

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**OBVLADOVANJE ZAKLADNIŠKE FUNKCIJE V MEDNARODNEM  
KONCERNU**

Ljubljana, januar 2007

PETRA MRAVLJE

## IZJAVA

Študentka Petra Mravlje izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom mag. Aleša Berka in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 27.01.2007

Podpis: \_\_\_\_\_

## KAZALO

<b>1. UVOD.....</b>	<b>1</b>
<b>2. UPRAVLJANJE Z DENARNIMI SREDSTVI V MEDANRODNEM POSLOVANJU IN NJEGOVE ZNAČILNOSTI.....</b>	<b>2</b>
2.1. Upravljanje z denarnimi sredstvi.....	2
2.2. Upravljanje z denarnimi sredstvi v mednarodnem okolju .....	3
2.2.1. Glavne značilnosti upravljanja z denarnimi sredstvi multinacionalnega podjetja.....	4
2.2.2. Poslovanje s tujimi valutami .....	5
<b>3. OPREDELITEV IN FUNKCIJE ZAKLADNIŠTVA.....</b>	<b>6</b>
<b>4. OPREDELITEV TVEGANJA V MEDNARODNEM POSLOVANJU IN NJEGOVO OBVLADOVANJE.....</b>	<b>7</b>
4.1. Opredelitev obvladovanja tveganja.....	7
4.2. Proces upravljanja vrste tveganj.....	8
4.3. Tveganja v mednarodnem poslovanju.....	9
4.4. Opredelitev tveganja.....	10
4.5. Vrste tveganj.....	10
4.5.1. Kreditno tveganje.....	11
4.5.2. Valutno tveganje.....	12
4.5.3. Obrestno tveganje.....	12
4.5.4. Likvidnostno tveganje.....	12
4.5.5. Tveganje neizpolnitve nasprotne stranke.....	13
<b>5. PODJETJE X IN IZHODIŠČNE IZPOSTAVLJENOSTI.....</b>	<b>13</b>
5.1. Kratka predstavitev podjetja X.....	13
5.2. Narava in okolje delovanja podjetja X.....	14
5.3. Metodologije in instrumenti, ki jih podjetje X že uporablja.....	16
5.3.1. Vzroki za obvladovanje tveganja v podjetju X.....	16
5.3.2. Načini in metode obvladovanja tveganja v podjetju X.....	17
5.3.2.1 Varovanje v primeru tečajnega in obrestnega tveganja, ki se ga poslužuje podjetje X .....	18
5.3.2.2 Določanje poštene vrednosti.....	18
5.3.3. Baze podatkov in sistemi poročanja.....	18

5.3.4. Nastop izjemnih razmer ter postopki in ukrepi v primeru nastanka le- teh .....	19
5.3.5. Prednosti in cilji upravljanja z denarnimi sredstvi, ki jim podjetje X želi slediti.....	21
5.3.6. Vzrok za nadgradnjo storitve upravljanja z denarnimi sredstvi v podjetju X.....	21
<b>6. METODOLOGIJE, KI JIH UPORABLJAJO NAJVEČJA SLOVENSKA PODJETJA ZA OBVLADOVANJE TVEGANJA.....</b>	<b>22</b>
6.1. Gorenje Velenje .....	22
6.2. Helios Domžale .....	24
<b>7. NOVOSTI TER NOVI PRIJEMI ZA OBVLADOVANJE TVEGANJA.....</b>	<b>26</b>
7.1. Upravljanje z denarnimi sredstvi .....	26
7.1.1. Upravljanje z denarnimi sredstvi s strani matičnega podjetja .....	26
7.1.2. Upravljanje z denarnimi sredstvi s strani hčerinskega podjetja .....	27
7.2. Produkti upravljanja z denarnimi sredstvi .....	28
7.2.1. Združevanje sredstev.....	29
7.2.1.1. Dejansko združevanje sredstev.....	31
7.2.1.1.1. Dejansko združevanje sredstev do ničle.....	33
7.2.1.1.2. Dejansko združevanje sredstev do določenega zneska..	34
7.2.1.2. Navidezno združevanje sredstev.....	35
7.2.1.3. Večvalutno – meddržavno združevanje denarnih sredstev.....	37
7.2.2. Poboti.....	39
7.2.3. Kompatibilni podporni sistemi elektronskega bančništva na primeru Bank Austria Creditanstalt – Unicredit Group.....	40
7.2.3.1. Ebank.....	41
7.2.3.2. Multicash.....	41
7.2.4. Ekspresni plačilni nalogi (Flash Payment).....	41
<b>8. SWOT MATRIKA UVAJANJA NOVOSTI IN NOVIH PRIJEMOV.....</b>	<b>42</b>
<b>9. SKLEP.....</b>	<b>45</b>
<b>LITERATURA.....</b>	<b>47</b>
<b>VIRI.....</b>	<b>48</b>

