

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**FINANCIRANJE OBRATNIH SREDSTEV V PROIZVODNIH ODVISNIH
DRUŽBAH ISKRE AVTOELEKTRIKE d.d.**

Ljubljana, marec 2008

ANDREJ LISJAK

IZJAVA

Študent Andrej Lisjak izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Aljoše Valentinčiča, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO VSEBINE

1.	UVOD.....	1
2.	POLITIKA INVESTIRANJA IN FINANCIRANJA OBRATNIH SREDSTEV	2
2.1.	Alternativne investicijske politike obratnih sredstev	2
2.2.	Alternativne oblike politike financiranja obratnih sredstev	4
2.3.	Prednosti in slabosti kratkoročnega financiranja	6
2.3.1.	Hitrost	7
2.3.2.	Fleksibilnost	7
2.3.3.	Primerjava stroškov dolgoročnega v primerjavi s kratkoročnim dolgom	7
2.3.4.	Primerjava tveganja med dolgoročnim in kratkoročnim	8
2.4.	Dnevi vezave denarja.....	8
2.5.	Prednosti skrajševanja dni vezave denarja	10
3.	PREDSTAVITEV PODJETJA ISKRA AVTOELEKTRIKA d.d.	12
3.1.	Nastanek in razvoj	12
3.2.	Organizacija skupine Iskre Avtoelektrike	14
4.	BRAZILIJA	15
4.1.	Predstavitev	15
4.2.	Gospodarstvo	15
4.3.	Iskra do Brasil Autoelectrica, Ltda., Brazilija	17
4.4.	Pogoji financiranja.....	17
4.5.	Izračun potrebnih denarnih sredstev podjetja	18
4.5.1.	Zaloge	18
4.5.2.	Terjatve	18
4.5.3.	Obveznosti do dobaviteljev	19
4.5.4.	Dnevi vezave denarja.....	19
4.6.	Ugotovitve in priporočila	20
5.	RUSIJA.....	20
5.1.	Predstavitev	20
5.2.	Gospodarstvo	21
5.3.	Pramo Iskra Ltd., Rusija	23
5.4.	Pogoji financiranja.....	23
5.5.	Izračun potrebnih obratnih sredstev podjetja	24
5.6.	Ugotovite in priporočila	25
6.	IRAN	25
6.1.	Predstavitev	25
6.2.	Gospodarstvo	26
6.3.	Iskra Autoelectric Iran, JVC	27
6.4.	Pogoji financiranja.....	28
6.5.	Izračun potrebnih obratnih sredstev podjetja	29
6.6.	Ugotovitve in predlogi	30
7.	KITAJSKA	31
7.1.	Predstavitev	31

7.2.	Gospodarstvo	31
7.3.	Iskra Suzhou Autoelectric Co., Ltd	33
7.4.	Pogoji financiranja	34
7.5.	Izračun potrebnih obratnih sredstev podjetja	34
7.6.	Ugotovitve in predlogi	35
8.	SKLEP	36
	LITERATURA	38
	VIRI	39
	PRILOGE	1

KAZALO SLIK

Slika 1:	Alternativne politike investiranja obratnih sredstev	4
Slika 2:	Alternativne politike financiranja obratnih sredstev	6
Slika 3:	Prikaz dni vezave denarja	10
Slika 4:	Struktura prodaje koncerna Iskra Avtoelektrika v % po državah za leto 2006	13
Slika 5:	Odvisne proizvodne družbe Iskre Avtoelektrike v Sloveniji z deleži lastništva matičnega podjetja	14
Slika 6:	Odvisne proizvodne družbe Iskre Avtoelektrike v tujini z deleži lastništva Iskre Avtoelektrike	14
Slika 7:	Odvisne trgovske družbe Iskre Avtoelektrike v tujini z deleži lastništva Iskre Avtoelektrike	15
Slika 8:	Prikaz dni vezave denarja v primeru Iskra do Brasil Autoelectronica, Ltda.	19
Slika 9:	Prikaz dni vezave denarja v primeru Pramo Iskra Ltd.	24
Slika 10:	Prikaz dni vezave denarja v primeru Iskra Autoelectric Iran, JVC	30
Slika 11:	Prikaz dnevov vezave denarja v primeru Iskre Suzhou Autoelectric Co., Ltd.	35

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Izbrani makroekonomski kazalci za Brazilijo za leto 2006	16
Tabela 2:	Prihodki iz prodaje, sredstva ter lastniški kapital Iskra do Brasil Autoelectronica, Ltda., Brazilija za leto 2006	17
Tabela 3:	Izbrani makroekonomski kazalci za Rusijo za leto 2006	22
Tabela 4:	Napoved prihodkov iz prodaje, sredstev ter lastniškega kapitala Pramo Iskra Ltd., Rusija za leto 2007.	23
Tabela 5:	Izbrani makroekonomski kazalci za Iran za leto 2006	27
Tabela 6:	Prihodki iz prodaje, sredstva ter lastniški kapital Iskra Autoelectric Iran, JVC za leto 2006.	28
Tabela 7:	Izbrani makroekonomski kazalci za Kitajsko za leto 2006	33
Tabela 8:	Prihodki iz prodaje, sredstva ter lastniški kapital Suzhou Autoelectric Co., Ltd za leto 2006	34

1. UVOD

Vsako podjetje se v svojem razvoju slej ali prej spopade z vprašanjem o svoji nadaljnji rasti. Podjetje pride do položaja, kjer mu trenutna razpoložljiva sredstva ne morejo več zagotavljati nadaljnje nemotene rasti in poslovanja. Na tej točki se mora vprašati, kako spremeniti dosedanje poslovanje, da bo še uspešnejše na konkurenčnem trgu. Odloči se lahko za zmanjšanje proizvodnje do točke, kjer to še lahko financira in kjer bo poslovanje potekalo nemoteno. Lahko pa se odloči za bolj tvegano potezo, rast. Pri rasti podjetja se pojavi vprašanje, kako potešiti potrebo po dodatnih sredstvih, ki jih nujno potrebuje za nemoteno rast in razvoj. Obstaja več načinov za financiranje rasti podjetja, od tekočih dobičkov, ki le malokdaj zadoščajo, do raznih bančnih kreditov, ki jih je včasih težko pridobiti. Menedžerji so podvrženi hudim pritiskom, ker morajo neprestano zagotavljati nova sredstva za podjetje.

Iskra Avtoelektrika d.d. je uspešno slovensko podjetje, ki se je v preteklosti že večkrat srečalo z vprašanjem nadaljnje rasti in razvoja. Glede na to, da postaja Svet v zadnjih desetletjih zaradi globalizacije vse manjši, konkurenca pa vse hujša, vprašanje ni bilo, ali se širiti, ampak kam se širiti in v kakšnem obsegu. Širili so se v države, kjer sta prisotna ugodna gospodarska klima in velik potencial za rast, ter nenazadnje tja, kamor so se širili njihovi največji kupci. Zvestoba kupcem jih je marsikdaj skorajda prisilila v širitev na določene tuje trge, kjer so bili začetni pogoji poslovanja zelo zahtevni. Vse njihove širitve na tuje trge pa so od njih zahtevale vedno nove vire financiranja. Za kakšne vire so se odločili, pa je bilo odvisno od pogojev v vsaki državi posebej.

V diplomskem delu sem se odločil za obravnavo financiranja obratnih sredstev v proizvodnih odvisnih družbah v Braziliji, Rusiji, Iranu in na Kitajskem predvsem iz razloga, ker so si ti trgi med seboj bistveno različni, vsak od omenjenih ima svoje specifične lastnosti. Stanja podjetij bom povzel za konec leta 2006, napovedi pa delal na podlagi napovedi za leto 2007.

Namen diplomskega dela je prikazati načine financiranja obratnih sredstev v odvisnih proizvodnih družbah Iskre Avtoelektrike v Braziliji, Rusiji, Iranu in na Kitajskem. Vsaka od omenjenih držav ima specifične lastnosti, zato se Iskra Avtoelektrika ni mogla odločiti za enak način financiranja v vseh državah. Upoštevati je morala razne gospodarske dejavnike, kot so inflacija, obrestna mera, itd. ter nenazadnje tudi zakonodajo vsake države posebej. Vsekakor pa vidijo v Iskri Avtoelektriki v omenjenih državah, seveda ob obvladovanju vseh nevarnosti, ki so na teh trgih prisotne, odlične priložnosti za nadaljnjo rast in razvoj podjetja. Iskra si želi ob prisotnostih na tujih trgih zagotoviti čim večji tržni delež v njihovem sektorju ter si nenazadnje pridobiti mednarodno prepoznavnost in utrditi svoj položaj kot kakovosten in zanesljiv poslovni partner. Cilj tega diplomskega dela je

ugotoviti, ali so se v Iskri Avtoelektrika pravilno odločili pri izbiri virov financiranja za nove proizvodne obrate v tujini ali ne.

V diplomskem delu bom najprej obširneje opredelil politiki investiranja in financiranja obratnih sredstev. Znotraj istega poglavja bom nato obrazložil še prednosti in slabosti kratkoročnega financiranja. Sledilo mu bo poglavje o dnevih vezave denarja ter izračunih le teh. Teoretični del bom zaključil s podpoglavjem o prednostih skrajševanja dni vezave denarja. Nato bom na kratko predstavil podjetje Iskra Avtoelektrika d.d. in njegovo strukturo. Potem bom pričel s posameznimi državami. Vsa poglavja od tam naprej bodo strukturirana enako, le da bodo urejena za posamezno državo: kratko bom predstavil opisano državo, nato bom opisal gospodarstvo posamezne države, sledili bodo pogoji financiranja Iskrinega hčerinskega podjetja v izbrani državi in nato izračun potrebnih denarnih sredstev. Ob koncu bom dodal ugotovitev.

2. POLITIKA INVESTIRANJA IN FINANCIRANJA OBRATNIH SREDSTEV¹

2.1. Alternativne investicijske politike obratnih sredstev

Poznamo tri različne politike določanja višine obratnih sredstev v podjetju. Bistvena razlika med njimi je v določanju, koliko obratnih sredstev naj ima podjetje za določeno raven prodaje. Na Sliki 1 (str. 4), najstrmejša krivulja predstavlja sproščeno politiko investiranja obratnih sredstev. Za to politiko je značilno, da se uporabljajo velike količine denarja, tržnih vrednostnih papirjev ter zalog. Prodaja se tako stimulira z uporabo politike financiranja kupcev, ki prinaša svobodno financiranje kupcev in s tem visoko raven terjatev do njih (Besley, Brigham, 2003, str. 580).

Na drugi strani imamo restriktivno politiko investiranja obratnih sredstev, kjer je držanje denarja, vrednostnih papirjev (angl. securities), zalog in terjatev minimizirano. Med obema ekstremoma se nahaja še politika zmernega investiranja obratnih sredstev (Besley, Brigham, 2003, str. 580).

V razmerah gotovosti, kjer so prodaja, stroški, vodilni časi, časi plačil itd. znani zagotovo, bi podjetja držala le minimalne količine obratnih sredstev. Vse presežne količine bi povzročile potrebo po zunanjem financiranju brez sorazmernega povečanja dobičkov. Če pa bi imeli premajhno količino obratnih sredstev, bi to pomenilo zakasnjena plačila del in

¹ »Obratna sredstva so kratkoročna sredstva, zmanjšana za kratkoročne finančne naložbe in povečana za dolgoročne poslovne terjatve in kratkoročne aktivne časovne razmejitve« (Slovenski računovodski standardi, 2005).

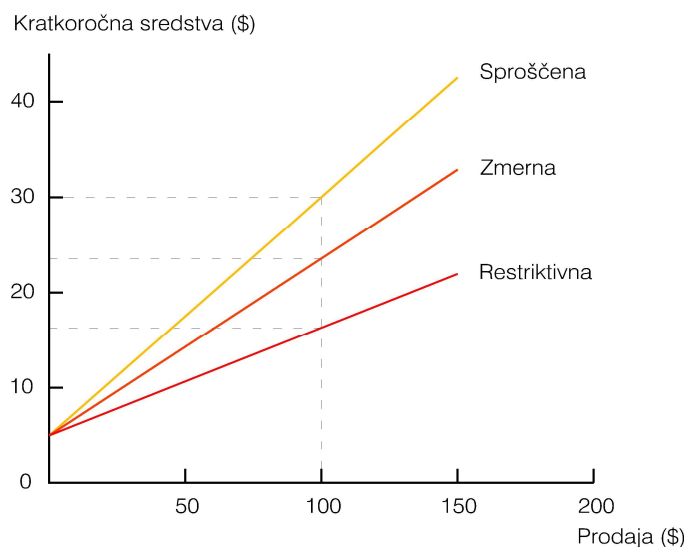
dobaviteljev ter izgubljeno prodajo zaradi pomanjkanja zalog ter preveč restriktivne politike kreditiranja (Besley, Brigham, 2003, str. 580; Brigham, Houston, 2004, str. 573).

V razmerah negotovosti pa podjetje potrebuje neko minimalno količino denarja ter zalog ugotovljenih na podlagi pričakovanih plačil, pričakovane prodaje, pričakovanega časa, ki poteče med naročilom in prejemom blaga (oz. vodilnim časom naročila; (angl. order lead time)) itd. Poleg tega potrebuje podjetje še dodatne varnostne zaloge, ki mu omogočajo, da se lahko spopade z odmiki od načrtovanih vrednosti. Podobno je nivo terjatev določen s kreditnimi pogoji. Strožji kot so kreditni pogoji, nižje so terjatve za vsako raven prodaje. Dnevi vezave terjatev do kupcev so eden od elementov konkurence med prodajalci. Kupci bodo pri vseh ostalih enakih pogojih izbrali prodajalca, ki jim bo nudil čim daljšo plačilno dobo. Prodajalec mora torej poiskati zanj optimalen nivo dni vezave terjatev do kupcev, tako da si bo pridobil čim več kupcev, hkrati pa si ne bo preveč poslabšal dni vezave denarja in s tem bilance stanja. Pri restriktivni politiki investiranja obratnih sredstev bi podjetje hranilo minimalno varnostno količino denarja in zalog. Poleg tega bi imelo še strogo kreditno politiko, kljub temu da bi to pomenilo nevarnost izgube prodaje. Restriktivna (angl. lean-and-mean²) politika investiranja obratnih sredstev običajno zagotavlja najvišjo pričakovano donosnost naložbe (angl. Return On Investment - ROI), vendar ima za posledico tudi največje tveganje. Najvišjo pričakovano donosnost naložbe ima zato, ker ustvarimo določen obseg prodaje z minimalnimi sredstvi. To tudi pomeni, da je tveganje zelo veliko in da ima podjetje zelo malo zaščite pred določenimi nepredvidenimi dogodki. Tako lahko že manjše odstopanje od načrtovanih vrednosti povzroči večji izpad prodaje. Za sproščeno politiko investiranja obratnega kapitala pa velja ravno obratno. Politika zmernega investiranja obratnih sredstev se nahaja med obema ekstremoma tako glede donosnosti naložbe kot tveganja (Brigham, Houston, 2004, str. 573).

Glede dni vezave obratnih sredstev je restriktivna politika investiranja nagnjena k zmanjševanju dni vezave zalog in dni vezave terjatev. Rezultat tega so relativno krajši dnevi vezave obratnih sredstev. Nasprotno bi sproščena politika investiranja ustvarila večjo količino zalog in terjatev, kar bi peljalo v daljše dneve vezave zalog in vezave terjatev. To bi vodilo v relativno dolge dneve vezave obratnih sredstev. Politika zmernega investiranja pa bi ustvarila dneve vezave obratnih sredstev, ki bi bili znotraj obeh ekstremov (Besley, Brigham, 2003, str. 580).

² »Lean and mean« je besedna zveza, s katero v zadnjih letih opisujemo podjetja, ki ustrezajo trenutnim »modnim« standardom (ki naj bi predstavljali recept za uspešno podjetje): podjetja, ki so vitka v tem smislu, da nimajo prekomernega števila zaposlenih, nimajo obširne birokratične organizacije in imajo relativno plosko hierarhično strukturo podjetja.« (Brezigar, 2007)

Slika 1: Alternativne politike investiranja obratnih sredstev



Vir: Besley, Brigham, 2003, str. 581.

V zgornjem primeru bi tako za podporo 100 \$ prodaje pri sproščeni politiki potrebovali 30 \$ kratkoročnih sredstev, pri zmerni politiki 23 \$ in pri restriktivni politiki le 16 \$. Seveda je potrebno poudariti, da je povezava med prodajo in kratkoročnimi sredstvi tukaj prikazana kot linearna, vendar je povezava pogosto v obliki krivulje.

2.2. Alternativne oblike politike financiranja obratnih sredstev

Večina podjetij se srečuje s sezonskimi in cikličnimi nihanji. Tako imajo na primer gradbena podjetja višek poslovanja v spomladanskem in poletnem času, trgovci v maloprodaji pa v času božiča. Proizvajalna podjetja, ki dobavljajo obojim, tako gradbenim kot trgovskim podjetjem, imajo podoben vzorec v lastnem poslovanju kot njegovi kupci. Na podoben način morajo vsa podjetja ustvariti obratna sredstva, ko je gospodarstvo močno. Kasneje, ko se gospodarstvo umiri, odvečne zaloge prodajo in imajo neto zmanjšanje terjatev. Kljub temu padejo obratna sredstva le redkokdaj na nič. To spoznanje je pripeljalo k razvoju ideje o **stalnih obratnih sredstvih**. To so v bistvu obratna sredstva, ki so podjetju na voljo še vedno, tudi ko je na dnu svojega poslovnega cikla. Poleg stalnih poznamo še **začasna obratna sredstva**. To so obratna sredstva, ki nihajo s sezonskimi ali cikličnimi nihanji znotraj poslovanja podjetja. Način, na katerem so financirana stalna in pa začasna obratna sredstva, se imenuje politika financiranja obratnih sredstev podjetja (Brigham, Daves, 2004, str. 722). Poznamo tri različne tovrstne metode ali pristope.

Prva je **metoda ujemanja dospelosti** (angl. maturity matching approach) ali **metoda »samolikvidacije«** (angl. self-liquidating approach) Glej Sliko 2a (str. 6). To je politika financiranja, ki uskladi dospelosti sredstev z dospelostmi obveznosti oz. dolgov. Je zmerna politika. Ta strategija minimizira tveganje, da podjetje ne bo zmoglo povrniti svojih dospelih obveznosti. Podjetje se na primer odloči za najem posojila na letni osnovi in

sredstva uporabi za opremo določenega obrata. Denarni tok iz obrata (dobiček plus amortizacija) ne bi zadostoval za pokritje dolga na koncu enega samega leta, tako da bi bilo potrebno posojilo obnoviti. Če se posojilodajalec iz kateregakoli razloga odloči, da posojila ne bo podaljšal, bo imelo podjetje težave. Če pa bi bil obrat financiran z dolgoročnim dolgom, bi se potrebna dolžniška plačila boljše ujemala z denarnimi tokovi iz dobičkov ter amortizacije in problem obnove dolga ne bi nastal (Brigham, Houston, 2004, str. 612).

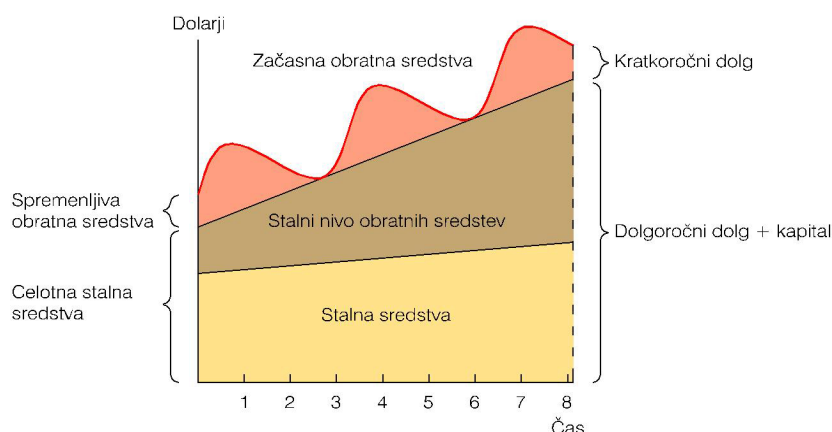
Končno bi lahko podjetje skušalo točno uskladiti dospelost svojih sredstev in obveznosti. Zaloge, za katere se pričakuje, da bodo prodane v 30 dneh, bi se lahko financirale s 30-dnevnim bančnim posojilom; stroj, katerega pričakovana življenjska doba je 5 let, bi bil lahko financiran s 5-letnim posojilom; 20-letno zgradbo bi lahko financirali z 20-letno obveznico itd. V resnici pa dva faktorja preprečujeta to točno usklajenost dospelosti. Prvi je ta, da obstaja negotovost o življenjski dobi sredstev. Drugi pa, da se v podjetju uporablja nekaj navadnega kapitala, navadni kapital pa nima dospelosti (Brigham, Houston, 2004, str. 614).

