frac{365 \text{ dni}}{\text{Koeficient obračanja poslovnih obveznosti}} \quad (17) \end{aligned}$$

Kot prikazuje enačba (16), je mogoče izračunati koeficient obračanja poslovnih obveznosti kot kvocient med odhodki iz poslovanja in povprečnimi obveznostmi iz poslovanja.

Dneve vezave obveznosti do dobaviteljev pa je mogoče izračunati kot prikazuje enačba (17), tj. kot kvocient med dnevi v letu in koeficientom obračanja poslovnih obveznosti.

Koeficient obračanja poslovnih obveznosti prikazuje povprečen obrat obveznosti do dobaviteljev oziroma v koliko dneh v povprečju podjetje poravnava svoje obveznosti do dobaviteljev. Za podjetje je najbolj ugoden vir preskrbe denarja kreditiranje s strani dobaviteljev z načinom odloženega plačila. Kazalnik je tesno povezan s kazalnikom obračanja terjatev do kupcev, saj bi bilo smiselno, da se ročnost plačilnih rokov do dobaviteljev izravna s plačilnimi roki kupcev oziroma bi bilo za podjetje najugodnejše, da je koeficient obračanja terjatev do kupcev višji od koeficienta obračanja obveznosti do dobaviteljev (Harrison Jr., Horngren & Oliver, 2011, str. 737).

Kot je razvidno iz Tabele 6 (na str. 26), je bil v letu 2011 koeficient obračanja kratkoročnih obveznosti precej višji v podjetju Whirlpool, znašal je 5,37, pri tem so dnevi vezave poslovnih obveznosti znašali približno 68 dni. V Skupini Gorenje je bila vrednost kazalnika 1,8, dnevi vezave poslovnih obveznosti pa približno 202 dneva. To lahko kaže na poslabšanje plačilne sposobnosti Skupine Gorenje. Ugotovimo tudi lahko, da je s finančnega vidika povezava med

obračanjem terjatev in obračanjem obveznosti ugodnejša, saj so dnevi vezave terjatev do kupcev manjši kot dnevi poravnave kratkoročnih obveznosti za obe družbi.

#### **2.3.4.5 Koeficient obračanja zalog**

$$\text{Koeficient obračanja zalog} = \frac{\text{Prihodki iz poslovanja}}{\text{Povprečne zaloge}} \quad (18)$$

$$\text{Dnevi vezave zalog} = \frac{365 \text{ dni}}{\text{Koeficient obračanja zalog}} \quad (19)$$

Enačba (18) na zgornji strani prikazuje, da je mogoče koeficient obračanja zalog izračunati kot kvocient med prihodki iz poslovanja in povprečnimi zalogami.

Koeficient prikazuje število obratov zalog v prodajo oziroma koliko časa so bili proizvodi vezani v zalogah. Izračun prikazuje enačba (19). Učinkovito upravljanje posloводства z zalogami je pomembno, saj predstavljajo zaloge visok strošek, hkrati pa zmanjšujejo sredstva, ki bi bila lahko učinkovitejše porabljena.

Visok koeficient kaže na dobro poslovanje z zalogami in hitro prodajo zalog, kar posledično vpliva na denarna sredstva. Pod zaloge upoštevamo zaloge materiala v širšem pomenu, nedokončano proizvodnjo, gotove proizvode, trgovsko blago ter predujme za material in trgovsko blago (SRS 4, 2006, str. 2).

V Tabeli 6 (na str. 26) sta prikazani vrednosti koeficienta obračanja zalog ter dnevov vezave zalog. Lahko vidimo, da je imel v letu 2011 Whirlpool višji kazalnik obračanja zalog, in sicer 4,70 ter da so se zaloge skladiščile približno 77 dni, v primerjavi s Skupino Gorenje, ki je imela koeficient obračanja zalog 3,90 in je potrebovala približno 93 dni za pretvorbo zalog v denar.

Večja vlaganja v zaloge zahtevajo več sredstev za njihovo financiranje, kar vpliva na slabši poslovni izid. Podjetja lahko skrajšajo število dni vezave zalog z znižanjem cen materiala, proizvodov in blaga, akcijskimi prodajami, razprodajami itd. (Harrison Jr., Horngren & Oliver, 2011, str. 274–275).

#### **2.3.5 Kazalniki gospodarnosti**

Da podjetje posluje gospodarno govorimo, ko so prihodki večji od odhodkov. Večji, kot je odmik boljšo gospodarnost pri poslovanju beležimo. V tem primeru podjetje ustvarja dobiček, v nasprotnem pa izgubo.

Temeljni kazalniki gospodarnosti s tehnološkega vidika kažejo na učinkovitost porabe sredstev, s širšega gospodarskega vidika pa uspešnost porabe sredstev. Kazalniki so pomembni predvsem pri presojanju kvalitete poslovanja. Pri presoji kazalnika je potrebno upoštevati, da je poslovni

izid lahko zmanjššan oziroma da so skupni odhodki povečani za znesek poravnalne izgube iz prejšnjih let (Milost, 2009, str. 166–167).

Izračuni kazalnikov gospodarnosti za izbrani družbi v preučevanem obdobju so prikazani v Tabeli 7.

*Tabela 7: Kazalniki gospodarnosti preučevanih podjetij v letu 2011*

| Postavke                               | Skupina Gorenje | Whirlpool |
|--|-----------------|-----------|
| Koeficient obračanja celotnih sredstev | 1,01            | 1,02      |
| Koeficient obračanja obratnih sredstev | 1,03            | 1,04      |

*Vir: Skupina Gorenje, Letno poročilo 2011, Velenje, 2012, str. 112–114; Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, Michigan, 2012, str. 42.*

### 2.3.5.1 Koeficient celotne gospodarnosti

$$\text{Koeficient celotne gospodarnosti} = \frac{\text{Celotni prihodki}}{\text{Celotni odhodki}} \quad (20)$$

Kot je razvidno iz enačbe (20), je mogoče koeficient celotne gospodarnosti izračunati kot kvocient med celotnimi prihodki iz poslovanja in celotnimi odhodki iz poslovanja.

Koeficient prikazuje razmerje med celotnimi prihodki ter odhodki. Izračunani koeficient kaže odmikanje prihodkov od odhodkov. Večje odmikanje pomeni boljše gospodarnost pri poslovanju. Vrednost kazalnika nad 1 ter izkazovanje čistega dobička nam pove, da je podjetje poslovalo uspešno, saj so prihodki presegli odhodke in je podjetje tako ustvarilo dobiček (Milost, 2009, str. 166–167).

Vrednost kazalnika za izbrani družbi v preučevanem obdobju je prikazan v Tabeli 7. Vrednosti kazalnika v preučevanima družbama sta bili v letu 2011 precej izenačeni, in sicer je pri Skupini Gorenje kazalnik znašal 1,01, v podjetju Whirlpool pa 1,02. Kazalnik je bil bolj ugoden pri Whirlpoolu.

### 2.3.5.2 Koeficient gospodarnosti poslovanja

$$\text{Koeficient gospodarnosti poslovanja} = \frac{\text{Prihodki iz poslovanja}}{\text{Odhodki iz poslovanja}} \quad (21)$$

Izračun koeficienta celotne gospodarnosti je mogoče izračunati, kot prikazuje enačba (21), kot kvocient med celotnimi prihodki iz poslovanja in celotnimi odhodki iz poslovanja.

Koeficient prikazuje delež prihodkov od poslovanja glede na odhodke iz poslovanja. Pri tem uporabimo samo prihodke in odhodke iz poslovanja, torej izločimo vse finančne in izredne prihodke oziroma odhodke. Izračunani koeficient kaže intenzivnost odmikanja prihodkov od odhodkov iz poslovanja. Večje odmikanje pomeni boljše gospodarnost poslovanja pri hkratnem

izkazovanju dobička. Vrednost kazalnika nad 1 nam pove, da je podjetje poslovalo uspešno, saj so poslovni prihodki presegli odhodke iz poslovanja (Dvoršak, 2009, str. 56).