# 1. UVOD

Glavne aktivnosti zakladništva se od banke do banke, od podjetja do podjetja razlikujejo glede na obseg odgovornosti. Včasih je bila glavna dejavnost zakladništva le skrb za likvidnost. Uravnavalo se je le likvidnostno tveganje, kar je bilo zaradi enostavnih bančnih poslov tudi mogoče. Z razvojem denarnega trga in trgovalnih instrumentov pa so se kasneje razvile še druge dejavnosti. Ravno zaradi današnjega hitrega razvoja omenjenih trgov in instrumentov sem začela razmišljati, kako vse to vpliva na zakladniško funkcijo v podjetju, ki deluje v razmerah mednarodnega koncerna.

Diplomsko delo je razdeljeno na dva večja sklopa. V prvem je teoretično prikazano, kako podjetje, ki deluje mednarodno, upravlja s svojimi denarnimi sredstvi. V tem sklopu je zajeta tudi funkcija zakladništva, ki vedno bolj pridobiva na svoji pomembnosti. Ker je naloga postavljena na raven koncerna, bo potrebno upoštevati tudi interna, poslovna razmerja med matično družbo in njenimi hčerami. Pri tem je poudarek zlasti na plačevanju z različnimi valutami. V diplomskem delu je prikazan primer, kjer je matična družba, s sedežem v Sloveniji, neto upnik v evrih, hčerinsko podjetje na Poljskem pa neto dolžnik v evrih in neto upnik v zlotih. Zato je treba redno spremljati tudi razmerje med navedenima valutama, kajti zaradi tečajnih razlik lahko pride do neuskklajenih bilanc. Torej tukaj se pojavi tudi potreba po kratki predstavitvi tveganj, ki imajo močan vpliv na upravljanje z denarnimi sredstvi. To so: kreditno, valutno, obrestno in likvidnostno tveganje, pri čemer je potrebno poudariti, da največja teža leži na zmanjševanju izpostavljenosti likvidnostnemu tveganju.

Drugi del diplome je bolj praktičen. Predstavljeno je namreč slovensko podjetje, ki deluje mednarodno. Za raziskavo so uporabljeni podatki matične družbe, ki ima sedež v Sloveniji, pa tudi tri hčerinske družbe, ki imajo sedež na Poljskem, Slovaškem in v Ukrajini. Opisana so njihova izhodišča, in sicer narava in okolje delovanja podjetja, metodologije in instrumenti, ki jih podjetje že uporablja pri obvladovanju tveganja in upravljanja s svojimi denarnimi sredstvi. V nadaljevanju diplomske naloge so predstavljene novosti, ki jih banke ponujajo svojim komitentom ter ocena vsebinskega pomena in prednosti sodelovanja z bankami, oziroma uporaba njihovih poglobitvenih rešitev. Podani so vzroki za nagraditev upravljanja z denarnimi sredstvi (cash management), ki so naslednji: centralizirano upravljanje z denarjem v matični družbi koncerna, centralizacija upravljanja s finančnimi tveganji, optimiziranje likvidnostne pozicije, znižanje stroškov plačilnega prometa, povečanje donosa na presežna denarna sredstva, vzdrževanje visoke bonitete koncerna - cenejši viri financiranja. Ob koncu je razčlenjeno še upravljanje z denarnimi sredstvi (cash management), ki so ga banke razvile v ta namen.