Agresivna metoda. Točka b na Sliki 2 (str. 6) prikazuje situacijo relativno agresivnega podjetja, ki financira vsa svoja stalna sredstva z dolgoročnim kapitalom, del stalnih obratnih sredstev pa s kratkoročnim nespontanim dolgom. Uporabil sem izraz »relativno«, ker obstajajo različne stopnje agresivnosti. Kot primer bi lahko na Sliki 2 pod točko b (str. 6) narisali črtkano črto pod črto, ki označuje stalna sredstva. To bi pomenilo, da so vsa stalna obratna sredstva in del stalnih sredstev, financirana s kratkoročnim kreditom. To bi bila visoko agresivna, ekstremno nekonservativna pozicija. Podjetje bi bilo zelo izpostavljeno nevarnostim dviga obrestnih mer in tudi težavam pri obnovitvi kreditov. Kljub vsemu je kratkoročni dolg cenejši od dolgoročnega, zato so nekatera podjetja pripravljena žrtvovati nekaj varnosti za možnost višjih dobičkov (Brigham, Houston, 2004, str. 614).

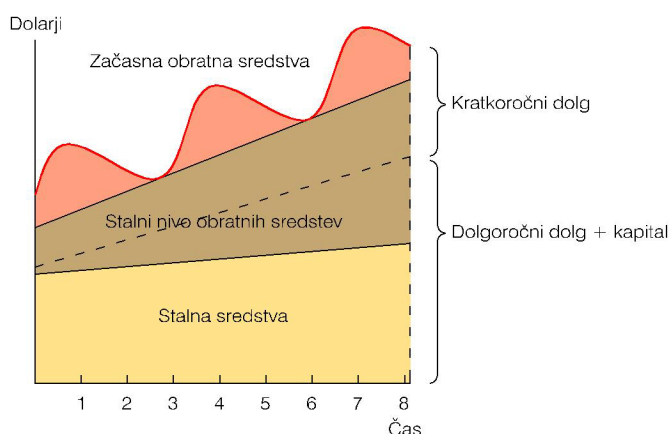
Konservativna metoda. Kot prikazuje točka c na Sliki 2 (str. 6) je lahko črtkasta črta narisana nad črto, ki označuje stalna obratna sredstva. To prikazuje, da se uporablja dolgoročni kapital za financiranje vseh zahtev stalnih sredstev in dela ali pa celotnega sezonskega povpraševanja. V narisanim primeru podjetje uporablja majhno količino kratkotrajnega nespontanega kredita, da lahko zadosti potrebam v času svojega največjega povpraševanja. Poleg tega zadosti tudi delu sezonskih potreb z »zalogami likvidnosti« v obliki tržnih vrednostnih papirjev v času izven sezone. Izbokline nad črtkasto črto predstavljajo kratkoročno financiranje. Dno pod črtkasto črto pa predstavlja zadržane kratkoročne vrednostne papirje. Točka c predstavlja zelo varno, konservativno politiko financiranja obratnih sredstev. (Brigham, Houston, 2004, str. 614).

Slika 2: Alternativne politike financiranja obratnih sredstev

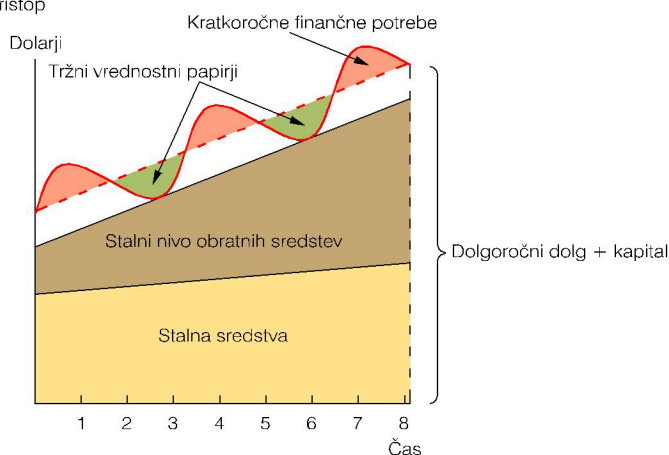
a. Zmerni pristop



b. Relativno agresivni pristop



c. Konservativni pristop



Vir: Brigham, Daves, 2004, str. 724.

2.3. Prednosti in slabosti kratkoročnega financiranja

Tri možne politike financiranja obratnih sredstev, ki sem jih omenil v prejšnji točki, se med seboj razlikujejo po relativno različni količini kratkoročnega dolga, ki ga posamezna politika porabi. Agresivna politika uporablja največ kratkoročnega dolga, medtem ko ga

konservativna politika uporablja najmanj. Metoda ujemanja dospelosti je med obema. Kljub temu da je uporaba kratkoročnega dolga običajno bolj tvegana kot uporaba dolgoročnega dolga, pa ima uporaba kratkoročnega dolga tudi določene pomembne prednosti (Brigham, Daves, 2004, str. 726).

2.3.1. Hitrost

Kratkoročno posojilo se lahko pridobi veliko hitreje od dolgoročnega. »Povprečen čas za odobritev dolgoročnega kredita od prejema vloge je v slovenskih bankah različen, v povprečju pa se giblje okrog 14 dni« (Kragelj, 2006, str. 21). Čas pri kratkoročnih kreditih je bistveno krajši. Posojilodajalci bodo zahtevali natančnejšo finančno analizo, preden bodo odobrili dolgoročni kredit. Poleg tega bo potrebno veliko dela za sestavo nadrobne pogodbe, ker se lahko zgodi veliko nepredvidenih dogodkov v času 10 ali 20-letne pogodbe. V primeru, da bi podjetje v naglici potrebovalo sredstva, bi se torej moralo obrniti na kratkoročne trge (Brigham, Daves, 2004, str. 726).

2.3.2. Fleksibilnost

Če izvira potreba podjetja po sredstvih iz sezonskih oziroma cikličnih razlogov, se bo podjetje skušalo izogniti dolgoročnemu zadolževanju iz treh razlogov. Prvi je, da so stroški odobritve dolgoročnega dolga običajno visoki, medtem ko so stroški odobritve kratkoročnega dolga majhni. Drugi razlog bi bile pogodbene kazni v primeru predčasnega odplačila dolgoročnega dolga, to seveda v primeru, če je v pogodbi o odobritvi dolga vključena klavzula o predčasnem vračilu. Podjetje, ki predvideva, da se mu bo potreba po sredstvih v bližnji prihodnosti zmanjševala, bi se moralo odločiti za kratkoročno zadolžitev zaradi fleksibilnosti, ki mu jo taka odločitev prinese. Tretji razlog, zakaj naj bi se podjetje skušalo izogniti dolgoročnemu zadolževanju je, da pogodbe o dolgoročnem kreditu pogosto vsebujejo pogodbene klavzule, ki ovirajo bodoča dejanja podjetja. Tako mora dati podjetje, recimo, hipoteko na zgradbo ali pa sredstva, da pridobi želeno posojilo. S tem podjetje ostalim bankam sporoča, da je že polno zadolženo in bo težje prišlo do dodatnega posojila. Pogodbe o kratkoročnih kreditih so običajno bistveno manj težavne glede tega (Brigham, Daves, 2004, str. 726; Brigham, Houston, 2004, str. 615).

2.3.3. Primerjava stroškov dolgoročnega v primerjavi s kratkoročnim dolgom

Krivulja donosnosti³ je ponavadi nagnjena navzgor. To ponazarja, da so obrestne mere v splošnem nižje pri kratkoročnem kot pri dolgoročnem dolgu (Priloga 1). Tako bodo v

³ Krivulja donosnosti (glej Prilogo 1) je krivulja, ki grafično prikaže obrestne mere v določenem trenutku v času za vrednostne papirje enake kreditne kakovosti, vendar z različnim dospeljem. Najpogosteje objavljene krivulje donosnosti primerjajo med seboj trimesečni, dvoletni, petletni ter tridesetletni dolg ameriškega finančnega ministrstva (angl. U.S. Treasury). To krivuljo se uporablja tudi kot kriterij za primerjavo ostalih dolgov na trgu, kot so hipotekarne obresti ali posojilne obresti bank. Krivuljo se tudi uporablja za napoved gospodarske proizvodnje ter rasti (Yield Curve, 2007a).

normalnih razmerah stroški obresti v času odobritve sredstev podjetju nižji pri posojilu na kratki kot pa na dolgi rok (Besley, Brigham, 2003, str. 583).

2.3.4. Primerjava tveganja med dolgoročnim in kratkoročnim

Kljub temu da je kratkoročni dolg pogosto cenejši od dolgoročnega, pa kratkoročni kredit izpostavi podjetje večjemu tveganju kot dolgoročno financiranje. To se zgodi iz dveh razlogov. Prvič, če se podjetje zadolži na dolgoročni osnovi, bodo njegovi stroški obresti relativno stabilni skozi čas, če pa uporabi kratkoročni kredit, bodo njegovi stroški obresti široko nihali. Občasno bodo ti kar visoki. Tako je recimo obrestna mera, ki so jo banke zaračunavale velikim podjetjem v osemdesetih letih, v obdobju dveh let narasla iz 6,25 na 21 odstotkov. Podjetja, ki so se močno zadolžila na kratek rok, enostavno niso mogla dohajati svojih, več kot trikrat povečanih stroškov obresti. Posledica je bila rekordno število stečajev v tem obdobju. Drugič, če se podjetje močno zadolži na kratki rok, se lahko znajde v situaciji, ko ne bo zmoglo odplačati lastnih dolgov. Lahko se bo znašlo v tako šibki finančni situaciji, da mu posojilodajalci ne bodo hoteli podaljšati posojila. Tudi to bi lahko prisililo podjetje v stečaj (Brigham, Houston, 2004, str. 616).

2.4. Dnevi vezave denarja

Dnevi vezave denarja (angl. Cash Conversion Cycle) prikazujejo čas, ki ga podjetje potrebuje od plačila za nakup surovin do prejetja denarja s strani kupcev (Kuczmarski, 2002).

Dnevi vezave zalog so povprečni čas, ki je potreben, da pretvorimo surovine v končne proizvode in nato le-te prodamo. Lahko bi tudi rekli, da je to čas, ki je potreben, da spravijo podjetja svoje izdelke dokončno s polic. Dneve vezave zalog izračunamo tako, da 365 delimo s koeficientom obračanja zalog (McClure, 2003).

Povprečno stanje zalog proizvodov = (začetne zaloge + končne zaloge) / 2

Koeficient obračanja zalog proizvodov =
$$\frac{\text{stroški prodanih proizvodov}}{\text{povprečno stanje zalog proizvodov}}$$

Dnevi vezave zalog =
$$\frac{365}{\text{koeficient obračanja zalog}}$$

Dnevi vezave terjatev so povprečni čas, ki je potreben za pretvorbo terjatev podjetja v denar. To je denarni pritok, ki sledi prodaji izdelka. Dneve vezave zalog se izračuna tako, da se terjatve deli z dnevno prodajo.

Povprečno stanje terjatev do kupcev = (začetne terjatve + končne terjatve) / 2

Koeficient obračanja terjatev do kupcev = $\frac{\text{prihodki od prodaje}}{\text{povprečno stanje terjatev do kupcev}}$

Povprečna doba vezave terjatev do kupcev = $\frac{365}{\text{koeficient obračanja terjatev do kupcev}}$

Dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev so povprečni čas med nabavo materiala in dela ter denarnega plačila zanj.

Pov. stanje obveznosti do dobaviteljev = (začetne obveznosti + končne obveznosti) / 2

Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev = $\frac{\text{stroški prodanih proizvodov}}{\text{povp. st. obveznosti do dobaviteljev}}$

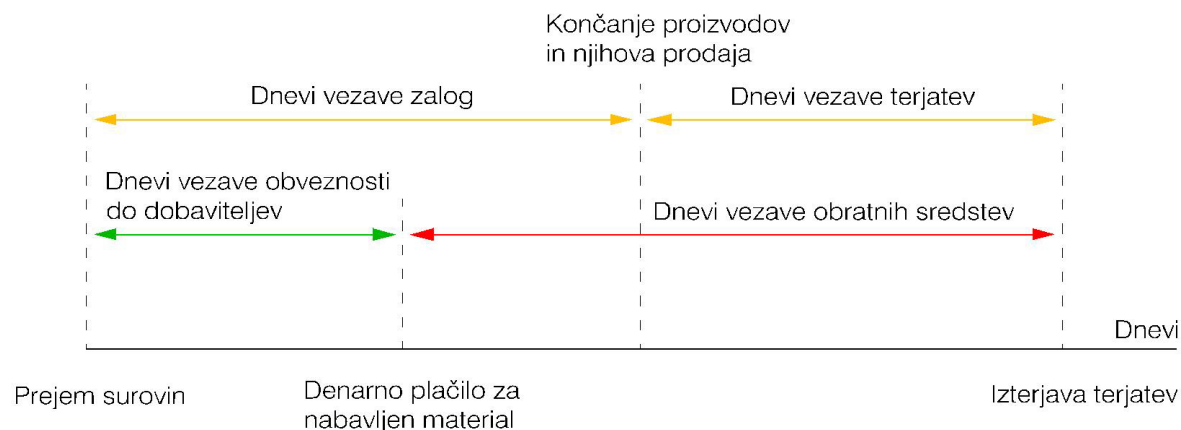
Pov. doba vezave obveznosti do dobaviteljev = $\frac{365}{\text{koef. obr. obveznosti do dobaviteljev}}$

Dnevi vezave denarja so vsota vseh treh vezav, torej izenačijo čas med dejanskim denarnim stroškom podjetja, ko podjetje dejansko plača proizvodne prvine (material in delo), z dejanskim prejemom denarja od prodanih proizvodov. Dnevi vezave denarja tako povedo, koliko časa v povprečju je bila enota denarja vezana v obratnih sredstvih (Harper, 2007).

<i>Dnevi vezave zalog</i>	<i>+</i>	<i>Dnevi vezave terjatev do kupcev</i>	<i>-</i>	<i>Dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev</i>	<i>=</i>	<i>Dnevi vezave denarja</i>
-----------------------------------	----------	--	----------	--	----------	-------------------------------------

Podjetja bi morala stremeti k temu, da bi dneve vezave denarja zmanjšala kar se da, ne da bi pri tem trpel celotni proces. To bi izboljšalo dobiček, saj daljša kot je vezava denarja, večja je potreba po dodatnem zunanjem financiranju, kar predstavlja strošek financiranja. Dneve vezave denarja se lahko zmanjša tako, da se zmanjša dneve vezave zalog, tako da se blago hitreje izdeluje in prodaja. Drugi način zmanjšanja dni vezave denarja je, da se zmanjša dneve vezave terjatev s hitrejšim pobiranjem terjatev. Tretji način pa je podaljševanje dni vezave dolgov s kasnejšim plačilom dolgov. Zgornje ukrepe bi morali sprejeti pod pogojem, da ne povzročajo dodatnih stroškov ali pa zmanjšujejo prodaje (Brigham, Daves, 2004, str. 702; Gamble, 2004; Mueller, 2006).

Slika 3: Prikaz dni vezave denarja



Vir: Brigham, Houston, 2004, str. 568.

2.5. Prednosti skrajševanja dni vezave denarja

Za ponazoritev prednosti skrajševanja dni vezave denarja si bom izmislil preprost primer. Vzemimo, da imamo podjetje, ki proizvaja avtomobile. Ker gre za luksuzne avtomobile, recimo, porabi podjetje 100.000 € za plačilo delavcev in materiala, potrebnih pri proizvodnji enega avtomobila. Za proizvodnjo potrebujejo približno 10 dni. Tako mora za vsak dan proizvodnje investirati $100.000 \text{ €} / 10 \text{ dni} = 10.000 \text{ €/dan}$. Recimo, da smo že prej izračunali dneve vezave denarja in ti znašajo 60 dni. To pomeni, da mora podjetje financirati 90 dni proizvodnje. Torej bodo potrebe po financiranju obratnih sredstev $90 \text{ dni} * 10.000 \text{ €/dan} = 900.000 \text{ €}$. Če bi lahko podjetje zmanjšalo dneve vezave zalog na 80 dni, z, recimo, podaljšanjem svojih obveznosti do dobaviteljev za dodatnih 10 dni ali pa s pospešitvijo svojega proizvodnega procesa oz. s hitrejšim izterjevanjem terjatev do kupcev, bi lahko zmanjšalo svoje potrebe po financiranju obratnih sredstev za 100.000 €. To bi pomenilo, da se je podjetju povečal prosti denarni tok 100.000 €. Če bi prodaja v podjetju ostala na isti ravni, bi zmanjšanje obratnih sredstev pomenilo enkratno povečanje prostega denarnega toka. V primeru pa, da se pričakuje povečanje prodaje, kjer bi bilo potrebnih manj obratnih sredstev za podporo večji prodaji, bi to pomenilo povečanje načrtovanih prostih denarnih tokov za vsako prihodnje leto (Ehrhardt, Brigham, 2003, str. 584; Coyle, 2000, str. 35).

Kombinacija enkratnega denarnega priliva in dolgoročne izboljšave v obratnih sredstvih lahko znatno pripomore k vrednosti podjetja. Shin in Soenen sta ugotovila močno povezavo med uspešnim upravljanjem obratnih sredstev podjetja in njegovo uspešnostjo. Učinkovito upravljanje z obratnimi sredstvi je bistveni del celovite strategije podjetja, ki ima namen povečati vrednost premoženja delničarjev. Upravljanje z obratnimi sredstvi ima močan vpliv tako na likvidnost kot na dobičkonosnost podjetja. Tako odločitve, ki imajo namen maksimirati dobičkonosnost, v večini primerov ne stremijo k maksimiranju možnosti za primerno likvidnost. Osredotočenost samo na likvidnost pa bo posledično

znižala potencialno dobičkonosnost podjetja. Podjetje ima lahko večjo prodajo z radodarno kreditno politiko, kar podaljša denarni cikel. Vendar je tradicionalni pogled na relacijo med dobo vezave denarja in dobičkonosnostjo podjetja ta, da ceteris paribus, daljša doba vezave denarja škoduje dobičkonosnosti podjetja. Tako bi npr. Kmart v primeru, da bi leta 1994 zmanjšal dneve vezave za 21 dni, na raven Wal-Marta (40 dni), ob prodaji 34 mrd \$ ter ob predpostavljajanju 10% stroškov kapitala letno, privarčeval 198,3 mio \$ na leto (obe podjetji imata 31% dolžniško financiranje) (Shin, Soenen, 1998; Shin, Soenen, 2000).

Avtorja sta raziskovala relacijo med Neto Poslovnim Ciklom - NPC (angl. Net Trade Cycle - NTC) podjetja in njegovo dobičkonosnostjo. NPC je v bistvu enak Dobi Vezave Denarja – DVD, kjer so vse tri sestavine DVD (Dnevi Vezave Zalog, Dnevi Vezave Terjatev, Dnevi Vezave Obveznosti do Dobaviteljev) izraženi kot odstotki od prodaje. NPC dejansko prikazuje število »dnevov prodaje«, s katerimi podjetje financira svoja obratna sredstva pod ceteris paribus pogoji. Krajši kot je NPC, tem učinkovitejše je podjetje pri upravljanju s svojimi obratnimi sredstvi, tem nižja je potreba po zunanjem financiranju ter tem višja je njegova finančna uspešnost. Raziskava je zajela več kot 2.900 podjetij med leti 1975 in 1994, skupaj točno vzorec 58.985 letnih poročil podjetij. Zajela je vsa podjetja, razen tistih, ki se ukvarjajo s finančnimi storitvami ter javna storitvena podjetja (pošta, železnica,...). Povezavo sta analizirala s korelacijsko ter regresijsko analizo po gospodarskih panogah in intenzivnosti obratnih sredstev (Shin, Soenen, 1998, Shin, Soenen, 2000).