V Tabeli 7 (na str. 30) sta prikazani vrednosti koeficienta gospodarnosti poslovanja v letu 2011, ki je znašal pri Whirlpoolu 1,4, pri Skupini Gorenje pa je bil nekoliko nižji, in sicer 1,03. Ugotovljam, da je bilo podjetje Whirlpool uspešnejše v gospodarnosti pri poslovanju.

### 2.3.6 Kazalniki dobičkonosnosti

Donosnost je rezultat niza politik ter odločitev poslovodstva, ki vplivajo na učinkovitost poslovanja podjetja. Kazalniki dobičkonosnosti tako prikazujejo skupne učinke likvidnosti pri upravljanju s premoženjem ter dolgovi podjetja. Z računovodskega vidika je donosnost vez, s katero analiziramo povezovanje poslovnega izida z aktivo in pasivo bilance ter s tem povežemo poslovni izid s sredstvi ali obveznostmi do virov sredstev, pri čemer bolj preučujemo kapitalske kategorije (Brigham & Daves, 2004, str. 254).

S finančnega zornega kota je donosnost rezultat upravljanja z naložbami v razmerju s tveganjem in donosi. To razmerje je zanimivo tako s strani naložbenikov, ki obvladujejo sredstva podjetja, kot s strani vlagateljev, ki financirajo podjetje. Dobičkonosnost je ključ finančnega uspeha, saj si na ta način podjetje zagotovi boljše pogoje za povečanje dolžniškega kapitala, prav tako lahko kupuje potrebna proizvodna sredstva ter dolgoročno zagotavlja uresničevanje vizije ter strateških planov podjetja (Wheeler, 2009, str. 4).

Danes v praksi velikokrat uporabljamo kazalnik donosnosti kapitala (angl. *return on equity*), sredstev (angl. *return on assets*) ali naložb (angl. *return on investment*) (Dvoršak, 2009, str. 41). Izračuni kazalnikov dobičkonosnosti za izbrani družbi v preučevanem obdobju so prikazani v Tabeli 8.

Tabela 8: Kazalniki dobičkonosnosti preučevanih družb v letu 2011

| Postavke  | Skupina Gorenje<br>(v %) | Whirlpool (v %) |
|---|--------------------------|-----------------|
| <b>Koeficient čiste donosnosti kapitala (ROE)</b> | 1,54                     | 6,32            |
| <b>Koeficient dobičkonosnosti sredstev (ROA)</b>  | 0,47                     | 1,76            |
| <b>Koeficient dobičkonosnosti prihodkov</b>       | 0,61                     | 2,19            |

Vir: Skupina Gorenje, Letno poročilo 2011, Velenje, 2012, str. 112–114; Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, Michigan, 2012, str. 42–43.

#### 2.3.6.1 Koeficient čiste donosnosti kapitala

$$\text{Koeficient čiste donosnosti kapitala} = \frac{\text{Čisti dobiček (čista izguba)}}{\text{Povprečni kapital}} \times 100 \quad (22)$$

Iz enačbe (22) je razvidno, da je mogoče koeficient čiste donosnosti kapitala izračunati kot kvocient med čistim dobičkom ali izgubo iz poslovanja in povprečnim kapitalom, pomnoženo s 100. Kazalnik čiste dobičkonosnosti kapitala je uporaben predvsem za lastnike podjetja, saj nam pove, kako uspešno poslovodstvo upravlja s premoženjem lastnikov (Milost, 2009, str. 167).

Izračun kazalnika za izbrani podjetji v preučevanem obdobju je prikazan v Tabeli 8 (na str. 31). Precej višji koeficient čiste donosnosti kapitala je bil v letu 2011 pri podjetju Whirlpool, in sicer 6,32 %, medtem ko je v Skupini Gorenje znašal 1,54 %. Višja vrednost kazalnika pomeni tudi večjo zadolženost podjetja ter s tem tudi večje tveganje. Nizka donosnost pa je lahko velikokrat rezultat neuspešnega poslovodstva podjetja. Čim hitreje se sredstva obračajo, tem boljša je dobičkonosnost. (Alvarez & Fridson, 2002, str. 287–291).

### 2.3.6.2 *Koeficient dobičkonosnosti sredstev*

$$\text{Koeficient dobičkonosnosti sredstev} = \frac{\text{Čisti dobiček (čista izguba)}}{\text{Povprečna sredstva}} \times 100 \quad (23)$$

Kot je razvidno iz enačbe (23), je mogoče koeficient donosnosti sredstev izračunati kot kvocient med čistim dobičkom ali izgubo iz poslovanja in povprečnimi sredstvi, pomnoženo s 100.

Kazalnik dobičkonosnosti sredstev prikazuje uspešnost poslovodstva pri gospodarjenju s sredstvi podjetja. Prikazuje stopnjo donosa investicij v podjetje, tako lastniškega kot dolžniškega investiranja. V primerjavi z dobičkonosnostjo kapitala je kazalnik dobičkonosnosti sredstev ustrežnejši, ker se pri njem v manjši meri odraža vpliv strukture financiranja. V kapitalno intenzivnih dejavnostih je kazalnik višji kot v delovno intenzivnih dejavnostih (Alvarez & Fridson, 2002, str. 287–291).

V Tabeli 8 (na str. 31) sta prikazani vrednosti koeficienta dobičkonosnosti sredstev. Whirlpool je imel v letu 2011 višjo vrednost kazalnika, znašala je 1,76 %, medtem ko je bil kazalnik dobičkonosnosti sredstev v Skupini Gorenje 0,47 %. Kot je razvidno iz vrednosti kazalnikov, je bilo poslovodstvo v Whirlpoolu pri gospodarjenju s sredstvi bolj uspešno.

### 2.3.6.3 *Koeficient dobičkonosnosti prihodkov*

$$\text{Koeficient dobičkonosnosti prihodkov} = \frac{\text{Čisti dobiček (čista izguba)}}{\text{Prihodki iz poslovanja}} \times 100 \quad (24)$$

Koeficient dobičkonosnosti prihodkov je mogoče izračunati kot kvocient med čistim dobičkom ali izgubo iz poslovanja in prihodki iz poslovanja ter nato pomnoženo s 100, kar prikazuje enačba (24).

Kazalnik dobičkonosnosti prihodkov, imenovan tudi profitna marža, prikazuje razmerje med čistim dobičkom in vsemi prihodki podjetja. Višja vrednost kazalnika nam pove, da je podjetje poslovalo uspešno oziroma je imelo višje prihodke od prodaje oziroma temeljne dejavnosti

podjetja. Pri presoji tega kazalnika je potrebno upoštevati, da je čisti dobiček lahko zmanjšan za znesek izgube iz prejšnjih let kar povečuje skupne odhodke. Prav tako je vrednost kazalnika odvisna od dejavnosti podjetja, tako imajo dejavnosti, kjer je obračanje sredstev hitrejše, nižjo dobičkonosnost prihodkov ter obratno (Slapničar, 2006, str. 7).

V Tabeli 8 (na str. 31) sta prikazani vrednosti koeficienta dobičkonosnosti prihodkov za preučevani družbi v letu 2011. Višji kazalnik, tj. 2,19 %, je imelo podjetje Whirlpool v primerjavi s Skupino Gorenje, ki je imela dobičkonosnost prihodkov 0,61 %. Dobičkonosnost prihodkov je bila v letu 2011 izrazito boljša pri Whirlpoolu kot v Skupini Gorenje.