Namen diplomskega dela je nadgradnja upravljanja z denarnimi sredstvi. Gre za poskus uvedbe centraliziranega upravljanja z denarjem v matični družbi koncerna, centraliziranega upravljanja s finančnimi tveganji, optimizacije likvidnostne pozicije, zniževanja stroškov plačilnega prometa, povečevanja donosa na presežna denarna sredstva in vzdrževanja visoke

bonitete koncerna, kar prinaša cenejše vire financiranja. Poleg tega je potrebno odgovoriti tudi na vprašanje ali so banke sposobne zagotoviti zadovoljive in učinkovite rešitve. Iz zastavljenega namena proučevanja je razvidno, da je cilj diplomske naloge analiza ponudb bančnih instrumentov, izbira najbolj ugodne ponudbe za koncern in obrazložitev prednosti ter slabosti upravljanja z denarnimi sredstvi (cash management). Bančne ponudbe so osnovane na storitvah Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana ter storitvah tujih bank, ki imajo že večletno prakso in izkušnje s predstavljenimi produkti, za globalno upravljanje denarnih sredstev.

## **2. UPRAVLJANJE Z DENARNIMI SREDSTVI V MEDNARODNEM POSLOVANJU IN NJEGOVE ZNAČILNOSTI**

### **2.1. UPRAVLJANJE Z DENARNIMI SREDSTVI**

Upravljanje z denarnimi sredstvi (cash management) sodi med kratkoročno finančno upravljanje, ki je del širšega področja finančnega upravljanja. Finančno upravljanje obsega vse finančne odločitve v podjetju, katerih cilj je maksimiranje premoženja delničarjev. To so odločitve o pridobivanju, upravljanju in financiranju virov podjetja v obliki denarja z ozirom na cene na zunanjih ekonomskih trgih. Finančno upravljanje se deli na dolgoročno in kratkoročno. Dolgoročno finančno upravljanje se ukvarja z dolgoročnimi naložbami podjetja in z dolgoročnim financiranjem podjetja na kapitalskih trgih (Čerček, 2003, str. 2).

Kratkoročno finančno upravljanje (short-term financial management) ali upravljanje z likvidnostjo (liquidity management) ali upravljanje z obratnim kapitalom (working capital management) predstavljajo odločitve, ki imajo finančni vpliv na poslovanje podjetja v obdobju, krajšem od enega leta. Kratkoročno finančno upravljanje se ukvarja z izbiro takšne kombinacije kratkoročnih sredstev – denarja, likvidnih vrednostnih papirjev, terjatev do kupcev in zalog – in kratkoročnih obveznosti – kratkoročni viri za financiranje kratkoročnih sredstev – ki bo maksimirala vrednost podjetja. Delimo ga na (Čerček, 2003, str. 2):

- upravljanje z denarnimi sredstvi (cash management ali treasury management),
- upravljanje s kratkoročnimi finančnimi naložbami (marketable securities management),
- upravljanje s terjatvami do kupca (receivables management),
- upravljanje z zalogami (inventory management),
- kratkoročno financiranje (short-term financing).

Cilji upravljanja z denarnimi sredstvi v podjetju so (Mulligan, 1996, str. 9) ohranjanje sposobnosti plačevanja obveznosti ob dospelju (ohranjanje likvidnosti), zagotavljanje dostopnosti do denarnih sredstev ob pravem času, na pravem mestu, v ustrezni valuti in ob spremenljivih stroških, zniževanje potrebnih pogojev za zadolžitev in stroške obresti (izboljšanje bonitete), minimiziranje stanj nedonosnih denarnih sredstev, maksimiranje donosnosti presežnih sredstev, uravnavanje izpostavljenosti v tujih valutah in minimiziranje stroškov trgovanja s tujimi valutami, izboljšanje nadzora nad izplačili dobaviteljem in

zmanjšanje zamud pri plačilih kupcev, zmanjševanje stroškov bančnih transakcij, izboljšanje odnosov z bankami in zmanjšanje davčne obveznosti.

Vsi našeti cilji upravljanja z denarnimi sredstvi v končni fazi povečujejo prihodnje denarne tokove in s tem tržno vrednost podjetja.