Njune ugotovitve so pokazale, da je pri povprečnem podjetju 10-dnevno izboljšanje v dnevih vezave zalog, povezano s povečanjem dobička iz poslovanja pred davki za med 12,76 in 13,02 odstotki. Dokazala sta tudi, da imajo podjetja, katerih dnevi vezave zalog so za 10 dni krajši od povprečja, za 1,7 odstotne točke višji letni donos delnice od povprečnega podjetja - tudi po popravku za razliko v tveganju. To so tudi razlogi, zakaj podjetja danes posvečajo vse več pozornosti upravljanju z obratnim kapitalom. Glede na negativno povezavo med dolgom in tržno vrednostjo, se prave koristi stiskanja NPC-ja pokažejo bolje pri zmanjšanju sredstev kot pa pri povečevanju terjatev. Zmanjšanje NPC podjetja na nek razumski minimum je ena od metod za povečanje delničarjevega premoženja (Shin, Soenen, 1998, Shin, Soenen, 2000).

V diplomskem delu se bom za izračun višine potrebnih obratnih sredstev opiral na metodo, ki sem jo uporabil v primeru prikaza prednosti skrajševanja dni vezave denarja. Metodo bom zaradi pomanjkanja razpoložljivih podatkov rahlo poenostavil. V prejšnjem primeru imamo le en proizvod in zanj poznamo točno število dni izdelave. V primeru Iskre Avtoelektrike pa stvar ni tako enostavna. Iskra Avtoelektrika ima veliko raznolikih proizvodov, za katere bi težko pridobil točne podatke o času proizvodnje vsakega proizvoda oziroma nek povprečen čas proizvodnje, če bi predpostavil da imajo samo en proizvod. Ker za izračun potrebujem vsoto materialnih stroškov in stroškov dela na dan,

bom vsoto letnih vrednosti teh dveh kategorij delil s številom delovnih dni v letu. To število je 220. Ta podatek sem dobil na sedežu podjetja. Skratka, v nadaljevanju bom seštevek stroškov materiala in stroškov dela, ki ju bom dobil v izkazu poslovnega izida, delil z 220 dnevi in tako dobil, koliko mora podjetje investirati vsak dan. Dobljeno vrednosti bom pomnožil z dnevi vezave denarja vsake države in dobil višino potrebnih denarnih sredstev v vsaki državi.

$$\text{Dnevne potrebne investicije} = \frac{\text{stroški blaga, materiala in storitev} + \text{stroški dela}}{220 \text{ dni}}$$

Potrebna denarna sredstva = dnevne potrebne investicije * dnevi vezave denarja

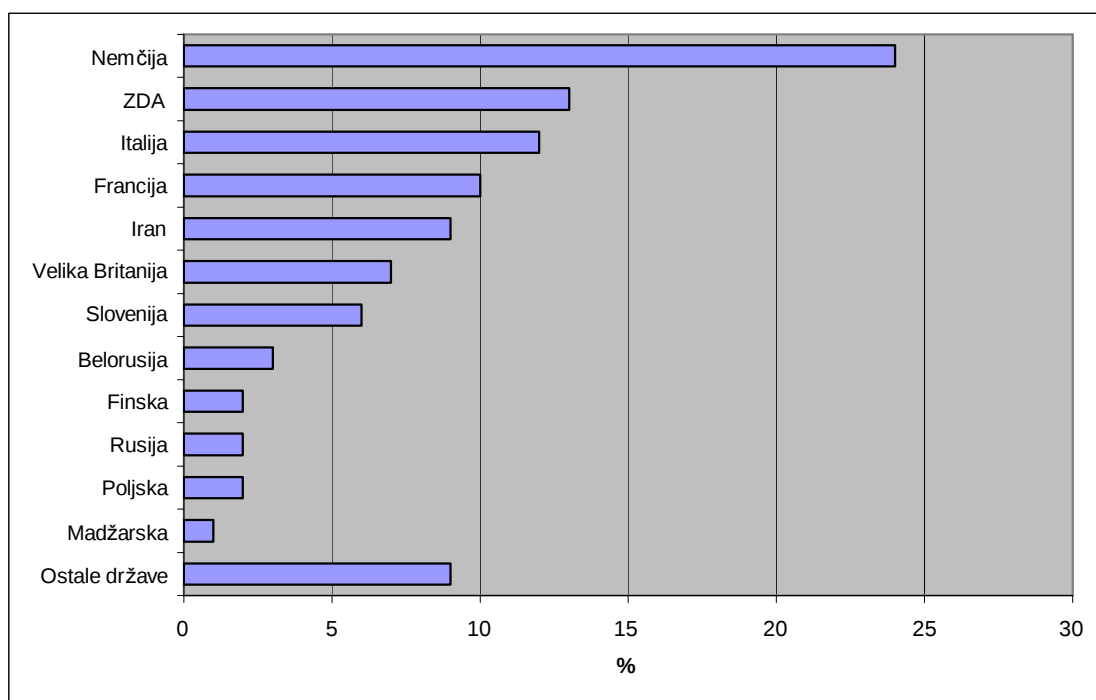
3. PREDSTAVITEV PODJETJA ISKRA AVTOELEKTRIKA d.d.

3.1. Nastanek in razvoj

Podjetje Iskra je bilo ustanovljeno leta 1945 v Kranju. V kasnejših letih se je zaradi prenatrpanosti matične tovarne in uvajanja koncepta specializirane proizvodnje dislociralo v posamezne obrate. Novo nastala podjetja niso bila samo geografsko ločena, ampak so imela tudi vsaka svoj samostojni proizvodni program. Tako je bila leta 1960 v Šempetru pri Gorici ustanovljena Iskra Avtoelektrika. Proizvajali so zaganjalnike, diname, napetostne regulatorje, vžigalne tuljave in magnetne vžigalnike. Sledila so leta hitre rasti, ob rahlo naraščajočih potrebah domače avtomobilske industrije in ob uveljavljanju na tujih tržiščih (Kavtičnik, 2006, str. 19; Žerjal, 2005, str. 10; Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Izguba tradicionalnih trgov ob osamosvojitvi Slovenije je v Iskri Avtoelektriki povzročila veliko krizo. Tradicionalni trgi bivše Jugoslavije so predstavljali okrog 70% celotne prodaje. Hotenje za preživetje je ustvarilo jasno vizijo, iz katere so bile oblikovane strateške programske opredelitve in odločna izvozna naravnost. Danes se večina prodaje realizira na evropskih in drugih svetovnih trgih, sam izvoz pa predstavlja 94% prodaje. V delniški družbi Iskra Avtoelektrika je zaposlenih preko 1.500 ljudi, v celotnem koncernu, vključujoč družbe v Sloveniji in v tujini, pa je zaposlenih okrog 2.400 delavcev. Osnovni kapital matične družbe znaša 13,422.742 € (Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Slika 4: Struktura prodaje koncerna Iskra Avtoelektrika v % po državah za leto 2006



Vir: Iskra Avtoelektrika d.d., 2007.

Pospešeno rast prodaje in proizvodnje je spremljal razvoj drugih dejavnosti. Lastne razvojne zmogljivosti so jim omogočile hitro dopolnjevanje in izpopolnjevanje proizvodnih programov.

Danes je Iskra Avtoelektrika globalni dobavitelj zaganjalnikov in generatorjev za motorje z notranjim izgorevanjem, avtonomno napajanih enosmernih električnih pogonskih sistemov (enosmernih elektromotorjev in impulznih krmilnikov) in drugih zahtevnejših komponent za avtomobilsko industrijo (vžigalne tuljave, tlačni ulitki iz lahkih zlitin, plastični in hladno kovani deli). Ta program dopolnjujeta še tehnološki razvoj ter proizvodnja posebne opreme in orodij (Kavtičnik, 2006, str. 19-20).

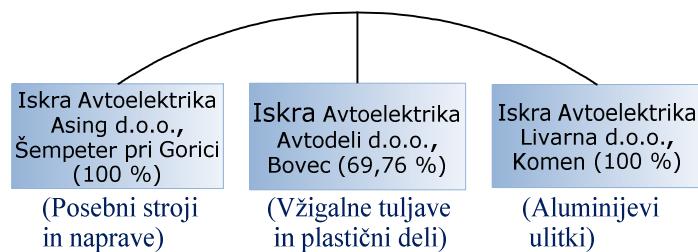
Iskra Avtoelektrika je danes eno večjih industrijskih podjetij v Sloveniji⁴; je v vrhu največjih slovenskih izvoznikov in se vse bolj uveljavlja v svetu. Z visoko ravno strokovnosti poskuša zadovoljiti in preseči zahteve kupcev, z odprtostjo pa omogočiti dober servis in partnerske odnose z njimi.

⁴ S 40.245,823.000 SIT oz. s 167,942.843 € celotnih prihodkov v letu 2006 je Iskra Avtoelektrika d.d. na 40. mestu med vsemi slovenskimi podjetji (Gorenje diha za ovratnik Revozu in ga v nekaj letih lahko prehiti, 2007).

3.2. Organizacija skupine Iskre Avtoelektrike

Družba Iskra Avtoelektrika je organizirana kot koncern, kar pomeni, da je ena obvladujoča družba in ena ali več odvisnih družb, povezanih pod enotnim vodstvom obvladujoče družbe (Zakon o gospodarskih družbah, 2006). Družba danes v celoti in samostojno obvladuje vse funkcije poslovnega procesa od trženja, razvoja do proizvodnje v okviru osmih Direkcij in petih Strateških poslovnih enot – SPE. Direkcije in razvojni center so: Direkcija kakovosti, Direkcija ravnanja z ljudmi, Direkcija prodaje, Razvojni center, Direkcija nabave, Direkcija tehnike, Direkcija ekonomike in informatike in Direkcija financ. Strateške poslovne enote so: SPE Avtoelektrika, SPE Pogonski sistemi, SPE Mehatronika, SPE Sestavni deli ter SPE Trading. V skupini Iskra Avtoelektrika deluje – tako v Sloveniji kot v svetu – 10 proizvodnih in 6 trgovskih družb (Letno poročilo Iskre Avtoelektrike d.d. 2006, 2007, str. 8; Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

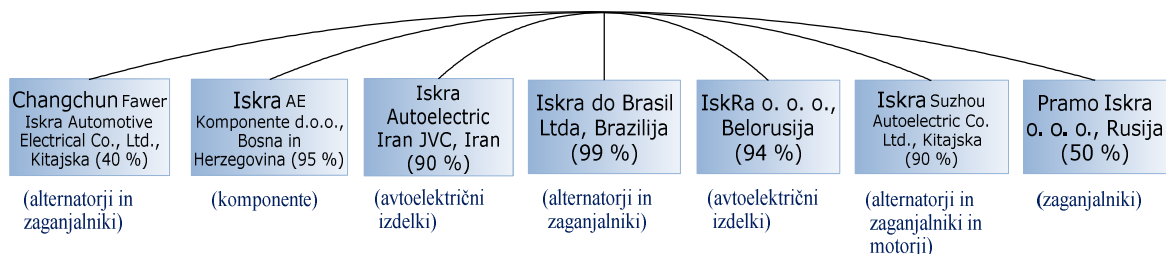
Slika 5: Odvisne proizvodne družbe Iskre Avtoelektrike v Sloveniji z deleži lastništva matičnega podjetja



Vir: Iskra Avtoelektrika d.d., 2007; Letno poročilo Iskre Avtoelektrike d.d. 2006, 2007, str. 8.

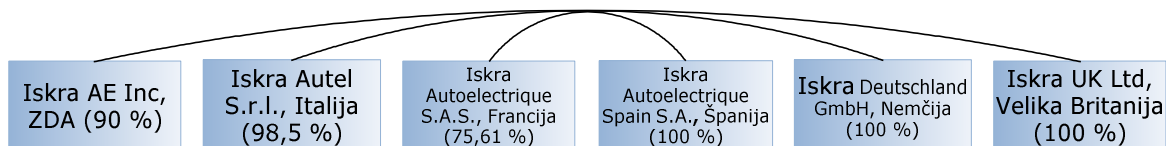
Januarja 2006 so odvisno proizvodno družbo Iskra Avtoelektrika Orodjarna, d.o.o. zaradi slabše rentabilnosti pripojili matičnemu podjetju (Letno poročilo Iskre Avtoelektrike d.d. 2005, 2006, str. 8).

Slika 6: Odvisne proizvodne družbe Iskre Avtoelektrike v tujini z deleži lastništva Iskre Avtoelektrike



Vir: Iskra Avtoelektrika d.d., 2007; Letno poročilo Iskre Avtoelektrike 2006, 2007, str. 8.

Slika 7: Odvisne trgovske družbe Iskre Avtoelektrike v tujini z deleži lastništva Iskre Avtoelektrike



Vir: Iskra Avtoelektrika d.d., 2007; Letno poročilo Iskre Avtoelektrike 2006, 2007, str. 8.

4. BRAZILIJA

4.1. Predstavitev

Brazilijska Federativna republika Brazilija je daleč največja in najbolj naseljena država v Južni Ameriki. S svojimi 8,51 milijona kvadratnih kilometrov površine in 188 milijoni prebivalcev je tudi peta na svetu - tako glede velikosti kot števila prebivalcev. Razprostira se na ogromnem območju med Andi na zahodu in Atlantskim oceanom na vzhodu. Je najvzhodnejša država Amerike in meji na vse Južnoameriške države, razen na Ekvador in Čile. Brazilijo so odkrili in kasneje naselili Portugalci leta 1500. Po treh stoletjih nadvlade Portugalcev se je Brazilija osamosvojila in postala leta 1822 neodvisna nacija, leta 1889 pa republika. V nadaljnjih 50-ih letih je v Braziliji vojaška diktatura trikrat zamenjala demokracijo. Leta 1985 pa je vojaški režim miroljubno predal moč civilnim oblastem in začelo se je obdobje demokracije. Od takrat je Brazilija federativna republika predsedniškega tipa (Wikipedia, 2007). Sestavlja jo 26 zveznih držav in federativna pokrajina Brasília, vsaka ima svojo vlado in zakonodajo. Predsednik države, ki obenem vodi vlado (v njej je kar 24 ministrstev), ima velika pooblastila (Izvozno okno, Brazilija, 2007).

Je edina portugalsko govoreča država na ameriški celini. Je multi-etnična država, katere več kot polovica prebivalstva je evropskega porekla, visok je delež potomcev priseljencev iz Afrike, medtem ko predstavljajo domorodni indijanci najmanjšo manjšino. Večina prebivalstva je krščanske veroizpovedi (89%), in sicer rimo-katolikov (73,6%). Leta 2003 je 80 odstotkov prebivalcev živelo v mestih, ta delež še danes narašča (Izvozno okno, Brazilija, 2007).

4.2. Gospodarstvo

Karakterizirano z velikimi in dobro razvitimi kmetijskim, rudarskim, proizvodnim in storitvenim sektorjem je brazilsko gospodarstvo prevladujoče v Južni Ameriki in širi svojo prisotnost na svetovnih trgih. Med leti 2001 in 2003 so se realne plače znižale in brazilska ekonomija je rasla v povprečju le 2,2% na leto. V tem času je Brazilija absorbirala vrsto domačih in tujih ekonomskih šokov. To, da je Brazilija absorbirala toliko šokov brez

finančnih zlomov, je zasluga prožnosti brazilske ekonomije in ekonomskega programa, poimenovanega »Plano Real⁵«, ki ga je postavil bivši finančni minister in kasneje brazilski predsednik Fernando Henrique Cardoso, utrdil pa sedanji predsednik Lule Da Silva. Od leta 2004 uživa Brazilija močnejšo rast, ki prinaša povečanja v zaposlenosti in realnih plačah. Trije stebri ekonomskega programa so: gibljivi menjalni tečaj, režim načrtovane inflacije ter restriktivna fiskalna politika. Vse te so okrepljene z vrsto programov Mednarodnega denarnega sklada (MDS). Valuta je naglo deprecirala v letih 2001 in 2002, kar je prispevalo k dramatični prilagoditvi tekočega računa. Med leti 2003 in 2006 je imela Brazilija rekordni trgovinski presežek/suficit in je zabeležila svoj prvi trgovinski presežek po letu 1992. Porast produktivnosti – predvsem v kmetijstvu – je tudi pripomogel k porastu v izvozu. Kljub temu da je bilo ekonomsko upravljanje dobro, ostajajo pomembne ekonomske ranljivosti. Najvažnejše so povezane z dolгови. Državni dolg, ki je večinoma domače narave, je stalno naraščal od leta 1994 do 2003 in pritiskal na državne finance. Leta 2005 je padel na 1 odstotek BDP-ja. Brazilija je izboljšala svoj dolžniški profil v zadnjih nekaj letih s tem, da je prevalila svoje dolžniško breme na realno denominirane in domače instrumente (The World Factbook, Brazil, 2007; Wikipedia, 2007).

Tabela 1: Izbrani makroekonomski kazalci za Brazilijo za leto 2006 (gibanje rasti BDP ter inflacije v Braziliji med leti 1998 in 2006 ter napoved do 2010 pa v Prilogi 3)

BDP (milijarde \$)	BDP/p.c. (\$)	BDP (PPP) (milijarde \$)	BDP/p.c. (PPP) (\$)	Rast BDP (%)	Brezposelnost (%)	Inflacija (%)	Saldo tekočega računa (milijarde \$)	Javni dolg (% od BDP)
1.067,71	5.716*	1.701,183*	9.108*	3,7	9,6**	4,2	13,648	50**

opombe: vsi podatki so pridobljeni iz IMF, razen tisti označeni z *

*: ocena IMF-a za leto 2006

** : ocena CIE za leto 2006

Vir: World Economic Outlook Database, 2007; The World Factbook, Brazil, 2007.

⁵ T.i. »Plano real« je skupek ukrepov, ki so jih uporabili, da so stabilizirali brazilsko ekonomijo spomladi leta 1994. Namen je bil, da bi prekinili inflacijska pričakovanja, s tem da bi vezali/fiksirali real na ameriški dolar. Inflacijo so znižali na enomestno letno število, vendar ne dovolj hitro, da bi se izognili apreciaciji tečaja reala med prehodno dobo Real Plana. Ta apreciacija je pomenila, da so bile sedaj brazilske dobrine relativno dražje od dobrin iz drugih držav. To je pripomoglo k velikim tekoče-računskim deficitom. Kljub vsemu pa ni sledilo nikakršno pomanjkanje tujih valut, ker je med finančnimi skupnostmi ponovno oživelo zanimanje za brazilske trge in so bili časi hiperinflacije ter dolžniških kriz iz osemdesetih let pozabljeni. Plano real je uspešno odpravil inflacijo po več neuspešnih poskusih, da bi jo obvladali. Skoraj 25 milijonov ljudi je postalo potrošnikov tako rekoč »čez noč« (Wikipedia, 2007).

Vzdrževanje velikih primanjkljajev v tekočem računu s presežki v kapitalnem računu je postalo problematično, ker so postali potrošniki, zaradi Azijske finančne krize (1997) in Ruske krize z neizplačevanjem obveznic (avgust 1998) nezaupljivi do izpostavljenosti hitro rastočim trgov. Novembra 1998 je dobila Brazilija posojilo s strani MDS, januarja prihodnje leto pa je centralna banka napovedala, da real ne bo več vezan na ameriški dolar. Ta devalvacija je pripomogla k omilitvi upada gospodarske rasti, zaradi katere so bili investitorji zaskrbljeni že poleti 1998. Delež dolga v BDP-ju je leta 1999 znašal 48%, kar je potolklo cilje MDS in pripomoglo k pomiritvi investitorjev, da bo Brazilija vzdrževala restriktivno fiskalno in davčno politiko kljub prosto drsečemu tečaju (Wikipedia, 2007).

4.3. Iskra do Brasil Autoelectrica, Ltda., Brazilija

Vstop na brazilski trg se je začel že sredi 90-ih let, ko je začela Iskra Avtoelektrika izvažati avtomobilске zaganjalnike in alternatorje tradicionalnim globalnim kupcem, ki so se nahajali v Braziliji. Posel se je širil in Iskra Avtoelektrika d.d. se je odločila, da bo odprla proizvodno podjetje, tako da bo lahko bližje svojim kupcem. Podjetje je 99% hčerinsko podjetje družbe Iskra Avtoelektrika d.d. in 1% Iskre Deutschland G.m.b.H.