### 2.3.7 Kazalniki tržnih vrednosti

V razvitih tržnih gospodarstvih, kjer odprte delniške družbe kotirajo na organiziranih trgih vrednostnih papirjev oziroma borzah, so pri analizi računovodskih izkazov nepogrešljivi kazalniki tržnih vrednosti. Naložbeni kazalniki se nanašajo na ceno delnice podjetja v primerjavi z dobičkom ali knjigovodsko vrednostjo delnice. Ti kazalniki poslovodstvu sporočajo kaj si vlagatelji mislijo o preteklem in prihodnjem poslovanju podjetja. Če so kazalniki plačilne sposobnosti oziroma gospodarjenja z aktivo in pasivo ter kazalniki dobička dobri, potem bodo kazalniki investiranja visoki in se bo cena delnice gibala v skladu z njimi.

Vsekakor je potrebno poleg kazalnikov tržnih vrednosti temeljito preučiti analizo poslovanja podjetja, finančne rezultate, okolje ter panogo, v kateri podjetje deluje. Celostna analiza je dober vodič o prihodnjih možnostih podjetja v primerjavi z vrednostnimi kazalniki, ki so izračunani na osnovi kategorije prihodkov. Le ti so pri izračunu velikokrat podvrženi različnim računovodskim metodam ter tehnikam in lahko zavedejo uporabnika (Fraser & Ormiston, 2007, str. 209). Pri kazalnikih tržne vrednosti se v števcu upošteva tržna vrednost delnice, v imenovalcu pa vrednost različne ekonomske kategorije; prihodek, dobiček ali knjigovodska vrednost kapitala. Tržni kazalniki so izračunani s pomočjo povprečne tržne vrednosti delnice.

Izračuni kazalnikov tržnih vrednosti za izbrani podjetji v preučevanem obdobju so prikazani v Tabeli 9.

*Tabela 9: Kazalniki tržnih vrednosti preučevanih družb na dan 31. 12. 2011*

| <b>Postavke</b>   | <b>Skupina Gorenje</b> | <b>Whirlpool</b> |
|---|------------------------|------------------|
| <b>Razmerje med tržno vrednostjo delnice in dobičkom na delnico</b> | 8,73                   | 9,30             |
| <b>Razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnice</b>        | 0,24                   | 0,89             |
| <b>Dividendna donosnost</b>   | 0                      | 0,04             |

*Vir: Skupina Gorenje, Letno poročilo 2011, Velenje, 2012, str. 112–114; Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, Michigan, 2012, str. 42–48.*

### 2.3.7.1 Razmerje med tržno vrednostjo delnice in dobičkom na delnico

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{Tržna cena delnice}}{\text{Dobiček na delnico}} \quad (25)$$

Kazalnik vrednotenja, na kratko poimenovan tudi P/E (angl. *price to earnings ratio*), prikazuje razmerje med ceno delnice ter preteklim čistim dobičkom na delnico, enačba (25). P/E kazalnik pove, koliko denarnih enot je investitor pripravljen odšteti za eno enoto dobička družbe. Kazalnik je praviloma višji pri podjetjih s stabilnimi možnostmi poslovanja ter nižji pri družbah, ki za investitorje predstavljajo večje tveganje. Uporabnost tega enostavnega kazalnika opisujejo tudi empirične študije, ki potrjujejo, da delnice z nizkim P/E kazalnikom na dolgi rok v povprečju presežejo donosnost delnic družb z visokim P/E kazalnikom (Siegel, 2007, str. 149–150).

Visoka vrednost kazalnika navadno pomeni visoko zaupanje v delnico, vendar lahko previsoka vrednost pomeni tudi nizek dobiček na delnico. Pri interpretaciji kazalnika je potrebno narediti primerjavo s kazalnikom podobnih podjetij v panogi ter različno velikostjo podjetij, saj tako dobimo boljšo oceno vrednosti delnice. Kljub temu, v kolikor kazalniki likvidnosti, solventnosti, učinkovitosti in dobičkonosnosti podjetja izkazujejo dobro poslovanje podjetja, obstaja velika verjetnost visokih kazalnikov tržnih vrednost ter tržnih cen delnic (Brigham & Daves, 2004, str. 241–242).

Izračun kazalnika za izbrani podjetji v preučevanem obdobju je prikazan v Tabeli 9 (na str. 33). Če ste plačali 5 evrov za končno tržno ceno delnice dne 31. 12. 2011, ste bili pripravljeni čakati 8,73 let na vračilo plačanega zneska, v kolikor se prihodek iz poslovanja pri Skupini Gorenje ne bi spremenil. Pri Whirlpoolu pa ste plačali 36,67 evra, dne 31. 12. 2011 in ste bili pripravljeni čakati 9,30 let na povračilo vplačanega zneska, v kolikor se prihodek iz poslovanja v družbi ne bi spremenil.

### 2.3.7.2 Razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnice

Pri izračunu kazalnika, ki kaže razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnice, poimenovanega tudi P/B kazalnik, primerjamo trenutno tržno ceno delnice s knjigovodsko vrednostjo delnice. Le to nam prikazuje razmerje med lastniškim kapitalom in številom trenutno izdanih delnic podjetja oziroma koliko izdanih delnic ima podjetje pokritih s sredstvi podjetja. Pri podjetjih je kazalnik P/B (angl. *price to book*), zelo težko uporabljati za ocenjevanje precenjenosti ali podcenjenosti delnice podjetja. Kazalnik je bolj uporaben v kapitalno intenzivnih panogah (Kazalnik P/B, 2012).

Izračun razmerja med tržno ceno in knjigovodsko vrednostjo delnice pokaže, koliko evrov mora vlagatelj odšteti za evro knjigovodske vrednosti delnice. Kot merilo se vzame vrednost kazalnika 1, kar pomeni, da je v tem primeru cena delnice enaka knjigovodski vrednosti podjetja na delnico. Kadar ima kazalec večjo vrednost od 1, prikazuje sposobnost podjetja ustvarjati dodano vrednost, kar zagotavlja večjo varnost vrednosti delnice. Obstajajo ideje, da ko ima podjetje



nižjo tržno vrednost delnice od knjigovodske, je vredno nakupa delnice. Vendar je primerjava med tržno in knjigovodsko vrednostjo kompleksnejša. Na drugi strani nekateri investitorji ne preferirajo delnic podjetij, katerih tržna vrednost delnic je pod knjigovodsko, zaradi splošnega dvoma, da takšna podjetja ne poslujejo dobro (Harrison Jr., Horngren & Oliver, 2011, str. 597–598).

$$\frac{P}{B} = \frac{\text{Tržna cena delnice}}{\text{Knjigovodska vrednost delnice}} \quad (26)$$

$$\text{Knjigovodska vrednost delnice} = \frac{\text{Lastniški kapital}}{\text{Število navadnih delnic}} \quad (27)$$

Kot prikazuje enačba (26), je mogoče izračunati razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnice kot kvocient med tržno ceno delnice in knjigovodsko vrednostjo delnice. Izračun knjigovodske vrednosti delnice nam prikazuje enačba (27), tj. razmerje med lastniškim kapitalom in številom navadnih delnic.

Izračun kazalnika za izbrani podjetji v preučevanem obdobju je prikazan v Tabeli 9 (na str. 33). Običajno imajo uspešna, predvsem pa hitro rastoča tehnološka podjetja višjo tržno od knjigovodske vrednosti. Razmerje med knjigovodsko in tržno ceno delnice dne 31. 12. 2011 je v Skupini Gorenje znašal 0,24, kar pomeni, da je družba izkazovala za vsako izdano delnico 0,24 vrednosti sredstev. V Whirlpoolu je razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnice konec leta 2011 znašalo 0,89, kar je pomenilo, da je imlo v primerjavi s Skupino Gorenje večjo pokritost sredstev na izdano delnico.

### 2.3.7.3 *Dividendna donosnost*

Z dividendno donosnostjo merimo, kolikšno donosnost bi dosegel vlagatelj, če bi danes kupil delnico in bi podjetje naslednje leto izplačalo enake dividende kot letos.

$$\text{Dividendni donos} = \frac{\text{Dividenda}}{\text{Tržna cena delnice}} \quad (28)$$

Dividendni donos, ki ga prikazuje enačba (28), je mogoče izračunati kot razmerje med dividendo in tržno ceno delnice.