## **2.2. UPRAVLJANJE Z DENARNIMI SREDSTVI V MEDNARODNEM OKOLJU**

V literaturi obstaja veliko različnih opredelitev, kaj sploh je multinacionalno podjetje. Le-tega vsak avtor opredeljuje malo drugače. V diplomski nalogi je izbrana definicija, sprejeta s strani OECD<sup>1</sup> in UNCTC<sup>2</sup>, ki pravi, da je to podjetje, ki se udeležuje v tujih neposrednih investicijah in je lastnik dejavnosti, ki ustvarjajo dodano vrednost v več kot eni državi. Torej v splošnem bi se povzetek glasil, da je multinacionalno podjetje tisto, ki deluje na povezani osnovi v večjem številu držav.

Multinacionalno podjetje se razlikuje od ostalih podjetij zaradi centraliziranega upravljanja. Pri tem so poudarjene predvsem odločitve, ki zadevajo vstop na določen trg, lastništvo tujih podružnic, proizvodnjo, marketing in finance, ki se izvajajo z vidika koristi za podjetje kot celoto. Le tak pogled vpliva na njegovo učinkovitost. Mnoga podjetja storijo veliko napako že zato, ker se osredotočijo zgolj na učinkovitost posameznih podružnic, kar pa lahko vodi do neučinkovitosti podjetja kot celote. Prednost multinacionalnih podjetij se kaže predvsem v dejstvu, da ima možnost prenosa denarja in dobička med različnimi podružnicami z notranjimi mehanizmi. Ti mehanizmi vključujejo prenosne cene blaga in storitev, ki se trgujejo med podružnicami, plačila dividend, hitro in zakasnelo plačevanje, posojila ter plačila provizij in licenčnin ter patentnih pristojbin med podružnicami. Ta značilnost oziroma zmožnost je izrednega pomena predvsem s finančnega vidika, saj predstavlja izjemno prednost.

Ko se podjetje razširi, začne iskati nove priložnosti za dodatne zasluge, predvsem na podlagi lastnih prednosti. V večini primerov gre najprej za razširitev podjetja znotraj lastne države. Ko pa se pojavi čas, ko so te priložnosti izčrpane, pa se podjetje poda na tuji trg. Tam vidi priložnost nadaljnje rasti in zmanjšano nevarnost pojava stagnacije. Pri tem mora podjetje imeti močne specifične prednosti, da je uspešno pri širitvi na tuje trge (Moore, Lewis, 1999, str.22). Vzroki, da pa se podjetja odločajo za razširitev svojega poslovanja na tuje trga, so lahko: širjenje trga, iskanje surovin, iskanje novih tehnologij, iskanje proizvodnih učinkovitosti, izogibanje političnim in zakonskim oviram ter zaradi razpršitve poslovanja (Brigham et al., 1999, str. 840).

---

<sup>1</sup> OECD – Organization for Economic Cooperation and Development

<sup>2</sup> UNCTC – United Nations Centre for Transnational Corporations

### 2.2.1. Glavne značilnosti upravljanja z denarnimi sredstvi multinacionalnega podjetja

Razlike med poslovanjem v domačem in mednarodnem okolju so različne valute, ekonomske in zakonske omejitve, različni jeziki, kulture, politika, različna vloga in pomen države ipd. Metode upravljanja z denarnimi sredstvi pa so dokaj podobne. Razlika nastane le pri prenosu sredstev, saj v domačem okolju le-to teče neovirano med podjetji ali med podružnicami, če imamo opravka z večjim podjetjem. Prenos denarnih sredstev preko državnih meja pa ovira veliko zunanjih dejavnikov (Čerček, 2003, str. 9):

- omejitve pri pretoku kapitala,
- različne valute,
- različne davčne ureditve,
- politične ovire (nekonvertibilnost valute, blokirana sredstva),
- odsotnost določenih mednarodno integriranih storitev za prenos denarja.