Iskra do Brasil Ltda. je bila ustanovljena leta 2004, ustanovitveni kapital pa je znašal 200.000 €. Poslanstvo podjetja je proizvodnja, ki se je začela proti koncu 2006, in trženje zaganjalnikov in alternatorjev za potrebe proizvajalcev dizel motorjev in komercialnih vozil v Južni Ameriki in Mehiki. Iskra do Brasil deluje tudi kot nabavna pisarna za potrebe podjetij v skupini Iskra Avtoelektrika in kot dobavitelj komponent za potrebe Iskre Avtoelektrike. Za vizijo so si zadali, da bi bila Iskra do Brasil eden vodilnih proizvajalcev zaganjalnikov in alternatorjev za komercialna vozila na trgih Latinske Amerike in Mehike. Zadali so si, da bo Iskra do Brasil poznana med svojimi kupci kot proizvajalec kakovostnih in zanesljivih zaganjalnikov in alternatorjev za dizel motorje ter kot družba, ki je osredotočena na svoje kupce in jim nudi prvovrsten servis v prvi in drugi vgradnji. Njihova strategija temelji na prenosu znanja in tehnologij iz Iskre Avtoelektrike za globalne kupce, ki imajo svojo proizvodnjo v Braziliji, Argentini in Mehiki. Z lokalno prisotnostjo pa si podjetje odpira možnosti tudi pri lokalnih proizvajalcih dizel motorjev ter drugih manjših specializiranih proizvajalcih vozil. Iskra do Brasil je na začetku uvažala komponente in podsestave iz matičnega podjetja v Sloveniji. S ciljem povečevanja konkurenčnosti dobiva podjetje vedno več lokalnih dobaviteljev ter povečuje uvoz komponent s Kitajske. Prodaja pa se osredotoča na Brazilijo in Mehiko, v zadnjem času tudi na Argentino (Strateški načrt podjetja Iskra do Brasil Ltda. 2005-2008, 2004; Poslovni načrt odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2007, 2007; Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. v obdobju januar–september 2006, 2006; Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2006, 2007; Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Tabela 2: Prihodki iz prodaje, sredstva ter lastniški kapital Iskra do Brasil Autoelectrica, Ltda., Brazilija za leto 2006

Prihodki iz prodaje	Sredstva	Lastniški kapital
117.993 €	999.389 €	203.881 €

Vir: Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2006, 2007.

4.4. Pogoji financiranja

Vodstvu podjetja Iskra do Brasil Autoelectrica, Ltda. v Braziliji so na razpolago trije možni načini financiranja obratnih sredstev v podjetju:

- Zadolžitev doma v Braziliji. Podjetje bi se zadolžilo pri brazilskih bankah v domači valuti realu. Podjetje bi za posojilo moralo plačati obresti v višini 9-10%, poleg tega bi za posojilo potrebovali garancijo slovenske banke.
- Kredit bi Iskri do Brasil dalo matično podjetje Iskra Avtoelektrika v ameriških dolarjih, ki bi ga slednje najelo pri slovenskih bankah. Stroški tega kredita bi znašali $\text{Libor}^6 + 0,8-1\%$. Slaba lastnost te opcije je, da bi si Iskra Avtoelektrika z najemom kredita v svoji bilanci povečala delež dolgov in to bi slabo vplivalo na njeno bilanco stanja. Glede na to, da v zadnjih letih dolar izgublja na vrednosti v primerjavi z evrom, bi to pomenilo, da bi morala Iskra Avtoelektrika banki odplačati manj, kot bi morala, če dolar ne bi padal.
- Iskra do Brasil bi najela kredit v dolarjih direktno pri slovenski banki, pri tem pa bi bilo matično podjetje v Sloveniji le porok k pogodbi. Stroški bi bili v tem primeru zopet $\text{Libor} + 0,8-1\%$.

Pri vseh treh primerih bi najeli kredit za obdobje enega leta, ki pa bi bil obnovljiv. Dodati je potrebno še, da vrednost reala raste že tri leta zapored, tako da je tečajno tveganje relativno majhno (glej Prilogi 4 in 5). Nabavni plačilni roki podjetja so 90, prodajni pa 30 dni (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007.).

4.5. Izračun potrebnih denarnih sredstev podjetja

4.5.1. Zaloge

Povprečno stanje zalog proizvodov = $(18.432 \text{ €} + 183.000 \text{ €}) / 2 = 100.716 \text{ €}$

Koeficient obračanja zalog proizvodov = $\frac{3.403.041 \text{ €}}{100.716 \text{ €}} = 33,78 \text{ na leto}$

Dnevi vezave zalog = $\frac{365 \text{ dni}}{33,78} = 10,8 \text{ dni}$

4.5.2. Terjatve

Povprečno stanje terjatev do kupcev = $(101.356 \text{ €} + 162.743 \text{ €}) / 2 = 132.049,5 \text{ €}$

Koeficient obračanja terjatev do kupcev = $\frac{3.546.646 \text{ €}}{132.049,5 \text{ €}} = 26,85 \text{ na leto}$

Povprečna doba vezave terjatev do kupcev = $\frac{365 \text{ dni}}{26,85} = 13,6 \text{ dni}$

⁶ LIBOR (angl. London Interbank Offered Rate) - Londonska medbančna obrestna mera je referenčna obrestna mera, pri kateri banke ponujajo v posojilo nezavarovana sredstva drugim bankam na londonskem denarnem trgu (angl. wholesale money market) (Wikipedia, 2007). Gibanje 1-letnega LIBOR-ja med leti 1997 in oktobrom 2007 lahko vidite v prilogah (Priloga 2).

4.5.3. Obveznosti do dobaviteljev

Povprečno stanje obveznosti do dobaviteljev = $(24.809 \text{ €} + 102.101 \text{ €}) / 2 = 63.455 \text{ €}$

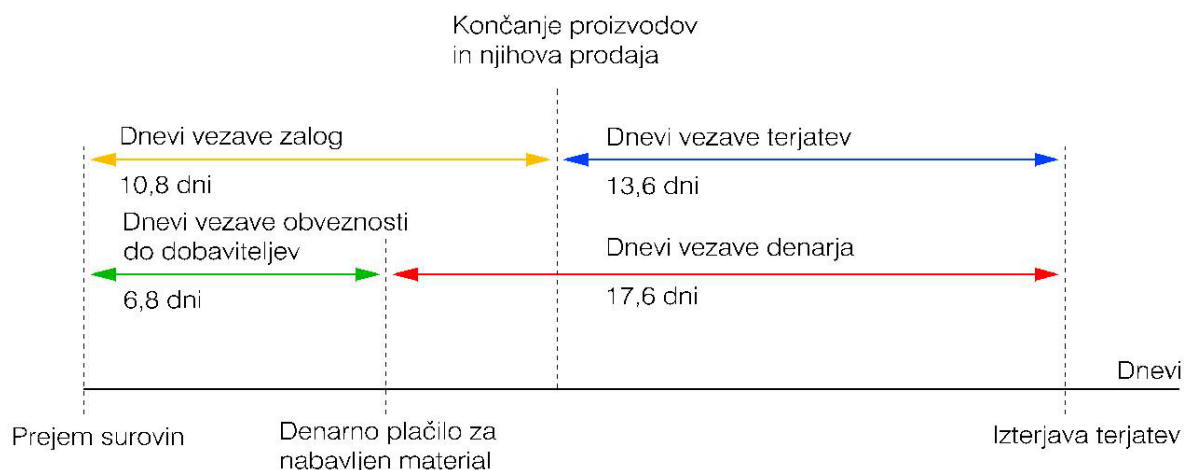
Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev = $\frac{3.403.041 \text{ €}}{63.455 \text{ €}} = 53,62 \text{ na leto}$

Povp. doba vezave obveznosti do dobaviteljev = $\frac{365 \text{ dni}}{53,62} = 6,8 \text{ dni}$

4.5.4. Dnevi vezave denarja

Dnevi vezave denarja = $10,8 \text{ dni} + 13,6 \text{ dni} - 6,8 \text{ dni} = 17,6 \text{ dni}$

Slika 8: Prikaz dni vezave denarja v primeru Iskra do Brasil Autoelectrica, Ltda.



Vir: Prikaz na podlagi lastnih izračunov.

Na zgornjem grafu je lepo razvidno financiranje obratnih sredstev podjetja. Podjetje je financirano s strani dobaviteljev v povprečju zgolj 6,8 dni, kar pa je bistveno premalo, da bi pokrilo dneve vezave zalog ter dneve vezave terjatev, ki skupno znašajo 24,4 dni. Razliko, to je 17,6 dni, mora podjetje pokriti iz lastnih virov.

Dnevno potrebne investicije = $\frac{3.403.041 \text{ €}}{220 \text{ dni}} = 15.469 \text{ €/dan}$

Potrebna dodatna sredstva = $15.469 \text{ €/dan} * 17,6 \text{ dni} = 272.254,4 \text{ €}$

Dnevne potrebne investicije nam povejo, da potrebuje podjetje za vsak dan poslovanja 15.469 €, da lahko nemoteno posluje. Če to vrednost pomnožimo s številom dni vezave denarja, pridemo do 272.254,4 €. To je mesečni znesek, ki ga podjetje potrebuje, da lahko nemoteno posluje.

4.6. Ugotovitve in priporočila

Začetne zaloge so bile znatno manjše od končnih, ker je podjetje začelo s proizvodnjo šele proti koncu leta 2006. Tudi dnevi vezave terjatev in dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev se precej razlikujejo od pogodbenih plačilnih rokov tako za nabavo (90 dni) kot za prodajo (30 dni), kar je zopet posledica relativno nove proizvodnje.

Podjetje potrebuje za financiranje obratnih sredstev 272.254,4 € denarnih sredstev. To so tista sredstva, ki jih mora podjetje zbrati bodisi z lastnimi sredstvi bodisi z različnimi zadolžitvami, da lahko proizvodni proces poteka nemoteno. Glede na možne alternative financiranja potrebnih denarnih sredstev so se vodstvu podjetja Iskra Avtoelektrika odločili, da bo Iskra do Brasil najela kredit pri slovenski banki v višini 300.000 €, matično podjetje iz Šempetra pri Gorici pa ji bo le porok. To bo nedvomno v korist obema podjetjema, saj bo Iskra do Brasil prišla do najcenejšega kredita, kjer bodo stroški dolga Libor + 0,8-1%, matično podjetje pa si ne bo poslabšalo bilance stanja.

Glede politike financiranja gre nedvomno za konzervativen pristop. Dolgoročne obveznosti skupaj s kapitalom pokrivajo vsa dolgoročna in kratkoročna sredstva. Kratkoročne obveznosti pokrivajo le del aktivnih časovnih razmejitev. Takšen način investiranja je po mojem mnenju posledica dveh faktorjev. Prvi je ta, da podjetje proizvaja šele nekaj mesecev in ima zato še relativno majhna obratna sredstva. Sčasoma, ko se bo proizvodnja povečevala in poslovanje stabiliziralo, se bo način investiranja nedvomno moral prilagoditi večjim obratnim sredstvom. Nedvomno pa bodo takrat začeli stremeti tudi k hitrejšemu obračanju obratnih sredstev oziroma zmanjševanju potrebnih denarnih sredstev. Strmeli bodo tudi k cenejšim virom financiranja, kar kratkoročni dolgovi oz. obveznosti nedvomno so. Drugi mogoč razlog za takšno politiko investiranja je ta, da se je hotel menedžment zaščititi pred morebitnimi nepričakovanimi dogodki v začetnem obdobju poslovanja. S tem ko ima podjetje večje dolgoročne obveznosti, je bolje zaščiteno pred morebitnimi spremembami obrestnih mer ter nihanjem deviznega tečaja. Če se bo odločitev o proizvodnem podjetju v Braziliji, Iskri izkazala za uspešno, bodo nedvomno začeli iskati tudi druge, kratkoročnejše vire financiranja.

5. RUSIJA

5.1. Predstavitev

Ruska federacija ali krajše Rusija je s svojimi 17 milijoni kvadratnih kilometrov največja država na svetu in je skoraj dvakrat večja od naslednje največje, to je Kanade. 142,8 milijona prebivalcev (napoved za 2006) jo uvršča na osmo mesto med državami glede števila prebivalcev. Na zahodu meji s Finsko, Estonijo, Latvijo, Litvo in Poljsko (članice

EU) ter Norveško, Belorusijo in Ukrajino. Na jugu so ji sosedje Gruzija, Azerbajdžan, Kazahstan, Kitajska, Mongolija in Severna Koreja. Je tudi blizu Japonske ter Združenih držav Amerike, saj jo do njiju ločita le kratki ožini (Wikipedia, 2007).

5.2. Gospodarstvo

Kljub temu da je rusko gospodarstvo za polovico manjše od gospodarstva bivše Sovjetske zveze (to je bilo drugo na Svetu), zajema gospodarstvo Rusije ogromna in pomembna sredstva, tako postaja Rusija ponovno ekonomska velesila. Rusija poseduje velike zaloge mnogih na svetu najvrednejših naravnih virov, še posebno tistih, ki so potrebni za podporo industrializiranemu gospodarstvu. Rusija ima tudi dobro izobraženo delovno silo z znatnim tehničnim strokovnim znanjem. Vendar so sovjetski časi pustili svoj pečat na menedžerski praksi, razpadajoči infrastrukturi ter neučinkovitem sistemu oskrbe. Prav to so ovire za neučinkovito izrabo teh sredstev (Wikipedia, 2007).

Skoraj šestdeset let je ruska ekonomija in ekonomija celotne Sovjetske zveze temeljila na osnovi centralno planskega gospodarstva. To pomeni, da je država nadzirala skoraj vsa proizvodna sredstva, kot tudi odločitve o investicijah, proizvodnji in o porabi na ravni celotnega gospodarstva. Ekonomska politika je bila narejena na podlagi direktiv Komunistične partije Sovjetske zveze, ki je nadzirala vse vidike ekonomske aktivnosti. Centralno planski sistem je Rusiji zapustil kar nekaj legatov, s katerimi se mora rusko gospodarstvo spopasti na svojem prehodu v tržno gospodarstvo (Wikipedia, 2007).

Rusija je zaključila leto 2006 z že osmo zaporedno rastjo od finančne krize leta 1998, kar bi v povprečju znašalo 6,7% letno. V začetku je bila ta rast posledica visokih cen nafte in relativno poceni rublja. Po letih 2003/2004 pa sta močnejša dejavnika rasti potrošniško povpraševanje in v zadnjem obdobju še investicije. V zadnjih petih letih so fiksne kapitalske investicije realno porasle v povprečju za več kot 10% na leto, osebni dohodki pa so se v istem obdobju povečali v povprečju za več kot 12% na leto. V tem obdobju se je revščina stalno zniževala in srednji razred se je nenehno večal. Rusija je tudi izboljšala svojo mednarodno finančno pozicijo po krizi 1998. Zvezni proračun ima presežke že vse od leta 2001 in je končal leto 2006 s presežkom 7,4% BDP-ja po načelu denarnih tokov. V zadnjih nekaj letih je Rusija uporabila svoj stabilizacijski sklad, ki temelji na naftnih trošarinah, da je vnaprej poplačala vse dolgove iz Sovjetskih časov upnikom Pariškega kluba⁷ in MDS. Zunanji dolg se je zmanjšal na 31% BDP-ja, v največji meri zaradi

⁷ Pariški klub je neformalna skupina finančnih funkcionarjev iz 19 najbogatejših držav na Svetu. Klub nudi finančne storitve, kot so prestrukturiranje dolga, oprostitev dolgov in odpis dolgov zadolženim državam in njihovim upnikom. Dolžnike pogosto priporoča MDS, potem ko alternative rešitve niso delovale. Klub je nastal leta 1956 v Parizu po kriznih razgovorih med Argentino in njenimi številčnimi upniki. Njegova načela in postopki so bili kodificirani na koncu sedemdesetih let v kontekstu Severno-Južnega Dialoga. Njegovi člani se sestanejo vsakih šest tednov na francoskem ministrstvu za ekonomijo, finance in industrijo v Parizu (Wikipedia, 2007).

zmanjšanja državnega dolga, kljub temu da se je komercialni dolg inozemcem močno povečal. Izvoz nafte je pripomogle k temu, da je Rusija povečala svoje zunanje rezerve iz 12 milijard dolarjev leta 1999 na okoli 315 milijard ob koncu leta 2006. To so tretje največje rezerve na svetu. V času prve Putinove administracije je bilo izvedenih več pomembnih reform na področjih davčne, bančne, delavske in zemljiške zakonodaje. Ti dosežki so dvignili poslovno ter investicijsko zaupanje v ruske gospodarske možnosti s tujimi direktnimi investicijami, ki so zrasle iz 14,6 milijarde dolarjev v letu 2005 na ocenjenih 30 milijard dolarjev v letu 2006. V letu 2006 je ruski BDP zrasel za 6,6%, medtem ko je bila inflacija prvič pod 10% v zadnjih desetih letih. V nasprotovanju z naftnim in mineralnim izkopavanjem in izvozom so rast vodile netržne storitve in dobrine za domači trg. Rusija je podpisala bilateralno pogodbo o tržnem dostopu z ZDA kot uvod k možnemu vstopu v Svetovno trgovinsko organizacijo – STO. Njena podjetja so vpletena v svetovne združitevne in prevzemne aktivnosti v naftnem, plinskem, metalnem in telekomunikacijskem sektorju. Kljub zadnjim uspehom ostajajo v Rusiji še vedno veliki problemi. Nafta, zemeljski plin, kovine in les predstavljajo več kot 80% izvoza in 32% državnih prihodkov, kar prepušča državo ranljivo spremembam svetovnih cen blaga. Ruska proizvodnja je v razsulu in jo je treba zamenjati ali modernizirati, če hoče Rusija doseči splošno gospodarsko rast. 20% apreciacija rublja v času 2005-2006 je otežila privabljanje dodatnih investicij. Bančni sistem je kljub povečanim posojilom občanom in hitri rasti še vedno relativno majhen v primerjavi z bančnimi sektorji držav iz ostalih vzhajajočih trgov. Politična negotovost po volitvah, korupcija in splošno pomanjkanje zaupanja v institucije še naprej slabijo čustva domačih in tujih investitorjev. Med leti 2002 in 2005 se je državna birokracija povečala za 17%; 10,9% samo v letu 2005. Predsednik Putin je dodelil več moči silam znotraj vlade, ki želijo ponovno državni nadzor nad ekonomijo. Rusija je naredila malo napredka na področju vladavine prava, kar pa mora biti temelj vsakega modernega tržnega gospodarstva. Država je obljubila dodatno zakonodajo na področju varovanja intelektualne lastnine, da bo le-ta skladna z zahtevami STO, vendar ostaja nadzor tega problematičen (The World Factbook, Russia, 2007; Infoplease, Russia, 2007).

Tabela 3: Izbrani makroekonomski kazalci za Rusijo za leto 2006 (gibanje rasti BDP ter inflacije v Rusiji med leti 1998 in 2006 ter napoved do 2010 pa v Prilogi 6)

BDP (milijarde \$)	BDP/p.c. (\$)	BDP (PPP) (milijarde \$)	BDP/p.c. (PPP) (\$)	Rast BDP (%)	Brezposelnost (%)	Inflacija (%)	Saldo tekočega računa (milijarde \$)	Javni dolg (%) od BDP)
979,048	6.856	1.727,349*	12.096*	6,7	6,6 (+ nezadostna izkoriščenost)**	9,7	95,600	8**

opombe: vsi podatki so pridobljeni iz IMF, razen tisti označeni z *

*: ocena s strani IMF-a

** : ocena s strani CIE

Vir: World Economic Outlook Database, 2007; The World Factbook, Russia, 2007.

5.3. Pramo Iskra Ltd., Rusija

Iskra Avtoelektrika je na ruski trg začela dobavljati vžigalne tuljave, zaganjalnike in alternatorje že leta 1989. Leta 1998 je bila letna prodaja že okoli 10 milijonov dolarjev. Avgusta istega leta je ruski rubelj devalviran za 300% in tako je Iskra izgubila konkurenčnost. Posli so počasi usihali, vendar je Iskra s tedanjimi kupci ohranjala stike predvsem z izdelki, ki jih lokalni konkurenti še niso imeli. Leta 2003 so s podjetjem PRAMO podpisali licenčno pogodbo in Iskrini izdelki so se ponovno vrnil na ruski trg. Pogovori s potencialnimi partnerji so se nadaljevali in dogovorili so se za ustanovitev skupnega podjetja za proizvodnjo in prodajo zaganjalnikov za osebna vozila z možnostjo širitve proizvodno-prodajnega programa. Iskra in PRAMO sta ustanovila podjetje Pramo Iskra z delovanjem in sedežem v mestu Ržev v Rusiji. Skupni kapital podjetja znaša 200.000 USD, in sicer z lastniško strukturo 50:50. Med skupnim podjetjem Pramo Iskra in Iskra Avtoelektrika je bila podpisana licenčna pogodba za proizvodnjo in prodajo izdelkov ter plačilom odškodnine (angl. royalty). Podpisana je bila tudi pogodba, ki partnerja Pramo obvezuje, da bo skupnemu podjetju prva tri leta delovanja pridobival finančne vire za pokrivanje obratnega kapitala. Proizvodnja je stekla v začetku leta 2007. Poslanstvo podjetja je podobno kot v primeru Brazilije, se pravi, da bo podjetje proizvajalo in tržilo zaganjalnike in alternatorje za potrebe proizvajalcev dizel motorjev in komercialnih vozil v Rusiji. Ravno tako govori vizija o tem, da bo Pramo Iskra eden vodilnih proizvajalcev zaganjalnikov in alternatorjev za komercialna vozila na ruskem trgu. Seveda bo na prvem mestu poudarek na kakovosti in zanesljivosti izdelkov v očeh kupcev ter njihovo popolno zadovoljstvo v prvi vgradnji, poprodaji in kasnejšem servisiranju. Nabava komponent je tudi tu na začetku potekala iz Slovenije, kasneje pa so jo razširili še na domači trg ter na uvoz iz Kitajske in Brazilije. Prodaja izdelkov poteka izključno na domačem, torej ruskem trgu (Študija izvedljivosti in Strateški načrt 2006 – 2009 Pramo Iskra Rusija, 2006; Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Tabela 4: Napoved prihodkov iz prodaje, sredstev ter lastniškega kapitala Pramo Iskra Ltd., Rusija za leto 2007.