Izračun kazalnika za izbrani podjetji v preučevanem obdobju je prikazan v Tabeli 9 (na str. 33). Če bi kupili delnico Skupine Gorenje dne 31. 12. 2011, dividende ne bi bilo, saj jih že od leta 2008 niso izplačevali. V Whirlpoolu pa bi lahko naslednje leto pričakovali 0,04 dividendni donos, pod pogojem, da ste 31. 12. 2011 kupili delnico družbe ter da bi družba izplačevala enake dividende kot v letu 2011.

## SKLEP

Uspešnost poslovanja podjetja je na sedanji stopnji razvoja gospodarstva v veliki meri odvisna od usklajevanja in odločitev poslovodstva. Vodstva si v vseh podjetjih zastavljajo vprašanje, kaj storiti, da bo poslovanje podjetja uspešnejše. Menim, da je uspešnost podjetja odvisna od cele vrste dejavnikov. Bolj uspešno podjetje se razlikuje od manj uspešnega oziroma neuspešnega v tem, da je boljše v večini od teh dejavnikov.

Zato je razmišljati o prihodnosti in se pripravljati nanjo nujno. K temu je potrebno spodbujati ter vključiti zaposlene na vseh nivojih poslovanja podjetja. Tako je podjetje na prihodnost pripravljeno in lahko izkoristi vse priložnosti. Izogne se tudi morebitnim nevarnostim iz okolja.

Pri tem želim poudariti nujnost analiziranja poslovanja podjetja ter konkurence. Analiza služi kot priprava za odločanje v podjetju ali za izboljšanje uspešnosti poslovanja podjetja s stališča uporabnika. Menim, da je največja prednost, ki jo lahko doseže podjetje nasproti drugemu podjetju, ustrezno ravnanje podjetja. To pa vključuje skrbno spremljanje poslovanja lastnega podjetja, analiziranje podatkov in primerjava s preteklimi leti in tudi s konkurenco.

V diplomski nalogi sem z metodo primerjalne presoje naredila analizo poslovanja družbe Skupine Gorenje in Whirlpool Corporation. Negativno plat uporabljene metode vidim predvsem v neizključljivosti razlik ekonomskega okolja primerjanih podjetij. V zadnjih letih je namreč na področju računovodskih standardov opaziti trend harmonizacije računovodskega poročanja kot posledica vse večje globalizacije gospodarstva in čezmejnega poslovanja.

V modelu kazalnikov je mogoče nazorno videti vpliv posameznih preučevanih ekonomskih kategorij na končni rezultat podjetja. Ugotovila sem, da ima Whirlpool manjši delež kapitala v financiranju in je tako bolj zadolžen v primerjavi s Skupino Gorenje. Za Whirlpool predstavlja to negativno in slabše pogajalsko izhodišče pri finančnih institucijah in ostalih upnikih, do katerih družba izkazuje finančne obveznosti. Vrednosti kazalnikov stanja investiranja potrjujejo značilno višjo vrednost deleža osnovnih sredstev v panogi.

Plačilna sposobnost Whirlpoola je slabša kot pri Skupini Gorenje, vendar nobena od družb ni imela celotnih stalnih sredstev financiranih s kapitalom. Prav tako družbi nista bili sposobni poravnati kratkoročnih obveznosti z likvidnimi sredstvi in pokrivati kratkoročne terjatve s kratkoročnimi obveznostmi. Kljub temu je Skupina Gorenje bolj sposobna pokriti kratkoročna sredstva s kratkoročnimi obveznostmi. Ugotovila sem, da je poslovodstvo v obeh družbah uspešno upravljalo s sredstvi. Kljub temu pa so dnevi vezave terjatev do kupcev ter dnevi vezave kratkoročnih obveznosti daljši v Skupini Gorenje kot v Whirlpoolu. Poudarila bi, da bi v prihodnje morala biti Skupina Gorenje bolj pozorna na izterljivost terjatev, prav tako pa bi tudi sama morala imeti bolj urejeno plačilno disciplino. Na podlagi obdelave informacij sem ugotovila, da je bilo poslovodstvo v Whirlpoolu pri gospodarjenju s sredstvi bolj uspešno. Vendar Gorenje ne zaostaja za svojim večjim konkurentom v panogi. Skupina Gorenje leta 2011 dividend ni izplačala. V prejšnjih letih so delničarji izkazali razumevanje za predloge uprave in nadzornega sveta, da se dividende zaradi težkih razmer za poslovanje na trgu ne izplačajo.

Whirlpool je konec leta 2011 izkazoval večje razmerje med tržno in knjigovodsko vrednostjo delnice in prav tako razmerje med tržno vrednostjo delnice in dobičkom na delnico.

Obe družbi sta izkazovali konec decembra leta 2011 dobiček iz poslovanja. Vendar se je le ta v primerjavi s preteklim letom 2010 zmanjšal pri obeh družbah. Slabše poslovanje gre pripisati pretekli gospodarski situaciji in poslovnim okoljem, v katerih poslujeta družbi. Kljub neugodnim poslovnim razmeram pa sta družbi z dolgoletno tradicijo uspešnega poslovanja tudi leto 2011 končali z dobičkom.

Menim, da morajo v Skupini Gorenje in Whirlpool Corporation s stroškovno racionalizacijo ter prestrukturiranjem na vseh področjih delovanja podjetja nadaljevati, saj si obe družbi želita povečati dobičkonosnost poslovnih aktivnosti ter se zaščititi pred tržnimi negotovostmi. Nevarnosti, s katerimi se bosta družbi srečevali v prihodnje, so povezane predvsem z rivalstvom v tako koncentrirani, globalni panogi ter nenehnimi pritiski na zniževanje cen končnih proizvodov.



## LITERATURA IN VIRI

1. 12 Crucial Consumer Trends for 2012. Najdeno 3. februarja 2012 na spletnih straneh <http://www.trendwatching.com/trends/12trends2012/>
2. *About Whirlpool Corporation*. Najdeno 10. januarja 2011 na spletnih straneh <http://www.whirlpoolcorp.com/about/overview.aspx>
3. Alvarez, F., & Fridson, M. (2002). *Financial Statement Analysis* (3<sup>rd</sup> ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
4. Andrew, M. (2012, 24. januar). Not Quite Smart Enough. *The New York Times*. Najdeno 5. maja 2012 na spletnih straneh [http://www.nytimes.com/2012/01/24/technology/not-quite-smart-enough.html?pagewanted=all&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2012/01/24/technology/not-quite-smart-enough.html?pagewanted=all&_r=0)
5. Armstrong, G., Kotler, P., Saunders, J., & Wong, V. (2005). *Principles of Marketing* (4<sup>th</sup> ed.). New Jersey: Prentice Hall.
6. Arreola-Risa, A., Bierman, L., Gaspar, J. E., Hise, R. T., Kolari, J. W., & Murphy Smith, L. (2006). *Introduction to Business*. Boston: Houghton Mifflin Company.
7. Banka Slovenije. (2011). Dnevna tečajnica – referenčni tečaji ECB. Najdeno 13. januarja 2012 na spletnih straneh <http://www.bsi.si/podatki/tec-BS.asp>
8. Bennett, T. (2008, 13 maj). Five danger signs on the balance sheet. *MoneyWeek*. Najdeno 13. marca 2012 na spletnih straneh <http://www.moneyweek.com/investment-advice/how-to-invest/five-danger-signs-on-the-balance-sheet>
9. Bergant, Ž. (2002). *Kritična presoja tradicionalnega analiziranja računovodskih podatkov v zvezi s plačilno sposobnostjo podjetja* (doktorska disertacija). Ljubljana: Ekonomska fakulteta Ljubljana.
10. Bergant, Ž. (2007). *Osnove analize poslovanja*. Ljubljana: Abeceda storitve.
11. Bergant, Ž. (2007). Some Wrong Ways of Company's Solvency Analysing in Theory and Praxis. *Economic and Business Review for Central and Southv – Eastern Europe*, str. 409–429.
12. Biluš, E., Marjanovič, J., & Rojc, B. (2012, julij). Izbor in razvoj kadrov ključna naloga vsake korporacije. *Delničar*. g, str. 7–9.
13. Bremmer, I. (2012, 30. maj). Which Countries Will Rise to the Top in a Leaderless World? *Harvard Business Review*. Najdeno 30. julija 2012 na spletnih straneh [http://blogs.hbr.org/cs/2012/05/which\\_countries\\_will\\_rise\\_to\\_t.html](http://blogs.hbr.org/cs/2012/05/which_countries_will_rise_to_t.html)
14. Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2004). *Intermediate Financial Management* (8<sup>th</sup> ed.). Mason: Thomson: South – Western.
15. Broihahn, A. M., Henry, E., Robinson, R. T., & Van Greuning, H. (2008). *International Financial Statement Analysis*. New Jersey: Wiley.
16. Dvoršak, B. J. (2009). *Analiza bilanc z revizijo*. Ljubljana: Zavod IRC, Ljubljana.
17. *Global Financial Markets*. Najdeno 6. maja 2011 na spletnih straneh <http://www.ecresearch.com/global-financial-markets>
18. *First Research. Household Appliance Manufacturing Industry Profile*. Najdeno 11. februarja 2012 na spletnih straneh <http://www.firstresearch.com/Industry-Research/Household-Appliance-Manufacturing.html>
19. Fink, K. (2010). *Čistopis statuta Gorenje, d.d.* Celje: Notarka Katja Fink.
20. Fraser, L. M., & Ormiston A. (2007). *Understanding Financial Statements* (8<sup>th</sup> ed.). New Jersey: Prentice Hall.