Pri upravljanju z denarnimi sredstvi v mednarodnem okolju imajo veliko vlogo managerji, saj morajo analizirati vsako državo posebej, predstaviti omejitve in realne možnosti za ukrepanje. Managerji se morajo zavedati, da multinacionalna podjetja izkoriščajo prednosti moderne tehnologije in metod trgovanja. Zaradi svoje velikosti morajo imeti podjetja izdelan učinkovit način nadzora. Lahko rečemo, da multinacionalna podjetja zaposlujejo najbolj učinkovito kombinacijo tehnologije, kadrov in proizvodnih virov. S tem dosegajo najnižje možne stroške za kupce in najvišje možne dobičke za delničarje podjetja (Zupanič, 2001, str. 486). Zelo pomembne pa postajajo tudi informacije. Njihova pravočasnost, zanesljivost in pomembnost predstavljajo pomemben vir konkurenčne prednosti podjetja.

Ko podjetje začne delovati mednarodno, lahko pričakuje določene prednosti, kot so (Glas, 1996, str. 6-46):

- nižji transportni stroški zaradi bližine trga,
- izognitev carinskim in drugim uvozno/izvoznim oviram, saj proizvod z vzpostavitvijo produkcije v državi postane domači proizvod,
- ustrežnejša prostorska alokacija virov in tako zmanjšanje stroškov,
- izkoriščanje ugodnih davčnih olajšav za investicije in zaposlovanje, ki so v državah v razvoju del ukrepov razvojne politike,
- izognitev strogim predpisom v razvitih državah z izkoriščanjem ohlapnejših v državah v razvoju (ekološki predpisi, predpisi o varnosti pri delu ipd.).

Kljub tem težavam imajo multinacionalke precejšnje priložnosti za izboljšanje lastnega globalnega upravljanja z denarnimi sredstvi. Tako lahko pogosto dosežejo v tujini višje donose na kratkoročne naložbe, ki niso dostopne domačim podjetjem, ali pa pridobijo večji delež teh donosov z davki z izkoriščanjem različne davčne zakonodaje. Če upoštevamo, da vsa sredstva podjetja pripadajo matični družbi in jih tako tudi upravljamo (ob upoštevanju da to dovolijo monetarne oblasti), se celotni odnosi lahko povečajo s hkratnim zmanjšanjem zahtevane ravni denarja in likvidnih vrednostnih papirjev.



Če primerjamo sistem mednarodnega upravljanja z denarnimi sredstvi z navadnim, domačim sistemom, ugotovimo precej prednosti (Shapiro, 2002, str. 642):

- multinacionalno podjetje lahko upravlja z relativno manjšo količino denarja (glede na celotna sredstva),
- večja dobičkonostnost in manjši stroški financiranja,
- oddelek v matičnem podjetju lahko prepozna probleme in priložnosti, ki jih posamezna podružnica ne zazna,
- vse odločitve se lahko izvajajo s pogledom na celotno podjetje,
- zaradi povečane količine transakcij s tujimi valutami, ki jih opravlja matično podjetje, banke ponujajo bolj ugodne pogoje in boljše storitve,
- ustvari se več znanja in usposobljenosti pri upravljanju z denarnimi sredstvi, če se ena skupina profesionalno ukvarja samo s tem področjem,
- multinacionalno podjetje lahko manj izgubi v primeru razlastitve ali sprejetja zakonodaje, ki omejuje prenos denarnih sredstev.

Omenjene koristi so že pred časom spoznala številna mednarodna podjetja. Močno spremenljivi devizni tečaji in obrestne mere, vedno bolj kompleksne organizacije in vedno večji poudarek na dobičkonostnosti pa zahtevajo danes visoko centraliziran sistem mednarodnega upravljanja z denarnimi sredstvi. Opazna je močna težnja k povečevanju odgovornosti osrednjega, matičnega podjetja. Centralizacija ne predstavlja nujno nadzora matičnega podjetja nad vsemi aktivnostmi upravljanja z denarnimi sredstvi. Potrebna pa je koncentracija odločanja na zadostno visoki ravni znotraj podjetja, tako da so vse potrebne informacije takoj na voljo in se lahko uporabijo za izboljšanje položaja podjetja.

Vrhovni management multinacionalnega podjetja vedno bolj sodeluje pri oblikovanju kreditne politike podružnic in pri nadzoru učinkovitosti izterjav. Glavni cilj te intervencije je zmanjšanje zamika, zmanjšanje naložb v terjatve do kupcev, zmanjšanje bančnih provizij in ostalih transakcijskih stroškov. Čim hitreje se terjatve spremenijo v denar, tem bolj lahko podjetje poveča svoj portfelj vrednostnih papirjev ali zmanjša zadolževanje ter tako ustvari večji donos na naložbe ali zmanjša stroške obresti.