Prihodki iz prodaje	Sredstva	Lastniški kapital
4,820.000 €	2,150.000 €	320.000 €

Vir: Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2006, 2007.

5.4. Pogoji financiranja

Iskra Avtoelektrika se je še pred ustanovitvijo skupnega podjetja (angl. Joint Venture) z ruskim partnerjem Pramo dogovorila, da bo le-ta prva tri leta skrbel za kredite novonastalemu podjetju Pramo Iskra Ltd. Kredite bi dajal po tržni obrestni meri + 0,5% (11,5%). Delno s svojimi garancijami in zastavljenimi imetji omogoča Pramo Iskri Ltd.

najem kredita pri lokalnih bankah v rubljah po trenutno 11%. Za to potezo se je Iskra Avtoelektrika odločila predvsem zato, ker ji ruski trg, kjer gre v večini za proizvodnjo osebnih avtomobilov, ni prioriteta. Poleg tega so hoteli izkoristiti svoj kreditni potencial pri domačih in tujih bankah za pomembnejše naložbe (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

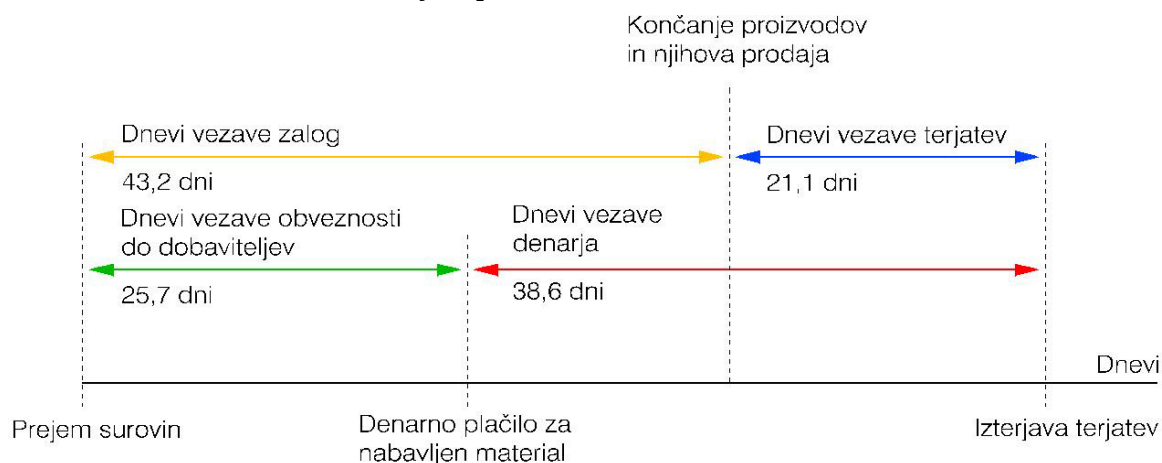
Cenejše kreditiranje iz Slovenije v dolarjih ali evrih ni izvedljivo, ker slovenske banke ne sprejemajo zavarovanja s strani ruskega partnerja Pramo. Garancije ruskih bank ravno tako ne pridejo v poštev, ker se njihovi stroški gibljejo nad 5% (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Iskra Avtoelektrika je v skupno podjetje vložila znanje oz. know-how v obliki licenc, dobrih dobavnih virov iz Slovenije, Kitajske in Brazilije ter je zagotovila 60-dnevni plačilni rok. Rubelj je po zadnji večji ruski krizi iz leta 1998 relativno stabilen (glej Priloge 7 in 8), tako da ni pričakovati večjih nihanj. Podjetje ima pogodbene plačilne pogoje za nabavo 60 dni, za prodajo pa 45 dni (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

5.5. Izračun potrebnih obratnih sredstev podjetja

Postopek izračuna je isti kot v primeru Brazilije. Zato sem zaradi večje preglednosti diplomskega dela dal izračune v priloge (Priloga 9). Pustil sem le sliko, ki nazorno prikazuje dneve vezave posamezne kategorije ter končni izračun potrebnih denarnih sredstev.

Slika 9: Prikaz dni vezave denarja v primeru Pramo Iskra Ltd.



Vir: Izvedel na podlagi lastnih izračunov iz Priloge 9.

$$\text{Dnevno potrebne investicije} = \frac{5.819.353 \text{ €}}{220 \text{ dni}} = 26.452 \text{ €/dan}$$

$$\text{Potrebna denarna sredstva} = 26.452 \text{ €/dan} * 38,62 \text{ dni} = 1.021.577 \text{ €}$$

5.6. Ugotovite in priporočila

Tudi pri podjetju Pramo Iskra Ltd. lahko vidimo veliko (popoln izračun v Prilogi 9) razliko med začetnimi in končnimi zalogami, to pa zato, ker je proizvodnja prvič stekla leta 2007. To mogoče vpliva na dobljene rezultate, vendar so to edini razpoložljivi podatki in kot taki nudijo najboljši približek dejanskemu stanju. Zaradi razmeroma nove proizvodnje se izračunane vrednosti po vsej verjetnosti spreminjajo iz meseca v mesec in prikazujejo vedno realnejšo sliko dejanskega stanja v podjetju. Tako se tudi dnevi vezave terjatev ter obveznosti do dobaviteljev precej razlikujejo od pogodbenih plačilnih rokov za nabavo (60 dni) in prodajo (45 dni).

Podjetje Pramo Iskra Ltd. potrebuje za financiranje potrebnih denarnih sredstev 1.021.577 €. Ta sredstva ji bo za nadaljnja tri leta zagotavljal ruski partner Pramo. Po treh letih, če se bo odločitev o proizvodnem podjetju v Rusiji izkazala za uspešno, se bosta partnerja na novo dogovorila o načinu financiranja. V tem primeru bi lahko tudi Iskra Avtoelektrika priskrbel kredit, glede na to, da ga lahko pridobi ceneje kot ruski partner.

V primeru podjetja Pramo Iskra Ltd. je politika financiranja obratnih sredstev zmerna (metoda ujemanja dospelosti). Zmerna pa zato, ker so stalna sredstva (171.000 \$) financirana s kapitalom (200.658 \$), vsa ostala sredstva pa so v odsotnosti dolgoročnega dolga financirana izključno s kratkoročnim dolgom (742.904 \$). Izbrani način financiranja je smiselna odločitev, saj uporablja podjetje zgolj kratkoročni dolg za financiranje obratnih sredstev. V primeru uspešnega poslovanja bi imelo podjetje odprtih več možnosti za nadaljnje financiranje. Uspešno poslovanje bi mu omogočilo zmožnost najetja dolgoročnega posojila pri bankah, kar bi približevalo podjetje konservativni metodi financiranja obratnih sredstev. Lahko pa bi za financiranje povečanih obratnih sredstev uporabil zopet zgolj kratkoročni dolg in obdržal zmerno metodo.

6. IRAN

6.1. Predstavitev

Iran, z uradnim nazivom Islamska republika Iran in na zahodu poznan tudi kot Perzija, je s 1,648.195 kvadratnimi kilometri osemnajsta in z okrog 70 milijoni prebivalcev sedemnajsta država na svetu. Razdeljen je na 30 provinc, vsaki pa vlada guverner. Nahaja se na stiku Bližnjega Vzhoda, Jugozahodne Azije in Kavkaza. Njegova površina je enaka vsoti površin Združenega Kraljestva, Francije, Španije ter Nemčije. Iran meji na Armenijo, Azerbajdžan in Turkmenistan na severu, Afganistan in Pakistan na vzhodu ter Irak in Turčijo na zahodu. Na jugu meji na Perzijski ter Omanski zaliv, preko katerega ležijo Kuvajt, Irak, Savdska Arabija, Bahrajn, Oman, Katar in Združeni arabski emirati. Uradna

državna religija je šiitski islam, uradni jezik pa perzijsčina (iransko Farsi). Iran je analogija za Arija in dobesedno pomeni »dežela Arijev« (Wikipedia, 2007).

6.2. Gospodarstvo

Iranska ekonomija je zaznamovana z napihnjnim, neučinkovitim državnim sektorjem, pretiranim zanašanjem na naftni sektor ter državnimi politikami, ki povzročajo večje nepravilnosti na trgu. Večina ekonomskih aktivnosti je pod nadzorom države. Aktivnosti privatnega sektorja so večinoma manjše delavnice, kmetije in storitve. Sedanji predsednik Mahmud Ahmadi-Nejad nadaljuje načrte bivšega predsednika Rafsanjanija o reformah trga (ekonomske infrastrukture), vendar z omejenim napredkom. Relativno visoke cene nafte v zadnjih letih so Iranu omogočile, da je nabral skoraj 60 milijard dolarjev v zunanjih deviznih rezervah, vendar to ni pripomoglo k omilitvi ekonomskih stisk, kot sta visoka brezposelnost ter inflacija. Delež sredstev, ki jih Iran namenja za razvoj orožja za množično uničenje, ostaja sporen predmet spora z vodilnimi zahodnimi državami (The World Factbook, Iran, 2007).

Na začetku 21. stoletja so storitve predstavljale največji delež BDP-ja, sledila je industrija (rudarstvo in proizvodnja) ter kmetijstvo. Okoli 45 odstotkov državnega proračuna je prišlo od prihodkov, ki sta jih ustvarila nafta in plin, 31 odstotkov pa od davkov in prispevkov. Državna potrošnja je prispevala k povprečni letni inflaciji v višini 14 odstotkov za obdobje 2000-2004, vendar so neuradne ocene danes okoli 20 odstotkov. Iranski proračunski primanjkljaj je kronični problem. V veliki meri so za to krive velike državne subvencije, ki so, po podatkih iz leta 2006, znašale več kot 30 milijard dolarjev letno, vključujoč hrano in še posebno bencin (Wikipedia, 2007).

V zadnjih dveh desetletjih se je Iransko gospodarstvo stalno izboljševalo, vendar sorazmerna realna ekonomska rast ni kos nadaljnji močni rasti delovne sile, kar dviguje raven brezposelnosti znatno više nad uradno oceno 11 procentov. Po mnenju strokovnjakov bi bila potreba več kot 5-odstotna letna gospodarska rast, da bi lahko zadostili ponudbi 900.000 novih delavcev vsako leto (Wikipedia, 2007).

Trenutna administracija nadaljuje tržne reforme svoje predhodnice. Naznanila je, da bo diverzificirala iransko gospodarstvo in ga naredila manj odvisnega od nafte. To skuša narediti tako, da investira prihodke v področja, kot so avtomobilska proizvodnja, letalska in vesoljska industrija, potrošniška elektronika, petrokemija in jedrska tehnologija. Iran je tudi razvil biotehnološko, nanotehnološko in farmacevtsko industrijo. Za električno energijo se trenutno zanaša na konvencionalne metode, vendar bo v jeseni 2007 zgradila svojo prvo jedrsko elektrarno v Bushehru. Iran je OPEC-ov drugi največji proizvajalec nafte, saj izvaža več kot 3 milijone sodčkov nafte na dan; povrh pa ima potrjenih 10% svetovnih rezerv nafte. Že od leta 1996 je močan naftni trg pripomogel k ublažitvi

finančnega pritiska na Iran in dovolil Teheranu pravočasno odplačilo dolgov. Iran ima za Rusijo tudi druge največje svetovne rezerve zemeljskega plina (Wikipedia, 2007; Izvozno Okno, Iran, 2007).

Iranski proračunski primanjkljaj je kronični problem. V veliki meri so za to krive velike državne subvencije, ki so znašale več kot 30 milijard dolarjev letno (2006), vključujoč hrano in še posebno bencin (Wikipedia, 2007).

Iranski največji trgovinski partnerji so Kitajska, Nemčija, Južna Koreja, Francija, Japonska, Rusija in Italija. Po letu 1990 je Iran povečal svoje gospodarsko sodelovanje z ostalimi razvijajočimi se državami vključno s Sirijo, Indijo, Kubo, Venezuelo in Južno Afriko. Iran širi svoje trgovske vezi tudi s Turčijo in Pakistanom ter si s svojimi partnerji deli cilj, da bi ustvarili enotno gospodarsko tržišče v zahodni in centralni Aziji, podobno kot Evropska Unija, z imenom ECO. Iran tudi pričakuje, da bo privabil milijarde dolarjev tujih investicij s tem, da bo ustvaril investicijam bolj naklonjeno klimo, na primer omilitv omejitev in dajatev na uvoz in prosti trgovinski con Chabahar in otok Kish (Wikipedia, 2007).

Tabela 5: Izbrani makroekonomski kazalci za Iran za leto 2006 (gibanje rasti BDP ter inflacije v Iranu med leti 1998 in 2006 ter napoved do 2010 pa v Prilogi 10)

BDP (milijarde \$)	BDP/p.c. (\$)	BDP (PPP) (milijarde \$)	BDP/p.c. (PPP) (\$)	Rast BDP (%)	Brezposelnost (%)	Inflacija (%)	Saldo tekočega računa (milijarde \$)	Javni dolg (%) od BDP)
212,492*	3.045*	601,675*	8.624*	5,3*	15***	14,6*	14,343*	25,3**

opombe: vsi podatki so pridobljeni iz IMF, razen tisti označeni z *

*: ocena s strani IMF za 2006

** : ocena s strani CIE za 2006

***: CIA po ocenah iranske vlade za 2007

Vir: World Economic Outlook Database, 2007; The World Factbook, Iran, 2007.

6.3. Iskra Autoelectric Iran, JVC

Podjetje je bilo ustanovljeno s strani Iskre Avtoelektrike d.d. in lokalnega partnerja leta 1998 v Teheranu. Zaradi iranske zakonodaje je imela Iskra Avtoelektrika d.d. na začetku le 40% lastninski delež, in sicer z začetnim vložkom v opremi in znanju (licence), preostalih 60% pa je prispeval lokalni partner v denarju. Celotni začetni kapitalski vložek v podjetje je bil 500.000 takratnih nemških mark (DEM) (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Redna proizvodnja se je začela 2001 z izgradnjo tovarne v mestu Kashan, 280 km južneje od Teherana. Takrat se je pokazala potreba po financiranju obratnih sredstev in dodatne

opreme za povečanje proizvodnje in s tem zmanjšanje stroškov. S pričetkom proizvodnje leta 2001 je bila novonastalemu podjetju s strani iranske vlade za 8 let dodeljena oprostitve plačila davka od dobička. Leta 2004 se je spremenila zakonodaja, odpravljen je bil omejen delež v kapitalski strukturi iranskega podjetja s strani tujih vlagateljev. Sledila je s strani Iskre Avtoelektrike d.d. dokapitalizacije Iskre Autoelectric Iran. Nova knjigovodska vrednost kapitala tako znaša 2,2 milijona evrov. Iskra Avtoelektrika d.d. je postala 90% lastnik, prevzela pa je tudi upravljanje in vodenje (sedaj) hčerinske družbe. Hitra rast, ki je prispevala k 40% deležu na trgu ter letna prodaja v višini 20 milijonov evrov zahtevata obsežno dodatno financiranje (Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2006, 2007; Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Namen ustanovitve podjetja v Iranu je bil, da z lokalno proizvodnjo nadaljuje dobavo kupcem po konkurenčnih cenah ter postane vodilni dobavitelj zaganjalnikov in alternatorjev iranski avtomobilski industriji. Med svoje boljše lastnosti si pripisuje nadpovprečno kakovost na iranskem trgu. Družba proizvaja za lokalne potrebe iranskega trga alternatorje in zaganjalnike na osnovi znanj Iskre Avtoelektrike d.d. Družba se pri nabavljanju na iranskem trgu srečuje s težavami pri dobavi materiala od lokalnih dobaviteljev tako v količinskem, predvsem pa v kakovostnem smislu, ter z nekaterimi ozkimi grli v proizvodnji. To je tudi eden od razlogov, da svojo strukturo nabave kontinuirano povečujejo predvsem v korist cenejših nabavnih virov, kot so dobavitelji s Kitajske. Tako je bil lani delež nabave približno 25% Kitajska, 45% Iran ter 30% Slovenija in ostali (Rusija, Turčija) (Poslovni načrt odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2007, 2007; Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. v obdobju januar – september 2006, 2006; Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2006, 2007; Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Tabela 6: Prihodki iz prodaje, sredstva ter lastniški kapital Iskra Autoelectric Iran, JVC za leto 2006.

Prihodki iz prodaje	Sredstva	Lastniški kapital
16,780.000 €	11,090.065 €	2,265.516 €

Vir: Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2006, 2007.

6.4. Pogoji financiranja

Skupno podjetje Iskra Autoelectric Iran, JVC je bilo dokapitalizirano in prevzeto (v višini 90%) leta 2005, kapital pa povišan na 2,2 mio €. Velika rast prodaje (20 mio €) zahteva dodatni obratni kapital.

Možnosti dodatnega zadolževanja so sledeče:

- Najem kredita v Iranu. Lokalne obresti v realih so zelo visoke - 17%. Poleg tega je pri najemu kreditov potrebno dodatno zavarovanje z nepremičninami ali opremo v

razmerju 2:1, se pravi, da je možno dobiti bančno posojilo v polovični vrednosti zastavljenega premoženja.

- Najem kredita Iskre Avtoelektrike v Sloveniji za slednjo ni zanimiv, ker bi ji kvarilo bilanco stanja.
- Najem kredita v Sloveniji s strani Iskre Autoelectric Iran pa ni izvedljiv, ker banke kljub poroštvu matičnega podjetja iranskemu ne odobrijo kredita (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Sedanje financiranje obratnih sredstev Iskre Autoelectric Iran pa poteka sledeče:

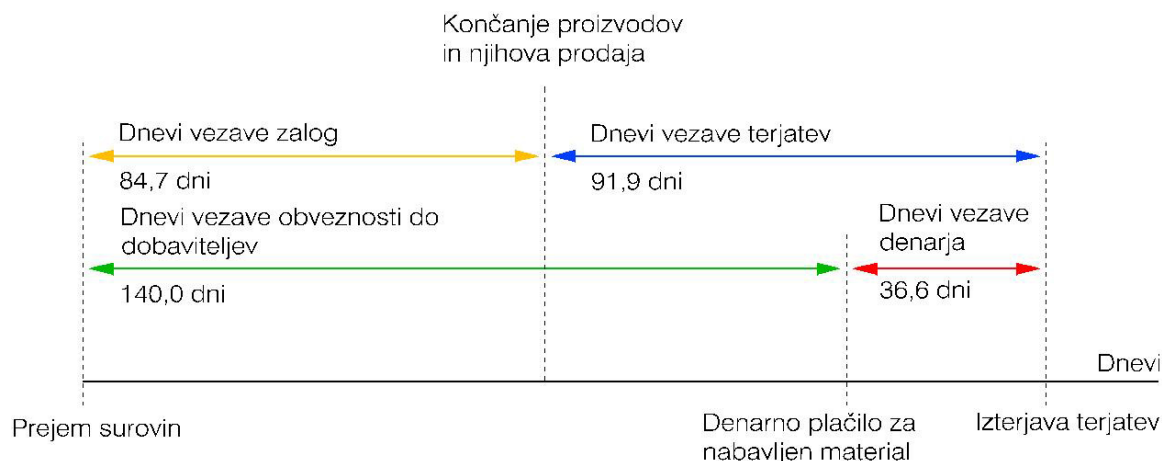
- Manjši del financiranja poteka preko vplačanega kapitala.
- Delno preko 5 letnega kredita hčerinskega podjetja v Sloveniji, ki ga morajo prijaviti pri centralni banki Irana. Kreditiranje preko hčerinskega podjetja zopet z razlogom, da ne bi kredit neposredno vlival na bilanco matičnega podjetja.
- Delno preko prodaje delov in podsestavov na komercialni kredit do 12 mesecev. Gre v bistvu za podaljšano plačilo, kjer Iskra Autoelectric Iran poravna dolgove za nabavljeni material Iskri Avtoelektriki v 360 dneh namesto običajnih 90 dneh (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Za Iran v Iskri ocenjujejo, da obstaja riziko depreciacije lokalne valute (glej Prilogi 11 in 12), zato imajo pri prodajnih cenah v realih valutno klavzulo USD/EUR. Nabavni plačilni pogoji podjetja so: iz Slovenije 90 dni, pri komercialnih kreditih 360 dni, pri nabavi s Kitajske preko akreditiva (angl. Letter of credit) z odloženim plačilom 90 dni. Prodajni pogoji so prilagojeni lokalnim poslovnim običajem, zato so: 30% vrednosti v 45 dneh, 70% v 90 dneh (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

6.5. Izračun potrebnih obratnih sredstev podjetja

Postopek izračuna je isti kot v primeru Brazilije. Zato sem zaradi večje preglednosti diplomskega dela dal izračune v priloge (Priloga 13). Pustil sem le sliko, ki nazorno prikazuje dneve vezave posamezne kategorije ter končni izračun potrebnih denarnih sredstev.