21. Glogovšek, J. (2008). *Osnove financiranja gospodarskih družb*. Maribor: Založba Pivec.
22. Gošnik, D. (2009). Globalni izzivi v svetovni industriji bele tehnike. *Management*, 4(2), 115–130.
23. Harrison Jr., W. T., Horngren, C. T., & Oliver, M. S. (2011). *Financial & Managerial Accounting* (3<sup>rd</sup> ed.). New Jersey: Prentice Hall.
24. Helfert F. A. (2001). *Financial Analysis Tools and Techniques, A Guide for Managers. United States of America*: McGraw – Hill Companies.
25. Hočevnar, M., Igličar, A., & Zaman Groff, M. (2007). *Temelji računovodstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta v Ljubljani.
26. Jain, K. P., & Khan, M. Y. (2008). *Financial Management* (5<sup>th</sup> ed.). New Delhi: Tata McGraw – Hill Ltd.
27. Kavčič, S. (2001). Podrobnejša predstavitev osnutkov SRS 20 – Računovodsko predračunavanje in računovodski predračuni, SRS 23 – Računovodsko obračunavanje in računovodski obračuni in SRS 29 – Računovodsko proučevanje (računovodsko analiziranje). *Zbornik referatov 4. letne konference preizkušenih računovodij* (str. 5–35). Otočec: Slovenski inštitut za revizijo.
28. Kavčič, S., Kokotec-Novak, M., Koželj, S., Melavc, D., Odar, M., & Turk, I. (2004a). *Finančno računovodstvo*. Ljubljana: Slovenski Inštitut za revizijo.
29. *Kazalnik P/B*. Najdeno 10. junij 2012 na spletnih straneh <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=465&sid=>
30. Kharif, O., (2011, 26. januar). Samsung, LG Take Aim at Whirlpool with Smart Appliances. *Bloomberg Businessweek*. Najdeno 23. junija 2011 na spletnih straneh <http://www.businessweek.com/stories/2011-01-26/samsung-lg-take-aim-at-whirlpool-with-smart-appliancesbusinessweek-business-news-stock-market-and-financial-advice>
31. *Kodeks poslovnofinančnih načel*. Najdeno 10. januarja 2012 na spletnih straneh [http://www.si-revizija.si/financniki/dokumenti/kodeks\\_posfin\\_nacel-celotno.pdf](http://www.si-revizija.si/financniki/dokumenti/kodeks_posfin_nacel-celotno.pdf)
32. Koletnik, F. (1997). *Analiziranje računovodskih izkazov (bilanc)*. Maribor: Ekonomska – poslovna fakulteta.
33. Majerhold, K. (2010). Naložba v uspeh. *Glas gospodarstva*, str. 56–59.
34. Melavc, D., & Turk, I. (1998). *Računovodstvo*. Kranj: Moderna organizacija.
35. Milost, F. (2009). *Osnove računovodstva*. Koper: Fakulteta za management Koper.
36. Mramor, D. (1999). Sodobna finančna analiza podjetja. *Zbornik referatov 31. Simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji*. (str. 327–338). Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije, Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
37. Peterlin, J., & Repovž, L. (2000). *Financiranje*. Koper: Visoka šola za management Koper.
38. Prašnikar, J. (2006). *Competitiveness, Social Responsibility And Economic Growth*. New York: Nova Science Publishers, Inc.
39. Pučko, D. (2007). *Strateški management: (poslovni prilogi)*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta v Ljubljani.
40. Siegel, J. J. (2007). *Stocks for the Long Run: The Definitive Guide to Financial Market Returns and Long – Term Investment Strategies* (4<sup>th</sup> ed.). New York: McGraw – Hill.
41. *Skupina Gorenje*. (2011). Letno poročilo Skupine Gorenje 2010. Velenje: Skupina Gorenje.
42. *Skupina Gorenje*. (2012). Letno poročilo Skupine Gorenje 2011. Velenje: Skupina Gorenje.
43. Slapničar, S. (2006). Analiza računovodskih izkazov s kazalci – gradivo za vaje pri finančnem računovodstvu. Najdeno 27. marca 2011 na spletnih straneh

[http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CCoQFjAB&url=http%3A%2F%2Fmiha.ef.uni-lj.si%2F\\_dokumenti3plus2%2F191006%2FAnaliza-gradivozaFinancnoanalizo.DOC&ei=I0JnUKv-FIaVswa88IGYA&usg=AFQjCNEMLeR0nMAVjTY37mfrMHsFw3YpVg&sig2=4xtfXJLwu7y-9hFbdJ2OmA](http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CCoQFjAB&url=http%3A%2F%2Fmiha.ef.uni-lj.si%2F_dokumenti3plus2%2F191006%2FAnaliza-gradivozaFinancnoanalizo.DOC&ei=I0JnUKv-FIaVswa88IGYA&usg=AFQjCNEMLeR0nMAVjTY37mfrMHsFw3YpVg&sig2=4xtfXJLwu7y-9hFbdJ2OmA)