### **2.2.2. Poslovanje s tujimi valutami**

Obstoj različnih valut se navaja kot eden glavnih dejavnikov, ki otežuje mednarodno upravljanje z denarnimi sredstvi. Z uporabo tujih valut je podjetje izpostavljeno tveganju deviznega tečaja, kar pomeni potencialno spremembo dobičkonostnosti, neto denarnega toka in tržne vrednosti podjetja zaradi spremembe deviznih tečajev. Finančni manager mora oceniti to izpostavljenost in z njo upravljati na tak način, da bo maksimalna tržna vrednost podjetja.

Če ima podjetje denarne prilive ali odlive v tuji valuti (ali v več valutah), se pojavi tveganje, ki lahko povzroči izgubo ali dobiček. Tveganje nastane, ker podjetje, zaradi spremembe deviznega tečaja, lahko prejme ali plača drugačen znesek od pričakovanega. Izpostavljenost

tveganju v glavnem pomeni potencialno izgubo, ki jo podjetje lahko utrpi zaradi neugodnega gibanja tečaja. Finančni managerji poskušajo ugotoviti izgubo, ki se lahko pojavi, če bi se devizni tečaji spreminjali neugodno, ter nadzorovati in zmanjšati potencialno tveganje na sprejemljivo raven. Tri vrste izpostavljenosti v tuji valuti, ki se pri tem pojavljajo, so: ekonomska, transakcijska in translacijska (Eiteman, Stonehill, 1989, str. 172).

### **3. OPREDELITEV IN FUNKCIJE ZAKLADNIŠTVA**

Funkcije zakladništva so včasih opravljali oddelki finančnega managementa, računovodstva in knjigovodstva. S širitvijo delovanja in obsega poslovanja ter pomena dejavnosti, ki jih ta funkcija opravlja, pa se je razvilo v samostojno področje (Žgajnar, 1999, str. 21-25).

Funkcija zakladništva in njene pristojnosti v podjetju se razlikujejo od podjetja do podjetja. Odvisne so od velikosti podjetja, področja delovanja, organiziranosti, posloводства in drugih značilnosti podjetja. Ključno vlogo pri določanju funkcij v določenem podjetju ima seveda posloводство, ki pa se odloča v skladu s svojim pogledom na zakladništvo (stroškovni ali dobičkovni), strokovnim kadrom, ki ga ima na voljo, in velikostjo podjetja (Žgajnar, 1999, str. 21-25).

V veliko državah je zakladništvo velikokrat narobe interpretirano. Ponavadi kar enačijo zakladništvo s proračunsko in računsko kontrolo, s proračunskim planiranjem in z izvrševanjem ali dolžniškim managementom. Ampak zakladništvo se ukvarja predvsem s kratkoročnimi denarnimi tokovi. Učinkovito zakladništvo mora slediti naslednji ciljem (Yibin Mu, 2006):

- zagotavljanje sredstev v pravem času za potrebna plačila in poplačevanje dolga, ko je to potrebno,
- doseganje boljših celotnih vračil denarja z investiranjem,
- zmanjševanje in kontroliranje različnih tveganj, kot so refinanciranje, krediti in tržna tveganja.

Ključna razlika med zakladništvom, proračunskim planiranjem in izvrševanjem je v tem, da planiranje zadeva umišljen proračun in njegovo prisvojitve, medtem ko zakladništvo skrbi za fizično premikanje in določanje denarja (Yibin Mu, 2006).

Poslanstvo zakladništva je predvsem (Triller, 1999, str. 2):

- zagotavljanje zadostne likvidnosti,
- povečanje sposobnosti za uravnavanje s presežki ali primanjkljaji denarnih sredstev
- maksimiranje uspešnosti poslovanja z dobičkonosnim investiranjem presežnih sredstev v okviru vnaprej določenih meja še sprejemljivega tveganja,
- vodenje politike obrestnih mer,
- skrb za razvoj novih finančnih instrumentov,
- upravljanje s portfeljem naložb,

- upravljanje z izpostavljenostjo finančnim tveganjem,
- opravljati vse aktivnosti v skladu s predpisi in najboljšo prakso,
- vzdrževati odnose z drugimi finančnimi institucijami,
- delovati kot center, povezan s cilji in zahtevami kot celote,
- prispevati k povečanju dobičkonosnosti ipd..