Slika 10: Prikaz dni vezave denarja v primeru Iskra Autoelectric Iran, JVC



Vir: Izvedel na podlagi lastnih izračunov iz Priloge 13.

$$\text{Dnevno potrebne investicije} = \frac{16.631.256 \text{ €}}{220 \text{ dni}} = 75.597 \text{ €/dan}$$

$$\text{Potrebna denarna sredstva} = 75.597 \text{ €/dan} * 36,61 \text{ dni} = 2.767.607 \text{ €}$$

6.6. Ugotovitve in predlogi

Glede na to, da proizvodnja v Iranu poteka že vrsto let, so dobljeni rezultati pri Iskra Autoelectric Iran, JVC najtočnejši od vseh štirih primerov. Najtočnejši pa zato, ker poslovanje tu poteka že vrsto let nemoteno, pri ostalih primerih pa gre v večini za relativno nova podjetja. Dnevi vezave terjatev so recimo rahlo nad pogodbenimi (30% v 45 dneh, 70% v 90 dneh), vendar doslej najtočnejši med vsemi izračunanimi. Dnevi vezave dolgov so zelo dolgi, kar je jim je vsekakor v korist. Na njihovo dolžino vpliva predvsem prodaja delov in podsestavov na komercialni kredit (podaljšano plačilo), ki je, kot že omenjeno 360 dni. Dejstvo je, da je njihov način financiranja obratnih sredstev precej razgiban, vendar v danih razmerah zelo ustrezen. Poslovanje v Iranu je namreč zelo zahtevno. Iskra Autoelectric Iran se namreč sooča z zamudami pri dobavi blaga zaradi carin. Blago nabavlja iz raznih koncev sveta, pri čemer prihaja do zamud. Vse to so razlogi, zaradi česar mora imeti zaloge večje od normalnih, kar nedvomno ni koristno za njeno poslovanje. Poleg tega so poslovne navade v Iranu nasprotje evropskemu redu. Kljub podpisanim pogodbam se dobave dobaviteljev in naročila kupcev v nasprotju z določili pogodb nepredvidljivo spreminjajo, kar zopet vpliva na višino zalog, vezavo terjatev itd. Tu so še grožnje Iranu s sankcijami s strani Združenih narodov, kar naredi poslovanje z Iranom še toliko bolj tvegano.

Politika financiranja v primeru Iskra Autoelectric Iran, JVC ustreza opisu metode ujemanja dospelosti oziroma zmerne metode. Dolgoročnih virov je dvakrat več kot dolgoročnih

sredstev, tako da del dolgoročnih virov skupaj s kratkoročnimi pokriva kratkoročna sredstva.

7. KITAJSKA

7.1. Predstavitev

Ljudska republika Kitajska (LRK), splošno znana kot Kitajska, je s svojimi 1,31 milijarde prebivalci najbolj gosto naseljena država na svetu. Z več kot 9,5 milijona kvadratnih kilometrov je tretja oz. četrta⁸ največja država po skupni površini in druga največja po kopenski površini. Glavno mesto je Peking (angl. Beijing, predhodno angl. Peking). Na severu in severovzhodu meji Kitajska s Severno Korejo, Mongolijo, Rusijo ter bivšimi Sovjetskimi državami Kazahstanom, Kirgizijo ter Tadžikistanom. Na jugu meji z Vietnamom, Laosom, Mjanmarom (Burma), Indijo, Butanom, Nepalom, Pakistanom ter Afganistanom. Ljudska republika Kitajska ima upravni nadzor nad 22 provincami in šteje Tajvan za 23 provinco. Poleg provinc je tu še 5 avtonomnih regij, od katerih ima vsaka svojo določeno manjšinsko skupino (med njimi je npr. tudi Tibet), 4 mestne občine ter 2 specialni administrativni regiji (Macao in Hongkong), ki uživata precejšno avtonomijo. 22 provincam, 5 avtonomnim regijam in 4 mestnim občinam se lahko reče tudi »celinska Kitajska«, pri čemer ne upoštevamo Hongkonga in Macaa (Wikipedia, 2007).

7.2. Gospodarstvo

Kitajsko gospodarstvo se je v zadnjem četrt stoletja spremenilo iz centralno planskega sistema, ki je bil pretežno zaprt za mednarodno trgovino, k bolj tržno orientiranemu gospodarstvu, ki ima hitro rastoči zasebni sektor in je med najpomembnejšimi igralci v svetovnem gospodarstvu. Reforme so se začele v poznih sedemdesetih s postopnim opuščanjem kolektivnega kmetijstva. Kasneje so se reforme razširile, tako da so vključevale postopno liberalizacijo cen, davčno decentralizacijo, povečano avtonomijo za državna podjetja, postavile so temelje diverzificiranega bančnega sistema, razvoju trga vrednostnih papirjev, hitri rasti nedržavnega sektorja ter odprtju tujemu trgovanju in investicijam. Kitajska je reforme običajno uveljavljala postopoma. Ravno tako je storila s prodajo deležev v največjih kitajskih državnih bankah tujim investitorjem ter pri prečiščenju deviznih in obvezniških trgov v letu 2005. Prestrukturiranje gospodarstva ter drugi učinkoviti dosežki so pripomogli k več kot desetkratnemu povečanju BDP-ja od leta 1978 dalje. Merjena po metodi paritete kupne moči (angl. purchasing power parity – PPP)

⁸ Odvisno: ali spornih ozemelj ne upoštevamo (9,598.086 km²) ali pa upoštevamo vsa (9,640.821 km²) administrativna ozemlja LRK (Aksai Chin ter področje Trans-Karakoram – obe ozemlji si lasti Indija). Nobena vrednost ne vsebuje spornih območij Tajvana, Penghuja, Kinmena in Matsuja, katerim vlada Republika Kitajska (Tajvan), potem ko jo je Ljudska republika Kitajska po državljanski vojni leta 1950 zamenjala na celini (Wikipedia, 2007).

je bila Kitajska leta 2006 za Združenimi državami Amerike drugo največje gospodarstvo na svetu, kljub temu da je po povprečnem dohodku na osebo (angl. per capita) država še vedno v nižjem srednjem razredu (130 milijonov Kitajcev spada pod mednarodno mejo revščine). Gospodarski razvoj je bil splošno gledano hitrejši v obalnih provincah kot v notranjosti države. Obstajajo velike neenakosti v dohodkih na osebo med regijami. Država si je prizadevala, da bi: vzdržala ustrezno rast delovnih mest za desetine milijonov delavcev, ki so bili odpuščeni iz državnih podjetij, migrantov in novih iskalcev zaposlitve; zmanjšala korupcijo in ostala gospodarska kazniva dejanja; obvladala naravovarstveno škodo in socialni konflikt povezan s hitro gospodarsko transformacijo. Nekje med 100 in 150 milijoni presežnih podeželskih delavcev tava med vasmi in mesti, veliko se jih preživlja s slabo plačanim honorarnim delom. Ena od demografskih posledic politike »enega otroka« je ta, da je danes Kitajska ena izmed najhitreje starajočih držav na svetu. Še ena dolgoročna grožnja rasti je poslabšanje razmer v okolju – opazno onesnaženje zraka, erozija zemlje in stalno zmanjševanje pitne vode, še zlasti na severu. Kitajska izgublja plodno zemljo zaradi erozije in ekonomskega razvoja. Veliko pa je pridobila z razcvetom računalniške uporabe interneta (več kot 100 milijoni uporabnikov konec leta 2005). Tuje investicije ostajajo močan element v izjemni kitajski širitvi na svetovnih trgih in so tudi pomemben faktor pri rasti urbanih delovnih mest. Julija 2005 je Kitajska revalorizirala svojo valuto za 2,1% proti ameriškemu dolarju in se preselila na sistem menjalnega tečaja, ki mu je referenca košarica valut. V letu 2006 je imela Kitajska največji presežek tekočega računa na svetu – skoraj 180 milijard dolarjev. Leta 2006 je bilo na voljo več energije, ko so bile dokončane investicije velikega obsega. Končan je bil Jez treh sotesk čez reko Yangtze, ki bo revolucioniral elektrifikacijo, in vodni režim (namakanje/poplavljanje) na tem področju. Nacionalni ljudski kongres je marca 2006 podprl program o 20% zmanjšanju porabe energije na enoto BDP-ja do leta 2010 in ocenjeno 45% povečanje BDP-ja do 2010. Program določa, da sta bistvena cilja ohranitev virov in zaščita okolja, vendar pri tem ne podaja nobenih podrobnosti o politikah in reformah, ki so potrebne za doseg teh ciljev (The World Factbook, China, 2007; Wikipedia, 2007; Infoplease, China, 2007).

Tabela 7: Izbrani makroekonomski kazalci za Kitajsko za leto 2006 (gibanje rasti BDP ter inflacije na Kitajskem med leti 1998 in 2006 ter napoved do 2010 pa v Prilogi 14).

BDP (milijarde \$)	BDP/p.c. (\$)	BDP (PPP) (milijarde \$)	BDP/p.c. (PPP) (\$)	Rast BDP (%)	Brezposelnost (%)	Inflacija (%)	Saldo tekočega računa (milijarde \$)	Javni dolg (% od BDP)
2.630,113	2.001	9.984,062*	7.597*	10,7	4.2***	1,5	238,536*	22,1**

opombe: vsi podatki so pridobljeni iz IMF, razen tisti označeni z *

*: ocena IMF-a

** : ocena CIE

***: uradna registrirana brezposelnost v mestih za leto 2005 po CII; velika brezposelnost in nezadostna zaposlenost na podeželju

Vir: World Economic Outlook Database, 2007; The World Factbook, China, 2007.

7.3. Iskra Suzhou Autoelectric Co., Ltd

Iskra Avtoelektrika je vstopila na kitajski trg in ustanovila dve mešani podjetji (angl. joint venture) z namenom, da bi na kitajski trg prinesla visoko kakovostne avtomobilске zaganjalnike ter alternatorje in da bi postavila nove standarde kakovosti in potrošniškega zadovoljstva. Eno od podjetij se imenuje Changchun Fawer Iskra Automotive Electrical Co., Ltd. in je v 40% lasti Iskre Avtoelektrike, ostalo pa je v lasti kitajskega partnerja. Ustanovljeno je bilo leta 2005 (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007). Zaradi manjšinskega deleža Iskre Avtoelektrike d.d. v podjetju, sledečega ne bom obravnaval.

Drugo podjetje, Iskra Suzhou Autoelectric Co., Ltd. je bilo ustanovljeno leta 2005, proizvodnja pa je stekla aprila 2006. Je v 90% lasti Iskre Avtoelektrike d.d., ustanovitveni kapital pa je znašal 700.000 dolarjev. Podjetje se nahaja v Taicangu, nekakšnem predmestju Šangaja, kjer nastaja središče proizvodnje sestavnih delov avtomobilске industrije. Poslanstvo podjetja je, da bi proizvajalo in tržilo avtomobilске zaganjalnike in alternatorje za dizel motorje in vozila na Kitajskem ter enosmerne (DC) motorje zlasti za izvoz. Komponente, ki so proizvedene v Iskra Suzhou Autoelectric Co., Ltd., izvažajo na sedež Iskre v Sloveniji kot tudi v proizvodne obrate Iskre po celem svetu: v Iran, Brazilijo, Belorusijo itd. Iskra Suzhou Autoelectric Co., Ltd. poseduje napredne merilne inštrumente, s katerimi lahko preveri fizične in kemijske lastnosti nabavljenih komponent ter materiala. Pohvalijo se lahko tudi, tako kot ostale hčerinske družbe, s certifikati kakovosti, kar nedvomno nakazuje njihovo naravnost h kakovostnim izdelkom in prvovrstnim ravnanjem s kupci (Poslovni načrt odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2007, 2007; Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. v obdobju januar–september 2006, 2006; Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2006, 2007; Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Tabela 8: Prihodki iz prodaje, sredstva ter lastniški kapital Suzhou Autoelectric Co., Ltd za leto 2006.

Prihodki iz prodaje	Sredstva	Lastniški kapital
2,321.545 €	2,386.538 €	-254.362 €

Vir: Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2006, 2007.

7.4. Pogoji financiranja

Iskra Suzhou Autoelectric Co., Ltd ima za pridobivanje novih denarnih sredstev sledeče možnosti:

- Kitajska zakonodaja omejuje zadolževanje v tujini do 50% vplačanega kapitala (se pravi, da bi se pri 700.000 \$ vplačanega kapitala Iskre Suzhou Autoelectric Co., Ltd., lahko v tujini zadolžila le za 350.000 \$).
- Zadolžitev pri lokalnih bankah je mogoča le z zastavo nepremičnine in le-te v razmerju 2:1 med zavarovanjem in kreditom. Ta možnost sploh ni izvedljiva, ker so nepremičnine podjetja v najemu.
- Zadolžitev pri lokalni banki z garancijo slovenske banke. V tem primeru bi znašal strošek garancije slovenske banke 0,1% na kvartal, obresti pri kitajski banki pa 5,5% (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

Tendenca kitajske valute juana (ISO okrajšava je CNY, navadno okrajšan pa RMB⁹) je apreciacija (glej Prilogi 15 in 16). Vse do junija 2005 je bil renminbi vezan na ameriški dolar po tečaju 8,28 juana za 1 dolar. 5 maja 2007 je renminbi trgoval po 7,704 juana za 1 ameriški dolar, kar je 7,5% povečanje vrednosti po ukinitvi vezave. Še vedno pa se kitajsko valuto šteje za podcenjeno do nekje 40% (Wikipedia, 2007). Rizik tečajne razlike je zelo majhen (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

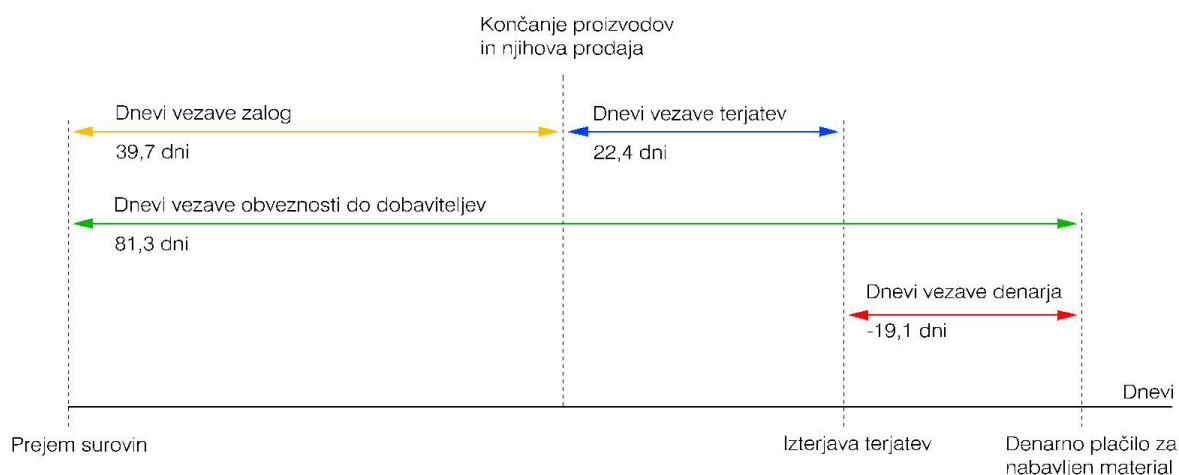
Plačilni roki podjetja pri nabavi so 90 dni, pri prodaji pa 60 dni. (Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 2007).

7.5. Izračun potrebnih obratnih sredstev podjetja

Postopek izračuna je isti kot v primeru Brazilije. Zato sem zaradi večje preglednosti diplomskega dela dal izračune v priloge (Priloga 17). Pustil sem le sliko, ki nazorno prikazuje dneve vezave posamezne kategorije ter končni izračun potrebnih denarnih sredstev.

⁹ RMB je krajšava za renminbi – uradno valuto celinske Kitajske ali Ljudske Republike Kitajske (LRK), katere glavna enota je juan. Dobesedni prevod besede renminbi bi bil »ljudska valuta ali denar«. Nadaljnja delitev renminbija bi bila: 1 juan je 10 jiaov, 1 jiao pa 10 fenov (Wikipedia, 2007).

Slika 11: Prikaz dnevov vezave denarja v primeru Iskre Suzhou Autoelectric Co., Ltd.



Vir: Izvedel na podlagi lastnih izračunov iz Priloge 17.

$$\text{Dnevno potrebne investicije} = \frac{9,635.492 \text{ €}}{220 \text{ dni}} = 43.798 \text{ €/dan}$$

$$\text{Potrebna denarna sredstva} = 43.798 \text{ €/dan} * (-19,09 \text{ dni}) = -836.104 \text{ €}$$

7.6. Ugotovitve in predlogi

Proizvodnja v hčerinskem podjetju Iskre Avtoelektrike na Kitajskem poteka že dobro leto, zato sem pričakoval že dokaj točno sliko dejanske stanja v podjetju. Dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev se dokaj ujemajo s pogodbeno dogovorjenimi plačilnimi roki nabave (90 dni). Veliko odstopanje je med pogodbenimi plačilnimi roki prodaje (60 dni) in dnevi vezave terjatev. Dnevi vezave terjatev so presenetljivo kratki, ker so se s kupci posebej dogovorili, da bodo v prvem letu poslovanja plačevali v krajšem roku. S časom bi se morali dnevi vezave terjatev približevati pogodbenim prodajnim plačilnim rokom.

Iz danih podatkov sem prišel do potrebnih denarnih sredstev, ki so v tem primeru -836.104 €. To pomeni, da podjetje ne potrebuje (dodatnih) denarnih sredstev za financiranje obratnih sredstev. Dobavitelji financirajo zaloge ter terjatve do kupcev, pri vsem tem pa podjetju ostane še nekaj sredstev. V bistvu je podjetje financirano s strani dobaviteljev v višini 863.104 €. Ta sredstva lahko podjetje nameni za financiranje dolgoročnih sredstev (npr. opremo) ali pa jih naloži na banko in dobiva obresti. Vsi menedžerji stremijo k čim cenejšim virom financiranja. Tovrstno financiranje podjetij s strani dobaviteljev je za podjetja najcenejša alternativa.

Politika financiranja v primeru Iskre Suzhou Autoelectric Co., Ltd bi bila relativno agresivna. Samo s kratkoročnimi obveznostmi financira podjetje tako kratkoročna kot tudi dolgoročna sredstva. S kapitalom ne more podjetje financirati niti polovico dolgoročnih sredstev. Dolgoročnih obveznosti podjetje nima (kapital pa po višini skoraj ustreza

aktivnim časovnim razmejitvam) . Ta metoda oz. način financiranja je skrajno tvegan, vendar v primeru tako hitro rastočega podjetja verjetno tudi edini možen. Neprestano povečevanje obratnih sredstev financira podjetje z novimi kratkoročnimi zadolžitvami. Tako lahko dokaj hitro zadovolji finančne potrebe, brez katerih podjetje ne bi moglo več rasti.