44. *Slovenski računovodski standardi*. (2006). Najdeno 12. januarja 2010 na spletnih straneh <http://www.si-revizija.si/publikacije/index.php>
45. *Strategy Execution*. Najdeno 10. januarja 2011 na spletnih straneh <http://www.whirlpoolcorp.com/about/strategy.aspx>
46. Šuštar, R. (2009). *Analiza bilanc in revizija*. Ljubljana: Zavod IRC, Ljubljana.
47. Troy, L. (2006). *Almanac of Business and Industrial Financial Ratios* (37<sup>th</sup> ed.). Chicago: CCH Incorporated.
48. Uprava družbe Gorenje, d.d. (2011). *Strateški načrt Skupine Gorenje (Povzetek) 2012 – 2015*. Velenje: Gorenje, d.d. Najdeno 23. januarja 2012 na spletnih straneh [http://www.gorenjegroup.com/si/filelib/investor\\_relations/strateki\\_nart\\_2015\\_povzetek\\_objava.pdf](http://www.gorenjegroup.com/si/filelib/investor_relations/strateki_nart_2015_povzetek_objava.pdf)
49. Weinstein, A. (2012). *Superior Customer Value: Strategies for Winning and Retaining Customers* (3<sup>rd</sup> ed.). Florida: Taylor & Francis Group.
50. Wheeler, J. (2009). *Financial Analysis and Planning*. Najdeno 1. avgusta 2012 na spletnih straneh <https://open.umich.edu/education/sph/hmp607/fall2008/materials#Handouts>
51. Whirlpool Corporation. (2011). *Annual report 2010*. Michigan: Whirlpool Corporation.
52. Whirlpool Corporation. (2012). *Annual report 2011*. Michigan: Whirlpool Corporation.
53. *Whirlpool Corporation: Evolution of a Supply Chain*. Najdeno 15. januarja 2010 na spletnih straneh <http://www.penskelogistics.com/casestudies/whirlpool2.html>
54. *Whirlpool Corporation. (b.l.)* V Wikipediji. Najdeno 13. maja 2012 na spletnih straneh [http://en.wikipedia.org/wiki/Whirlpool\\_Corporation](http://en.wikipedia.org/wiki/Whirlpool_Corporation)
55. *World Major Household Appliance. Industry Study with Forecasts for 2015 & 202*. Najdeno 13. junija 2012 na spletnih straneh [https://mail-attachment.googleusercontent.com/attachment/u/0?ui=2&ik=4b4d8c21da&view=att&th=1358260a8527eb2a&attid=0.1&disp=inline&realattid=f\\_gyopxl0f0&safe=1&zw&saduie=AG9B\\_P9HFOChPCv6pQGMZXZeo9LX&sadet=1329346461512&sads=\\_fFskV6MYT5J0DcI9l6HuxBbP70](https://mail-attachment.googleusercontent.com/attachment/u/0?ui=2&ik=4b4d8c21da&view=att&th=1358260a8527eb2a&attid=0.1&disp=inline&realattid=f_gyopxl0f0&safe=1&zw&saduie=AG9B_P9HFOChPCv6pQGMZXZeo9LX&sadet=1329346461512&sads=_fFskV6MYT5J0DcI9l6HuxBbP70)
56. Zadravec, R. (2003). *Zaključni račun po novem*. Ljubljana: Primath.
57. *Zakon o gospodarskih družbah (ZGO)*. *Uradni list RS* št. 42/2006.





## **PRILOGE**



## **KAZALO PRILOG**

|            |   |   |
|------------|---|---|
| Priloga 1: | Sestava Skupine Gorenje .....   | 1 |
| Priloga 2: | Konsolidirana bilanca stanja in izkaz poslovnega izida Skupine Gorenje .....      | 4 |
| Priloga 3: | Konsolidirana bilanca stanja in izkaz poslovnega izida Whirlpool Corporation .... | 6 |



## Priloga 1: Sestava Skupine Gorenje

Tabela 1: Družbe, ki so sestavljale Skupino Gorenje, konec leta 2010 in 2011, delujoče v Sloveniji (lastniški delež v %)

|    | <b>Družbe delujoče v Sloveniji</b>                           | <b>2011</b><br>(v %) | <b>2010</b><br>(v %) |
|----|--|----------------------|----------------------|
| 1  | Gorenje I.P.C., d.o.o., Velenje                              | 100,00               | 100,00               |
| 2  | Gorenje GTI, d.o.o., Velenje                                 | 100,00               | 100,00               |
| 3  | Gorenje Notranja oprema, d.o.o., Velenje                     | 99,98                | 99,98                |
| 4  | Gorenje Gostinstvo, d.o.o., Velenje                          | 100,00               | 100,00               |
| 5  | ENERGYGOR, d.o.o., Velenje                                   | 100,00               | 100,00               |
| 6  | KEMIS, d.o.o., Vrhnika                                       | 99,98                | 100,00               |
| 7  | Gorenje Orodjarna, d.o.o., Velenje                           | 100,00               | 100,00               |
| 8  | ZEOS, d.o.o., Ljubljana                                      | 51,00                | 51,00                |
| 9  | ISTRABENZ GORENJE, d.o.o., Nova Gorica                       | /                    | 48,69                |
| 10 | GEN-I, d.o.o., Krško   | /                    | 24,34                |
| 11 | Istrabenz investicijski inženiring, d.o.o., Nova Gorica      | /                    | 48,69                |
| 12 | Gorenje Surovina, d.o.o., Maribor                            | 99,98                | 99,75                |
| 13 | Indop, d.o.o., Šoštanj                                       | 100,00               | 100,00               |
| 14 | ERICo, d.o.o., Velenje                                       | 51,00                | 51,00                |
| 15 | Istrabenz Gorenje inženiring, d.o.o., Ljubljana              | /                    | 48,69                |
| 16 | Gorenje Projekt, d.o.o., Velenje                             | /                    | 50,00                |
| 17 | Gorenje design studio, d.o.o., Velenje                       | 52,00                | 52,00                |
| 18 | Istrabenz Gorenje energetsko svetovanje, d.o.o., Nova Gorica | /                    | 48,69                |
| 19 | PUBLICUS, d.o.o., Ljubljana                                  | 50,99                | 51,00                |
| 20 | IG AP, d.o.o., Kisovec                                       | /                    | 48,69                |
| 21 | EKOGOR, d.o.o., Jesenice                                     | 46,00                | 26,00                |
| 22 | Gorenje GAIO, d.o.o., Šoštanj                                | 100,00               | 100,00               |
| 23 | Vitales RTH, d.o.o., Trbovlje                                | /                    | 24,34                |

Vir: Skupina Gorenje, Letno poročilo 2011, Velenje, 2012, str. 133–135.

Tabela 2: Družbe, ki so sestavljale Skupino Gorenje, konec leta 2010 in 2011, delujoče v tujini (lastniški delež v %)

|    | <b>Družbe delujoče v tujini</b>                      | <b>2011</b> | <b>2010</b> |
|----|--|-------------|-------------|
| 24 | Gorenje Beteiligungsgesellschaft m.b.H., Avstrija    | 100,00      | 100,00      |
| 25 | Gorenje Austria Handelsgesellschaft m.b.H., Avstrija | 100,00      | 100,00      |
| 26 | Gorenje Vertriebsgesellschaft m.b.H., Nemčija        | 100,00      | 100,00      |
| 27 | Gorenje Körting Italia S.r.l., Italija               | 100,00      | 100,00      |
| 28 | Gorenje France S.A.S., Francija                      | 100,00      | 100,00      |