8. SKLEP

Obratna sredstva in njihovo financiranja predstavljajo podjetjem nemalokrat velike težave pri uresničevanju zastavljenih ciljev. Podjetja se morajo v iskanju najboljšega načina financiranja krepko namučiti, na koncu pa se morajo sprijazniti z najoptimalnejšo rešitvijo v danem položaju. Problem je še toliko težji v tujih državah, kjer so pogoji poslovanja drugačni, predvsem pa vlada na teh trgih drugačna gospodarska klima. Velikokrat kakšno sivo las povzroči še zakonodaja. Poleg teh začetnih težav, s katerimi se mora spopasti podjetje, ki v želji po rasti in razvoju krvavo potrebuje nova sredstva, spremlja poslovanje še veliko dodatnih težav. V nekaterih hitro razvijajočih se državah so občasno prisotna določena nihanja, ki negativno vplivajo na poslovanje podjetij. Velikokrat ta nihanja povzroča država s svojimi intervencionizmi na trgu. Ti se kažejo kot spremembe v višini davka od dobička, devalvacija oz. revalvacija v primeru fiksnih tečajev, zaščite domačih proizvajalcev, spremembe obrestnih mer itd. Spet drugič so nihanja posledica špekulacij na hitro rastočih trgih, ki v večini primerov vplivajo na devizni tečaj. V vseh državah pa je v zadnjem času prisoten vsesplošen dvig cen, ki je posledica dviga cen nafte in cen osnovnih surovin, kot so jeklo, baker itd. Seveda se mora podjetje poleg vseh zgoraj naštetih težav spopasti še z vsakodnevnimi težavami, kot so zamude oziroma neplačila za dobavljeno blago s strani kupcev, slabša kakovost dobavljenih surovin od dogovorjenih, zamude pri carinjenju blaga itd. Vsem tem dejavnikom je potrebno posvečati pozornost in jih skušati čim prej odpraviti oziroma vsaj ublažiti, da lahko podjetje posluje kar se da nemoteno.

Iskra Avtoelektrika je v zadnjem desetletju pokazala, da je kos izzivom in priložnostim, ki jih prinaša globalizacija, in se je sposobna enakovredno soočati s konkurenco skoraj po celem svetu. To je pokazala z odprtjem raznih podružnic ter proizvodnih obratov širom po svetu. Lastna trgovska podjetja ima na vseh večjih zahodnih trgih, saj lahko le tako žanje uspeh na teh trgih. Proizvodne obrate je v večini odpirala v hitro razvijajočih se trgih, na katerih je prisotna avtomobilska industrija. Za te hitro razvijajoče se trge je značilna hitra gospodarska rast, relativno cenejša delovna sila ter velik potencial za prihodnjo uspešno poslovanje in rast podjetja na teh trgih. V zadnjem času preučujejo tudi možnost vstopa na indijski trg, vendar je potrebno možnost odprtja novega obrata na tem trgu še skrbno preučiti. Selitev na nove trge je bila za Iskro mnogokrat nuja, če je podjetje hotelo potrditi zaupanje in partnerstvo svojim največjim odjemalcem. S tem je Iskra hotela pokazati, da se tudi ona ne boji novih izzivov in z optimizmom sprejema nove priložnosti, ki jih ji globalizacija nudi.

V diplomskem delu sem opisal dejansko stanje v proizvodnih odvisnih družbah Iskre Avtoelektrike d.d. na njenih štirih najhitreje razvijajočih se trgih za leto 2006 ter podal napovedi potrebnih denarnih sredstev za leto 2007. Na žalost nisem mogel podati nobenega predloga k načinu financiranja posameznega podjetja, ker so možnosti financiranja posameznega podjetja omejene ter je bila v vsakem primeru že izbrana najboljša opcija s strani vodstva podjetja. Izračune in ugotovitve sem delal s podatki in napovedmi, ki so mi bili priskrbljeni s strani Iskre Avtoelektrike, narejenimi v začetku januarja 2007. Največji problem s katerim sem se soočal, je bil ta, da je večina podjetij še relativno mladih in da pridobljeni podatki ne odražajo vedno realne situacije v podjetju. Zaradi kratkega obdobja poslovanja lahko že eno večje naročilo močno vpliva na finančne izkaze podjetja in tako spremeni sliko stanja v njem. To je še posebej vidno na primeru Kitajske, kjer je stanje na prvi pogled že skoraj »idealno«, ko je podjetje financirano s strani dobaviteljev. (Interni podatki podjetja Iskra Avtoelektrika d.d., ustni pogovor) V primeru Rusije, še posebej pa Brazilije so vsi dnevi vezave v podjetju zelo kratki v primerjavi s pogodbenimi dnevi. Vse to so posledice relativno kratkega obdobja poslovanja, kjer se še ni ustalil redni cikel poslovanja. Iran je med vsemi obravnavanimi podjetji edino z večletno zgodovino proizvodnega obrata. Njegovi podatki so najrealnejši izmed vseh obravnavanih. V tem primeru pa zbodejo v oči relativno dolgi dnevi vezave. Vsi ti so posledica načina poslovanja v Iranu in odražajo njihov način življenja, ki je že v osnovi manj urejen kot ta, ki ga poznamo mi. Po drugi strani je tu še zahodni svet, ki vedno bolj pritiska na Iran in to še dodatno otežuje poslovanje in vpliva veliko negotovost v nadaljnjem poslovanju s to državo.

LITERATURA

1. Besley Scott, Brigham Eugene F.: Principles of Finance. 2. izdaja. Melbourne : Thomson, 2003. 705 str.
2. Brezigar Sara: Spletni priročnik: Zakaj je upravljanje s človeškimi viri ključ do uspešnega podjetja?. Moj Denar. [URL: <http://www.mojdenar.com/alea/dokumenti/dokument.asp?id=38>], 29.4.2007
3. Brigham Eugene F., Daves Philip R.: Intermediate Financial Management. 8/e. London : Thomson, 2004. 1038 str.
4. Brigham Eugene F., Houston Joel F.: Fundamentals of Financial Management, 10. izdaja. Mason : Thompson, 2004. 831 str.
5. Coyle Brian: Cash Flow Control. Chicago : The Chartered Institute of Bankers, 2000. 121 str.
6. Ehrhardt Michael C., Brigham F. Eugene: Corporate Finance: A Focused Approach. Mason (Ohio) : Thomson, 2003. 654 str., pril.
7. Gamble Richard H.: Counting the Benefits of Working Capital Management. Business Finance, Stamford, 10(2004), 3, str. 34-39.
8. Harper David: Financial Statements: Working Capital. [URL: <http://www.investopedia.com/university/financialstatements/financialstatements6.asp>], 21.2.2007.
9. Kavtičnik Mojca: Analiza poslovanja podjetja Iskra Avtoelektrika d.d. po uvedbi uravnoteženega sistema kazalcev uspešnosti. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2006. 41 str.
10. Kragelj Maja: Bančno financiranje podjetij: mala in srednja podjetja v Sloveniji, Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2006. 34 str.
11. Kuczmarski Justin: Using The Cash Conversion Cycle. [URL: <http://www.investopedia.com/articles/fundamental/092402.asp>], 24.9.2002.
12. McClure Ben: Working Capital Works. [URL: <http://www.investopedia.com/articles/fundamental/03/061803.asp>], 18.6.2003.
13. Mueller Jim: Understanding The Cash Conversion Cycle. [URL: <http://www.investopedia.com/articles/06/cashconversioncycle.asp>], 12.6.2006.
14. Shin Hyun-Han, Soenen Luc: Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability. Financial Practice & Education, Tampa, 8(1990), 2, str. 37-45.
15. Shin Hyun-Han, Soenen Luc: Liquidity Management or Profitability – Is there room for both?. AFP Exchange, Bethesda, 20(1998), 2, str. 46-49.
16. Žerjal Žiga: Vpliv uvajanja modela poslovne odličnosti na finančno uspešnost podjetja Iskra Avtoelektrika d.d. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2005. 39 str.

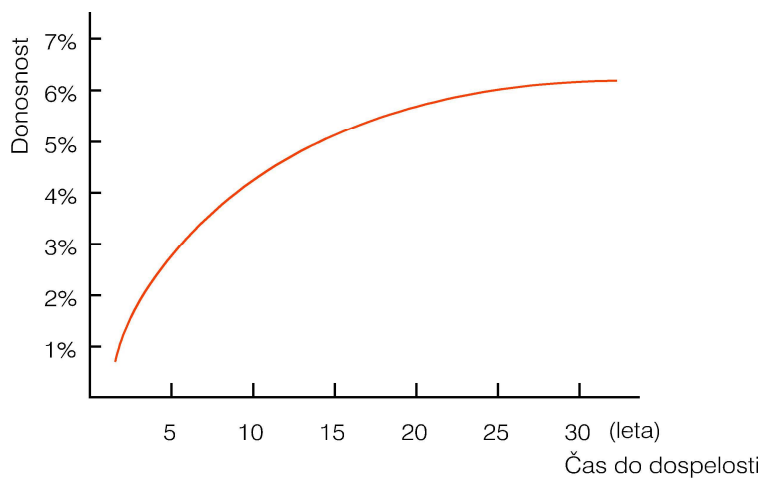
VIRI

1. Brazil. The Economist. [URL: <http://www.economist.com/countries/Brazil/>], 25.6.2007.
2. China. The Economist. [URL: <http://www.economist.com/countries/China/>], 25.6.2007.
3. FXhistory. Oanda. [URL: <http://www.oanda.com/convert/fxhistory>], 17.10.2007.
4. Gorenje diha za ovratnik Revozu in ga v nekaj letih lahko prehiti. Delo FT, Ljubljana. 26.03.2007.
5. Infoplease, Brazil. [URL: <http://www.infoplease.com/ipa/A0107357.html>], 5.5.2007.
6. Infoplease, China. [URL: <http://www.infoplease.com/ipa/A0107411.html>], 10.5.2007.
7. Infoplease, Russia. [URL: <http://www.infoplease.com/ce6/world/A0860836.html>], 10.5.2007.
8. Intervju na podjetju Iskra Avtoelektrika d.d., 20.2.2007.
9. Iran. The Economist. [URL: <http://www.economist.com/countries/Iran/>], 24.8.2007.
10. Iskra Avtoelektrika d.d. [URL: <http://www.iskra-ae.com>], 14.5.2007.
11. Izvozno okno. Brazilija. [URL: <http://www.izvoznookno.si/podatki/bra/predstavitev/>], 16.4.2007.
12. Izvozno okno. Iran. [URL: <http://www.izvoznookno.si/podatki/irn/predstavitev/>], 16.4.2007.
13. Letno poročilo Iskre Avtoelektrike d.d. 2005. Šempeter pri Gorici, Iskra, 2006. 119 str.
14. Letno poročilo Iskre Avtoelektrike d.d. 2006. Šempeter pri Gorici, Iskra, 2007. 123 str.
15. Libor. Money Cafe. [URL: <http://www.moneycafe.com/library/libor.htm#chart>], 17.10.2007.
16. Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. v obdobju Januar – September 2006. Šempeter pri Gorici, 7.11.2006.
17. Poročilo o poslovanju odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2006. Šempeter pri Gorici, 15.3.2007.
18. Poslovni načrt odvisnih družb Iskre Avtoelektrike d.d. za leto 2007. Šempeter pri Gorici, 10.1.2007.
19. Russia. The Economist. [URL: <http://www.economist.com/countries/Russia/>], 24.8.2007.
20. Slovenski Računovodski Standardi. Ljubljana, Založniška Hiša Primath, 2005. CD.
21. Strateški načrt podjetja Iskra do Brasil Ltda. 2005-2008. Šempeter pri Gorici, 6.10.2004.
22. Študija izvedljivosti in Strateški načrt 2006 – 2009 Pramo Iskra Rusija. Šempeter pri Gorici, 6.2.2006.

23. The World Factbook, Brazil. CIA. [URL: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/br.html>], 21.4.2007.
24. The World Factbook, China. CIA. [URL: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ch.html>], 25.4.2007.
25. The World Factbook, Iran. CIA. [URL: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ir.html>], 17.4.2007.
26. The World Factbook, Russia. CIA. [URL: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/rs.html>], 17.4.2007.
27. Wikipedia. [URL: <http://en.wikipedia.org/>], 30.10.2007.
28. World Economic Outlook Database. IMF. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/weodata/index.aspx>] 15.10.2007.
29. Yield Curve. Investopedia. [URL: <http://www.investopedia.com/terms/y/yieldcurve.asp>] 30.10.2007a.
30. Yield Curve. Street Authority. [URL: <http://www.streetauthority.com/terms/y/yieldcurve.asp>], 30.10. 2007b.
31. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1) (Uradni list RS, št. 42/2006).

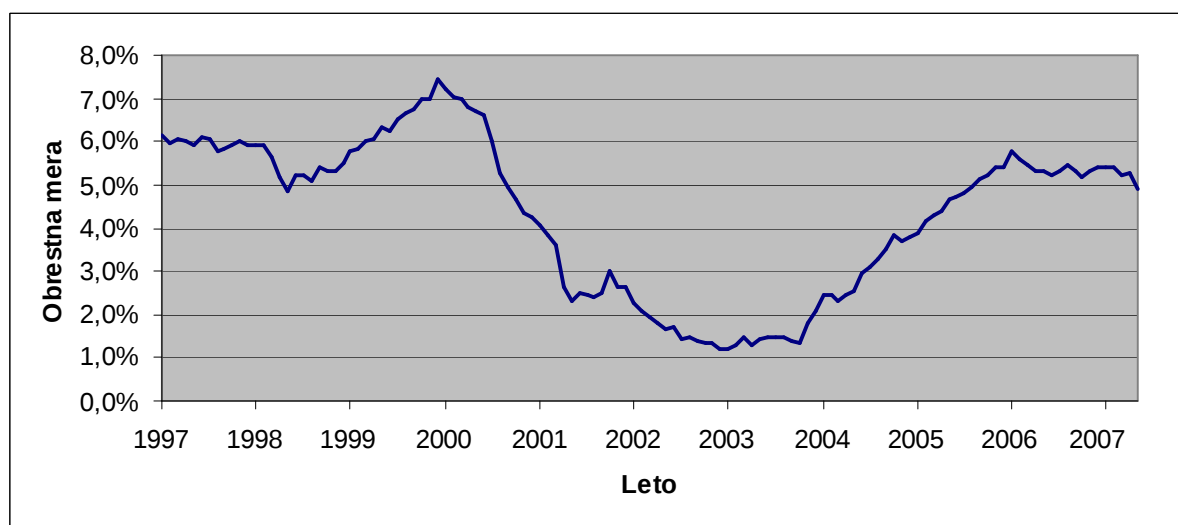
PRILOGE

Priloga 1: Krivulja donosnosti



Vir: Yield Curve, 2007b.

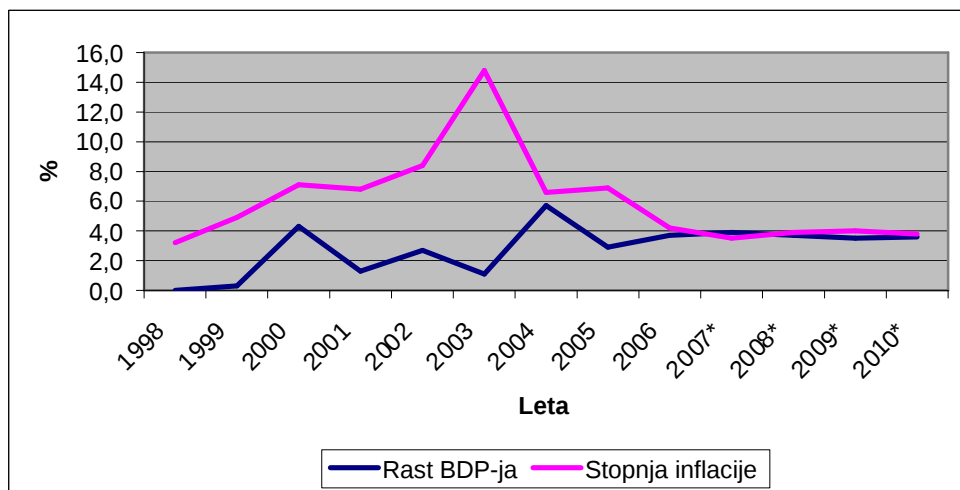
Priloga 2: Gibanje 1-letnega LIBOR-ja med leti 1997 in oktobrom 2007



Vir: Libor, 2007.

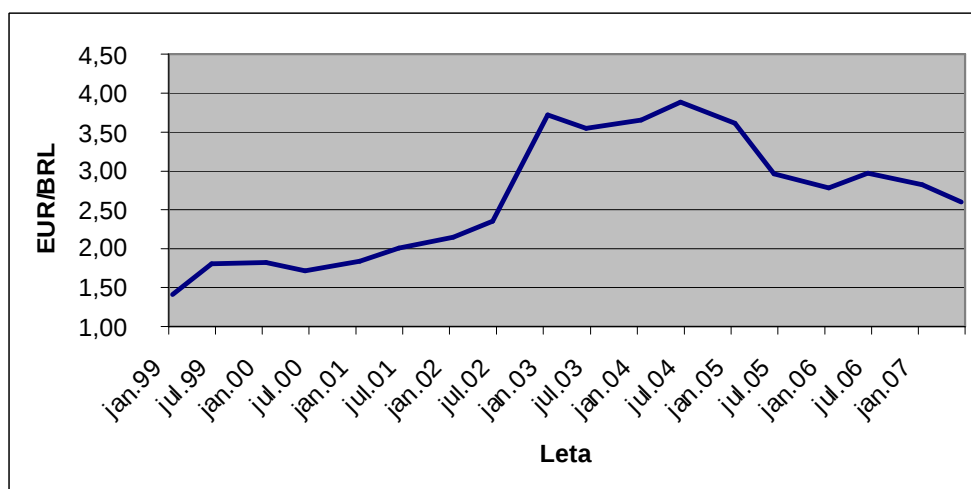
BRAZILIJA

Priloga 3: Gibanje rasti BDP ter inflacije v Braziliji med leti 1998 in 2006 ter napoved (*) do 2010



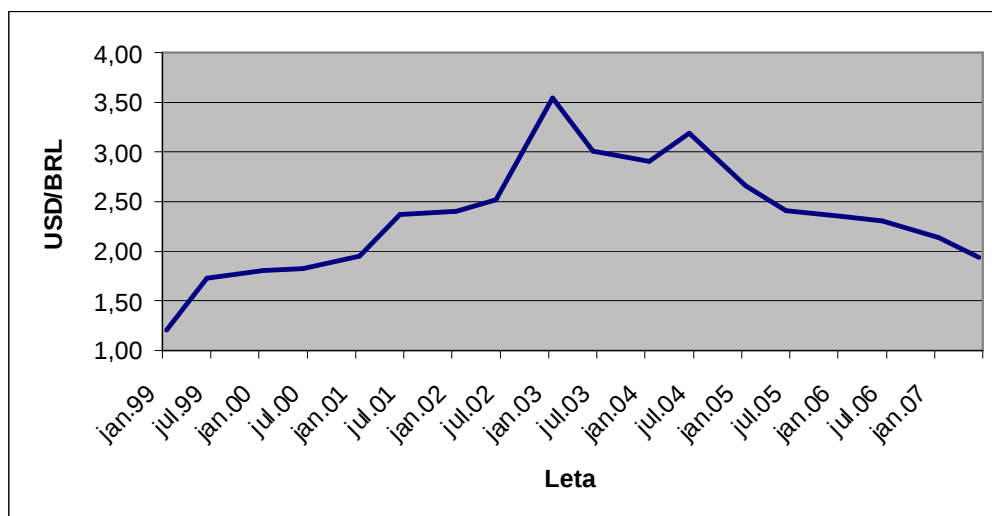
Vir: World Economic Outlook Database, 2007; Brazil, The Economist, 2007 (za napoved označeno z *).

Priloga 4: Gibanje tečaja EUR/BRL med leti 1999 in 2007 po polletjih



Vir: Oanda, FXhistory, 2007.