se nadaljuje

nadaljevanje

|    | <b>Družbe delujoče v tujini</b>                  | <b>2011</b> | <b>2010</b> |
|----|--|-------------|-------------|
| 29 | Gorenje BELUX S.a.r.l., Belgija                  | 100,00      | 100,00      |
| 30 | Gorenje Espana, S.L., Španija                    | 100,00      | 100,00      |
| 31 | Gorenje UK Ltd., Velika Britanija                | 100,00      | 100,00      |
| 32 | Gorenje Group Nordic A/S, Danska                 | 100,00      | 100,00      |
| 33 | Gorenje AB, Švedska                              | 100,00      | 100,00      |
| 34 | Gorenje OY, Finska                               | 100,00      | 100,00      |
| 35 | Gorenje AS, Norveška                             | 100,00      | 100,00      |
| 36 | Gorenje spol. s r.o., Češka republika            | 100,00      | 100,00      |
| 37 | Gorenje real spol. s r.o., Češka republika       | 100,00      | 100,00      |
| 38 | Gorenje Slovakia s.r.o., Slovaška republika      | 100,00      | 100,00      |
| 39 | Gorenje Budapest Kft., Madžarska                 | 100,00      | 100,00      |
| 40 | Gorenje Polska Sp. z o.o., Poljska               | 100,00      | 100,00      |
| 41 | Gorenje Bulgaria EOOD, Bolgarija                 | 100,00      | 100,00      |
| 42 | Gorenje Zagreb, d.o.o., Hrvaška                  | 100,00      | 100,00      |
| 43 | Gorenje Skopje, d.o.o., Makedonija               | 100,00      | 100,00      |
| 44 | Gorenje Commerce, d.o.o., Bosna in Hercegovina   | 100,00      | 100,00      |
| 45 | Gorenje, d.o.o., Srbija                          | 100,00      | 100,00      |
| 46 | Gorenje Podgorica, d.o.o., Črna gora             | 99,97       | 99,97       |
| 47 | Gorenje Romania S.R.L., Romunija                 | 100,00      | 100,00      |
| 48 | Gorenje aparati za domačinstvo, d.o.o., Srbija   | 100,00      | 100,00      |
| 49 | Mora Moravia s r.o., Češka republika             | 100,00      | 100,00      |
| 50 | Gorenje - kuchyně spol. s r.o., Češka republika  | 99,98       | 99,98       |
| 51 | Kemis – Termoclean, d.o.o., Hrvaška              | 99,98       | 100,00      |
| 52 | Kemis – BH, d.o.o., Bosna in Hercegovina         | 99,98       | 100,00      |
| 53 | Gorenje Studio, d.o.o., Srbija                   | 100,00      | 100,00      |
| 54 | Gorenje Gulf FZE, Združeni arabski emirati       | 100,00      | 100,00      |
| 55 | Gorenje Tiki, d.o.o., Srbija                     | 100,00      | 100,00      |
| 56 | GEN-I Zagreb, d.o.o., Hrvaška                    | /           | 24,34       |
| 57 | Intrade energija, d.o.o., Bosna in Hercegovina   | /           | 24,83       |
| 58 | Vitales, d.o.o., Nova Bila, Bosna in Hercegovina | /           | 48,69       |
| 59 | Gorenje Istanbul Ltd., Turčija                   | 100,00      | 100,00      |
| 60 | Sirovina, DOO, Bačka Palanka, Srbija             | /           | 99,75       |
| 61 | Gorenje TOV, Ukrajina                            | 100,00      | 100,00      |
| 62 | Vitales, d.o.o., Bihać, Bosna in Hercegovina     | /           | 48,69       |
| 63 | Vitales, d.o.o., Sokolac, Bosna in Hercegovina   | /           | 24,34       |
| 64 | GEN-I, d.o.o., Srbija                            | /           | 24,34       |
| 65 | ST Bana Nekretnine, d.o.o., Srbija               | 100,00      | 100,00      |

se nadaljuje

nadaljevanje

|            |  |        |        |
|------------|--|--------|--------|
| <b>66</b>  | GEN-I Budapest, Kft., Madžarska                            | /      | 24,34  |
| <b>67</b>  | Kemis Valjevo d.o.o., Srbija                               | 99,98  | 100,00 |
| <b>68</b>  | Kemis – SRS, d.o.o., Bosna in Hercegovina                  | 99,98  | 100,00 |
| <b>69</b>  | ATAG Europe BV, Nizozemska                                 | 100,00 | 100,00 |
| <b>70</b>  | ATAG Nederland BV, Nizozemska                              | 100,00 | 100,00 |
| <b>71</b>  | ATAG België NV, Belgija                                    | 100,00 | 100,00 |
| <b>72</b>  | ATAG Financiële Diensten BV, Nizozemska                    | 100,00 | 100,00 |
| <b>73</b>  | ATAG Financial Solutions BV, Nizozemska                    | 100,00 | 100,00 |
| <b>74</b>  | Intell Properties BV, Nizozemska                           | 100,00 | 100,00 |
| <b>75</b>  | ATAG Special Products BV, Nizozemska                       | 100,00 | 100,00 |
| <b>76</b>  | Gorenje Nederland BV, Nizozemska                           | 100,00 | 100,00 |
| <b>77</b>  | Gorenje Kazakhstan, TOO, Kazahstan                         | 100,00 | 100,00 |
| <b>78</b>  | Gorenje kuhinje, d.o.o., Ukrajina                          | 69,99  | 69,99  |
| <b>79</b>  | Vitales Energie Biomasse S.R.L., Italija                   | /      | 32,78  |
| <b>80</b>  | Vitales Čakovec, d.o.o., Hrvaška                           | /      | 48,69  |
| <b>81</b>  | » Euro Lumi & Surovina » SH.P.K., Kosovo                   | 50,99  | 39,93  |
| <b>82</b>  | GEN-I d.o.o. Sarajevo , Bosna in Hercegovina               | /      | 24,34  |
| <b>83</b>  | GEN-I DOOEL Skopje, Makedonija                             | /      | 24,34  |
| <b>84</b>  | GEN-I Athens SMLLC, Grčija                                 | /      | 24,34  |
| <b>85</b>  | GEN-I Tirana Sh.p.k., Albanija                             | /      | 24,34  |
| <b>86</b>  | OOO Gorenje BT, Rusija                                     | 100,00 | 100,00 |
| <b>87</b>  | Vitales inženjering d.o.o., Prijedor, Bosna in Hercegovina | /      | 24,34  |
| <b>88</b>  | S.C. GEN-I Bucharest, Romunija                             | /      | 24,34  |
| <b>89</b>  | Gorenje GTI, d.o.o., Srbija                                | 100,00 | 100,00 |
| <b>90</b>  | Asko Appliances AB, Švedska                                | 100,00 | 100,00 |
| <b>91</b>  | Asko Hvidevarer AS, Norveška                               | 100,00 | 100,00 |
| <b>92</b>  | Asko Hvidevarer A/S, Danska                                | 100,00 | 100,00 |
| <b>93</b>  | Asko Appliances Inc, Združene države Amerike               | 100,00 | 100,00 |
| <b>94</b>  | Asko Appliances Pty, Avstralija                            | 100,00 | 100,00 |
| <b>95</b>  | Asko Appliances OOO, Rusija                                | 100,00 | /      |
| <b>96</b>  | »Gorenje Albania« SH.P.K., Albanija                        | 100,00 | /      |
| <b>97</b>  | GEN-I Sofia SpLLC, Bolgarija                               | /      | 24,34  |
| <b>98</b>  | GEN-I Milano S.r.l.,Italija                                | /      | 24,34  |
| <b>99</b>  | GEN-I Vienna GmbH, Avstrija                                | /      | 24,34  |
| <b>100</b> | GORENJE HOME DOO Zaječar, Srbija                           | 100,00 | /      |
| <b>101</b> | ORSES DOO Beograd, Srbija                                  | 100,00 | /      |
| <b>102</b> | Gorenje Ekologija, d.o.o., Stara Pazova, Srbija            | 99,99  | /      |

Vir: Skupina Gorenje, Letno poročilo 2011, Velenje, 2012, str. 133–135.

## Priloga 2: Konsolidirana bilanca stanja in izkaz poslovnega izida Skupine Gorenje

Tabela 3: Bilanca stanja Skupina Gorenje

| v TEUR                                  | Skupina Gorenje  |                  |
|---|------------------|------------------|
|   | 31. 12. 2011     | 31. 12. 2010     |
| <b>SREDSTVA</b>                         | <b>1.251.658</b> | <b>1.317.754</b> |
| <b>DOLGOROČNA SREDSTVA</b>              | <b>556.345</b>   | <b>563.435</b>   |
| Neopredmetena osnovna sredstva          | 158.620          | 160.161          |
| Opredmetena osnovna sredstva            | 358.840          | 375.400          |
| Naložbene nepremičnine                  | 15.219           | 4.518            |
| Dolgoročne finančne naložbe             | 1.973            | 5.313            |
| Naložbe v pridružene družbe             | 996              | 0                |
| Odložene terjatve za davek              | 20.697           | 18.043           |
| <b>KRATKOROČNA SREDSTVA</b>             | <b>695.313</b>   | <b>754.319</b>   |
| Sredstva za prodajo                     | 1                | 1.066            |
| Zaloge                                  | 245.608          | 257.593          |
| Kratkoročne finančne naložbe            | 42.317           | 48.002           |
| Kratkoročne poslovne terjatve           | 255.911          | 306.284          |
| Druga kratkoročna sredstva              | 48.746           | 55.438           |
| Terjatve za davek iz dobička            | 1.110            | 3.208            |
| Denarna sredstva                        | 101.620          | 82.728           |
| <b>OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV</b>     | <b>1.251.658</b> | <b>1.317.754</b> |
| <b>KAPITAL</b>                          | <b>397.819</b>   | <b>392.096</b>   |
| Osnovni kapital                         | 66.378           | 66.378           |
| Kapitalske rezerve                      | 175.575          | 175.575          |
| Zakonske in statutarne rezerve          | 22.719           | 21.990           |
| Preneseni čisti poslovni izid           | 115.618          | 107.382          |
| Lastne delnice                          | -3.170           | -3.170           |
| Prevedbena rezerva                      | 9.990            | 8.842            |
| Rezerva za pošteno vrednost             | 8.886            | 13.294           |
| <b>Kapital lastnikov matične družbe</b> | <b>395.996</b>   | <b>390.291</b>   |
| <b>Kapital neobvladujočih deležev</b>   | <b>1.823</b>     | <b>1.805</b>     |
| <b>DOLGOROČNE OBVEZNOSTI</b>            | <b>385.330</b>   | <b>356.027</b>   |
| Rezervacije                             | 76.321           | 88.167           |
| Dolgoročne pasivne časovne razmejitve   | 617              | 866              |
| Dolgoročne finančne obveznosti          | 302.459          | 260.932          |
| Odložene obveznosti za davek            | 5.933            | 6.062            |
| <b>KRATKOROČNE OBVEZNOSTI</b>           | <b>468.509</b>   | <b>569.631</b>   |
| Kratkoročne finančne obveznosti         | 181.649          | 223.015          |
| Obveznosti do dobaviteljev              | 194.248          | 237.020          |
| Druge kratkoročne obveznosti            | 90.806           | 106.698          |
| Obveznosti za davek iz dobička          | 1.806            | 2.898            |



Tabela 4: Izkaz poslovnega izida Skupina Gorenje

| v TEUR  | Skupina Gorenje  |                  |
|---|------------------|------------------|
|   | 2011             | 2010             |
| Prihodki od prodaje                           | 1.422.229        | 1.382.185        |
| Sprememba vrednosti zalog                     | 8.383            | -13.510          |
| Drugi poslovni prihodki                       | 52.522           | 47.554           |
| <b>KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA</b>            | <b>1.483.134</b> | <b>1.416.229</b> |
| Stroški blaga, materiala in storitev          | -1.105.001       | -1.040.509       |
| Stroški dela                                  | -265.850         | -244.442         |
| Amortizacija                                  | -50.198          | -52.237          |
| Drugi poslovni odhodki                        | -25.576          | -22.603          |
| <b>POSLOVNI IZID IZ POSLOVANJA</b>            | <b>36.509</b>    | <b>56.438</b>    |
| Finančni prihodki                             | 15.199           | 12.485           |
| Finančni odhodki                              | -40.587          | -46.451          |
| <b>Neto finančni odhodki</b>                  | <b>-25.388</b>   | <b>-33.966</b>   |
| <b>Finančni odhodki v pridruženih družbah</b> | <b>-9</b>        | <b>0</b>         |
| <b>CELOTNI POSLOVNI IZID</b>                  | <b>11.112</b>    | <b>22.472</b>    |
| Davek iz dobička                              | -2.006           | -2.448           |
| <b>Poslovni izid poslovnega leta</b>          | <b>9.106</b>     | <b>20.024</b>    |
| Poslovni izid neobvladujočih deležev          | 141              | 101              |
| Poslovni izid lastnikov matične družbe        | 8.965            | 19.923           |
| Osnovni in prilagojeni donos na delnico       | 0.57             | 1.34             |

Vir: Skupina Gorenje, Letno poročilo 2011, Velenje, 2012, str. 112.

### Priloga 3: Konsolidirana bilanca stanja in izkaz poslovnega izida Whirlpool Corporation

Tabela 5: Bilanca Stanja Whirlpool Corporation

| v MUSD                                  | Whirlpool Corporation |               |
|---|-----------------------|---------------|
|   | 31. 12. 2011          | 31. 12. 2010  |
| <b>SREDSTVA</b>                         | <b>15.181</b>         | <b>15.584</b> |
| <b>DOLGOROČNA SREDSTVA</b>              | <b>8.759</b>          | <b>8.269</b>  |
| Neopredmetena osnovna sredstva          | 3.484                 | 3.520         |
| Opredmetena osnovna sredstva            | 3.102                 | 3.134         |
| Druga dolgoročna sredstva               | 280                   | 310           |
| Odložene terjatve za davek              | 1.893                 | 1.305         |
| <b>KRATKOROČNA SREDSTVA</b>             | <b>6.422</b>          | <b>7.315</b>  |
| Zaloge                                  | 2.354                 | 2.792         |
| Kratkoročne poslovne terjatve           | 2.105                 | 2.278         |
| Druga kratkoročna sredstva              | 606                   | 673           |
| Odložene terjatve za davek iz dobička   | 248                   | 204           |
| Denarna sredstva                        | 1.109                 | 1.368         |
| <b>OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV</b>     | <b>15.181</b>         | <b>15.584</b> |
| <b>KAPITAL</b>                          | <b>4.280</b>          | <b>4.320</b>  |
| Osnovni kapital                         | 2.307                 | 2.262         |
| Preneseni čisti poslovni izid           | 3.696                 | 3.787         |
| Lastne delnice                          | -1.822                | -1.823        |
| <b>Kapital lastnikov matične družbe</b> | <b>4.181</b>          | <b>4.226</b>  |
| <b>Kapital neobvladujočih deležev</b>   | <b>99</b>             | <b>94</b>     |
| <b>SKUPAJ OBVEZNOSTI</b>                | <b>10.901</b>         | <b>11.264</b> |
| <b>DOLGOROČNE OBVEZNOSTI</b>            | <b>4.604</b>          | <b>5.115</b>  |
| Rezervacije                             | 1.917                 | 2.129         |
| Dolgoročne finančne obveznosti          | 2.129                 | 2.195         |
| Druge dolgoročne obveznosti             | <b>558</b>            | <b>791</b>    |
| <b>KRATKOROČNE OBVEZNOSTI</b>           | <b>6.297</b>          | <b>6.149</b>  |
| Kratkoročne finančne obveznosti         | 361                   | 312           |
| Obveznosti do dobaviteljev              | 3.512                 | 3.660         |
| Druge kratkoročne obveznosti            | 2.424                 | 2.177         |

Vir: Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, Michigan, 2012, str. 42.

Tabela 6: Izkaz poslovnega izida Whirlpool Corporation

| v MUSD                                 | Whirlpool Corporation |               |
|--|-----------------------|---------------|
|  | 2011                  | 2010          |
| Čisti prihodki od prodaje              | 18.666                | 18.366        |
| <b>KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA</b>     | <b>18.666</b>         | <b>18.366</b> |
| Stroški blaga, materiala in storitev   | -16.089               | -15.652       |
| Stroški dela                           | -1.621                | -1.604        |
| Amortizacija                           | -28                   | -28           |
| Drugi poslovni odhodki                 | -136                  | -74           |
| <b>POSLOVNI IZID IZ POSLOVANJA</b>     | <b>792</b>            | <b>1.008</b>  |
| Davčni prihodek                        | 436                   | 64            |
| Finančni odhodki                       | -820                  | -422          |
| <b>CELOTNI POSLOVNI IZID</b>           | <b>408</b>            | <b>650</b>    |
| Finančni odhodki v pridruženih družbah | -18                   | -31           |
| <b>POSLOVNI IZID</b>                   | <b>390</b>            | <b>619</b>    |

Vir: Whirlpool Corporation, Annual Report 2011, Michigan, 2012, str. 43.