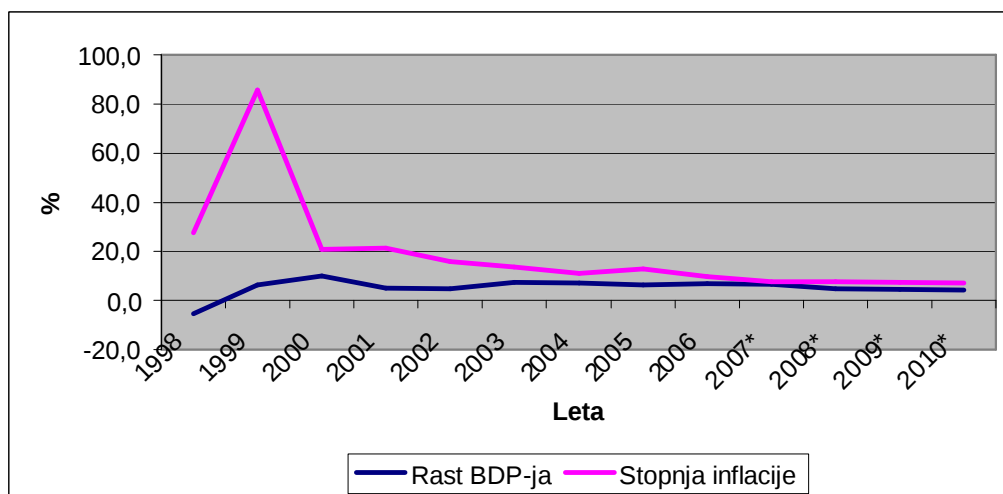
Priloga 5: Gibanje tečaja USD/BRL med leti 1999 in 2007 po polletjih



Vir: Oanda, FXhistory, 2007.

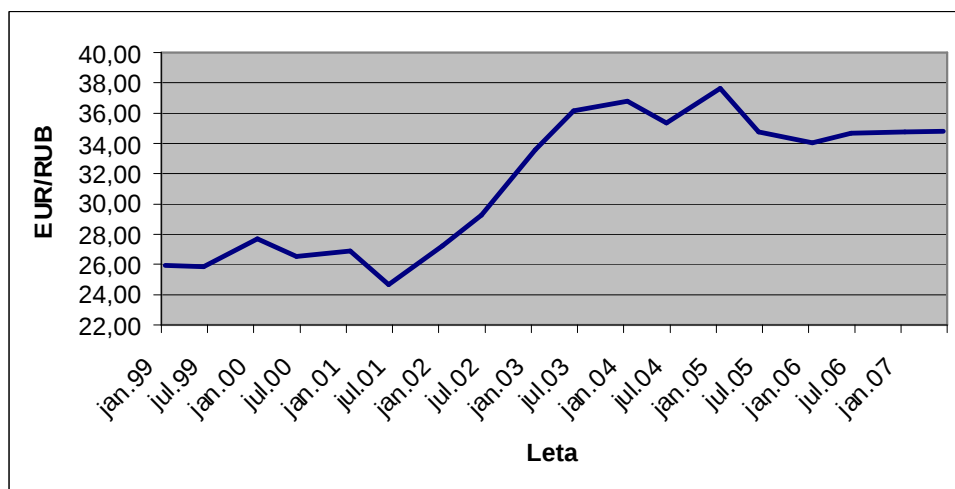
RUSIJA

Priloga 6: Gibanje rasti BDP ter inflacije v Rusiji med leti 1998 in 2006, ter napoved (*) do 2010



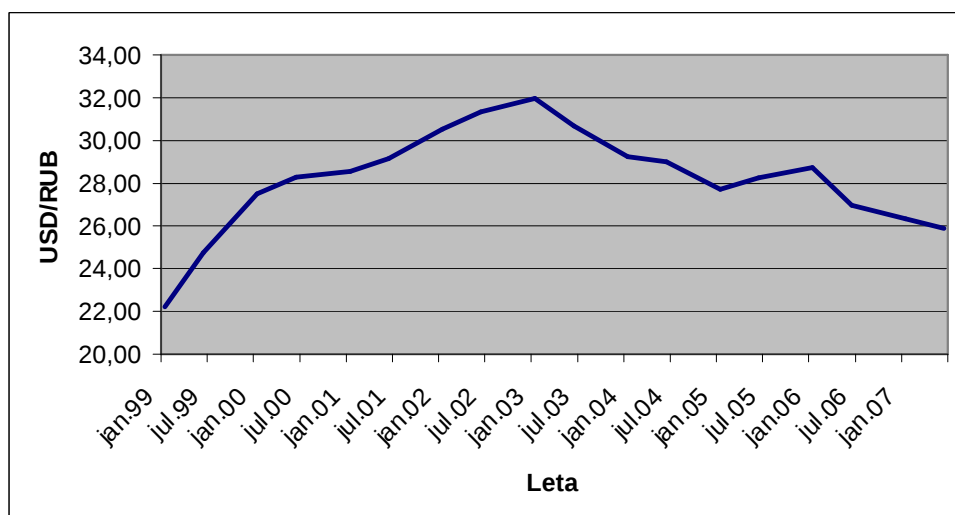
Vir: World Economic Outlook Database, 2007; Russia, The Economist, 2007 (za napoved označeno z *).

Priloga 7: Gibanje tečaja EUR/RUE med leti 1999 in 2007 po polletjih



Vir: Oanda, FXhistory, 2007.

Priloga 8: Gibanje tečaja USD/RUE med leti 1999 in 2007 po polletjih



Vir: Oanda, FXhistory, 2007.

Priloga 9: Izračun potrebnih obratnih sredstev podjetja Pramo Iskra Ltd.

Zaloge

$$\text{Povprečno stanje zalog proizvodov} = (397.855 \text{ €} + 1.068.841 \text{ €}) / 2 = 733.348 \text{ €}$$

$$\text{Koeficient obračanja zalog proizvodov} = \frac{6.191.130 \text{ €}}{733.348 \text{ €}} = 8,44 \text{ na leto}$$

$$\text{Dnevi vezave zalog} = \frac{365 \text{ dni}}{8,44} = 43,2 \text{ dni}$$

Terjatve

Povprečno stanje terjatev do kupcev = $(190.812 \text{ €} + 877.304 \text{ €}) / 2 = 534.058 \text{ €}$

Koeficient obračanja terjatev do kupcev = $\frac{7.625.333 \text{ €}}{534.058 \text{ €}} = 17,27 \text{ na leto}$

Povprečna doba vezave terjatev do kupcev = $\frac{365 \text{ dni}}{17,27} = 21,1 \text{ dni}$

Obveznosti do dobaviteljev

Povprečno stanje obveznosti do dobaviteljev = $(287.102 \text{ €} + 586.203 \text{ €}) / 2 = 436.652,5 \text{ €}$

Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev = $\frac{6.191.130 \text{ €}}{436.652,5 \text{ €}} = 14,17 \text{ na leto}$

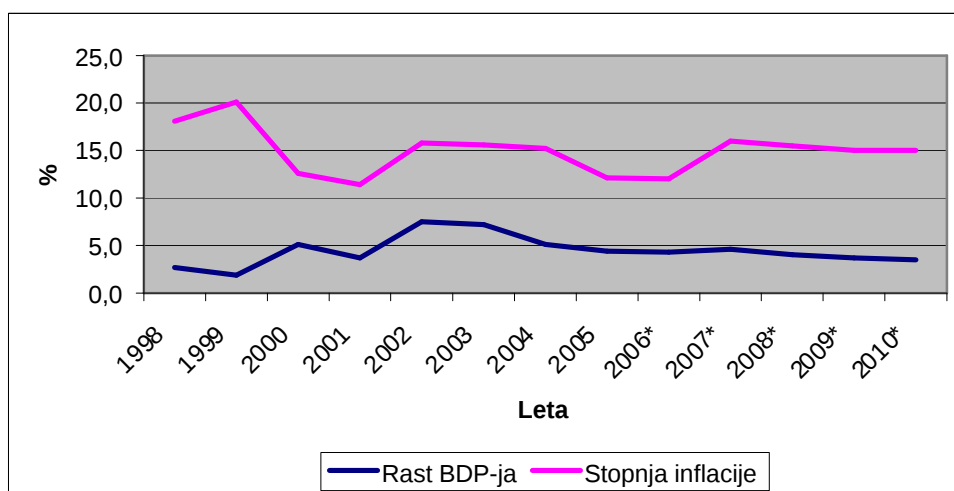
Povp. doba vezave obveznosti do dobaviteljev = $\frac{365 \text{ dni}}{14,17} = 25,8 \text{ dni}$

Denarni tok

Dnevi vezave denarja = $43,2 \text{ dni} + 21,1 \text{ dni} - 25,7 \text{ dni} = 38,6 \text{ dni}$

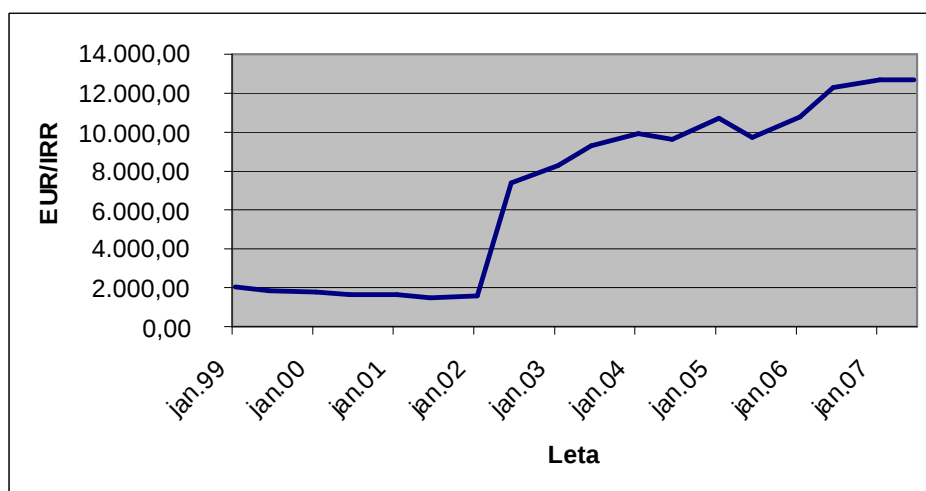
IRAN

Priloga 10: Gibanje rasti BDP ter inflacije v Iranu med leti 1998 in 2006, ter napoved (*) do 2010



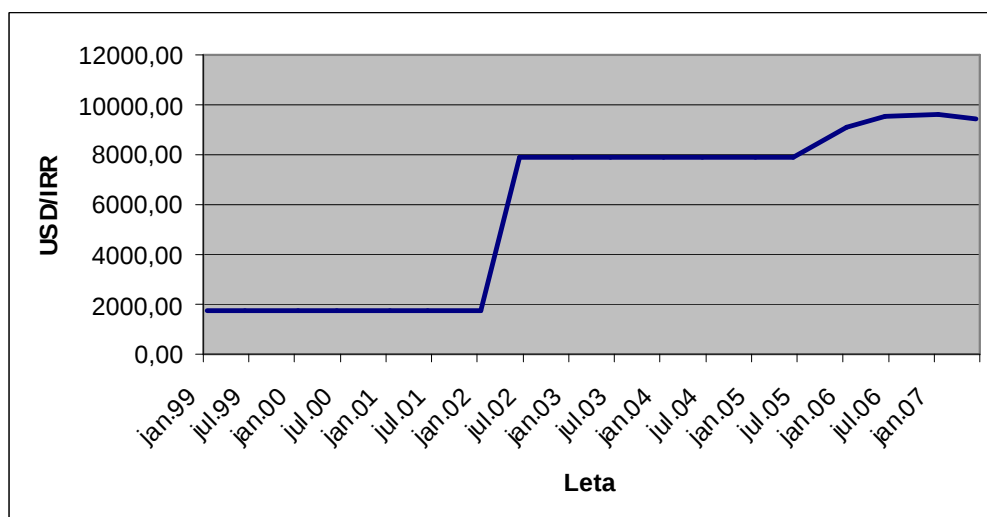
Vir: World Economic Outlook Database, 2007; Iran, The Economist, 2007 (za napoved označeno z *).

Priloga 11: Gibanje tečaja EUR/IRR med leti 1999 in 2007 po polletjih



Vir: Oanda, FXhistory, 2007.

Priloga 12: Gibanje tečaja USD/IRR med leti 1999 in 2007 po polletjih



Vir: Oanda, FXhistory, 2007.

Priloga 13: Izračun potrebnih obratnih sredstev podjetja Iskra Autoelectric Iran, JVC

Zaloge

Povprečno stanje zalog proizvodov = $(4.043.640 \text{ €} + 3.666.454 \text{ €}) / 2 = 3.857.068,5 \text{ €}$

Koeficient obračanja zalog proizvodov = $\frac{16.631.256 \text{ €}}{3.857.068,5 \text{ €}} = 4,31 \text{ na leto}$

Dnevi vezave zalog = $\frac{365 \text{ dni}}{4,31} = 84,7 \text{ dni}$

Terjatve

Povprečno stanje terjatev do kupcev = $(4,521.157 \text{ €} + 4,857.362 \text{ €}) / 2 = 4,689.259,5 \text{ €}$

Koeficient obračanja terjatev do kupcev = $\frac{18,633.920 \text{ €}}{4,689.259,5 \text{ €}} = 3,97$ na leto

Povprečna doba vezave terjatev do kupcev = $\frac{365 \text{ dni}}{3,97} = 91,9$ dni

Obveznosti do dobaviteljev

Povp. st. obveznosti do dobaviteljev = $(6,843.299 \text{ €} + 5,963.214 \text{ €}) / 2 = 6,403.256,5 \text{ €}$

Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev = $\frac{16,631.256 \text{ €}}{6,403.256,5 \text{ €}} = 2,59$ na leto

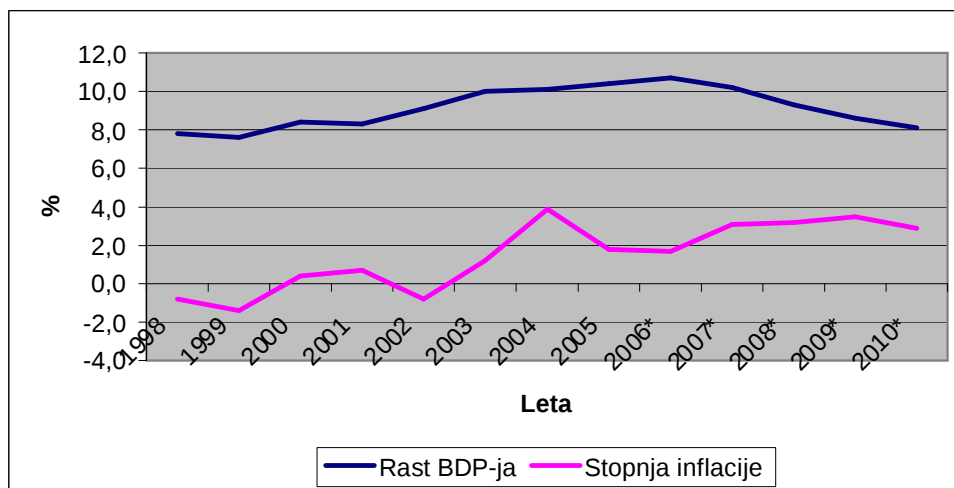
Povp. doba vezave obveznosti do dobaviteljev = $\frac{365 \text{ dni}}{2,59} = 140$ dni

Denarni tok

Dnevi vezave denarja = $84,7 \text{ dni} + 91,9 \text{ dni} - 140 \text{ dni} = 36,6 \text{ dni}$

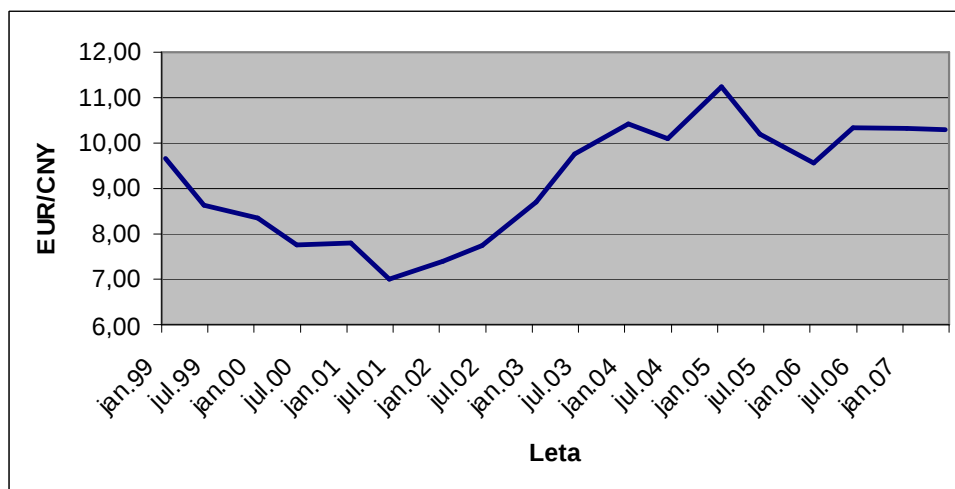
KITAJSKA

Priloga 14: Gibanje rasti BDP ter inflacije na Kitajskem med leti 1998 in 2006 ter napoved (*) do 2010



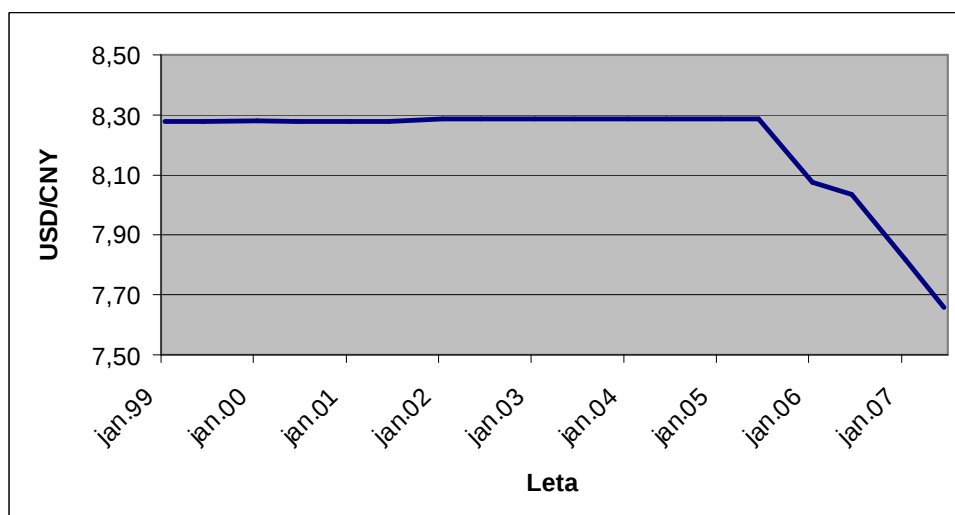
Vir: World Economic Outlook Database, 2007; China, The Economist, 2007 (za napoved označeno z *).

Priloga 15: Gibanje tečaja EUR/CNY med leti 1999 in 2007 po polletjih



Vir: Oanda, FXhistory, 2007.

Priloga 16: Gibanje tečaja USD/CNY med leti 1999 in 2007 po polletjih



Vir: Oanda, FXhistory, 2007.

Priloga 17: Izračun potrebnih obratnih sredstev podjetja Iskra Suzhou Autoelectric Co., Ltd

Zaloge

$$\text{Povprečno stanje zalog proizvodov} = (1.275.643 \text{ €} + 801.439 \text{ €}) / 2 = 1.038.541 \text{ €}$$

$$\text{Koeficient obračanja zalog proizvodov} = \frac{9.635.492 \text{ €}}{1.038.541 \text{ €}} = 9,27 \text{ na leto}$$

$$\text{Dnevi vezave zalog} = \frac{365 \text{ dni}}{9,27} = 39,7 \text{ dni}$$

Terjatve

Povprečno stanje terjatev do kupcev = $(397.390 \text{ €} + 841.439 \text{ €}) / 2 = 619.414,5 \text{ €}$

Koeficient obračanja terjatev do kupcev = $\frac{10,087.463 \text{ €}}{619.414,5 \text{ €}} = 16,29 \text{ na leto}$

Povprečna doba vezave terjatev do kupcev = $\frac{365 \text{ dni}}{16,29} = 22,4 \text{ dni}$

Obveznosti do dobaviteljev

Povp. st. obveznosti do dobaviteljev = $(2,275.680 \text{ €} + 1,953.301 \text{ €}) / 2 = 2,144.490,5 \text{ €}$

Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev = $\frac{9,635.492 \text{ €}}{2,144.490,5 \text{ €}} = 4,49 \text{ na leto}$

Povp. doba vezave obveznosti do dobaviteljev = $\frac{365 \text{ dni}}{4,49} = 81,3 \text{ dni}$

Denarni tok

Dnevi vezave denarja = $39,7 \text{ dni} + 22,4 \text{ dni} - 81,3 \text{ dni} = -19,2 \text{ dni}$