Celoten cilj učinkovitega zakladništva je torej v tem, da imamo ravno prav denarja, na pravem mestu, v pravem času, da lahko z njim poplačamo obveznosti s stroškovno-učinkovitim načinom in z obvladovanjem tveganj. Pri zakladništvu gre torej predvsem za to, da upravljamo svoj denar z najbolj učinkovito stroškovno metodo, ki hkrati tudi minimizira tveganja. Zato je potrebno predstaviti načine obvladovanja tveganj v podjetjih.

## **4. OPREDELITEV TVEGANJA V MEDNARODNEM POSLOVANJU IN NJEGOVO OBVLADOVANJE**

### **4.1. OPREDELITEV OBVLADOVANJA TVEGANJA**

Večinoma vse definicije, ki opredeljujejo upravljanje s tveganji, govorijo o eni samo nalogi, ki naj bi jo reševali s tem upravljanjem. Mnenje številnih avtorjev je, da je glavna naloga upravljanja s tveganji zavarovanje podjetja pred čistimi tveganji (npr. poplave, potresi, plazovi,...). Vendar je res, da ta "čista tveganja" pri podjetjih ne pridejo velikokrat v poštev. Zato je pomembno osredotočenje na tista tveganja, ki so špekulativne narave. Le-teh pa se zaenkrat ne da zavarovati pri nobeni zavarovalnici, saj je možnost izgube v teh primerih odvisna od dvojega. Na eni strani imajo zavarovanci nad temi tveganji nadzor, po drugi strani pa je možnost izgube pri teh tveganjih odvisna od tega, kako spretni so ljudje, ki upravljajo ta tveganja.

Pri analizi podjetja X je potrebno upoštevati, da deluje mednarodno. To pomeni, da to podjetje izvaža, da ima v tujini hčerinska podjetja, in da vlaga v tujino. Takšno podjetje pa je izpostavljeno še dodatnim, ne samo komercialnim tveganjem. Takšno podjetje se lahko pri upravljanju s tveganji zgleduje po bankah in njihovem mehanizmu obvladovanja le-teh. Tako kot morajo banke spoštovati predpise o obvladovanju tveganj v bankah, ki so zajeti v 5. poglavju Zakona o bančništvu (Zban), in natančnejše pogoje obvladovanja tveganj v štirih aktih, morajo podjetja upoštevati med drugimi zakoni tudi Zakon o finančnem poslovanju (ZFPod) podjetij ter Zakon o deviznem poslovanju (ZDP).

ZFPod, ki je bil sprejet leta 1999, opredeljuje dolžnost podjetja, da spoštuje načelo likvidnega in solventnega poslovanja, katerega kršitev se kaznuje s sankcijo obveznega začetka postopka stečaja ali prisilne poravnave. Načelo likvidnega poslovanja podjetju nalaga, da mora poslovati tako, da je v vsakem trenutku sposobno pravočasno poravnati zapadle obveznosti. Če podjetje tega ni sposobno (nelikvidnost), mora uprava sprejeti ukrepe za zagotavljanje likvidnosti. Če se likvidnost ne vzpostavi v roku dveh mesecev, mora uprava pristojnemu sodišču predlagati

začetek postopka prisilne poravnave ali stečajnega postopka. Dva meseca trajajoča nelikvidnost pomeni nastop nesolventnosti. Načelo solventnega poslovanja pa od podjetja zahteva, da trajno razpolaga z denarnimi in nedenarnimi sredstvi za izpolnjevanje svojih obveznosti. S tem je uprava podjetja dolžna (ob izpolnjenih navedenih pogojih) v korist upnikov predlagati ustrezen postopek prisilne poravnave ali stečajnega postopka. Tako mora uprava ravnati tudi v primeru prezadolženosti, ki nastopi, ko postanejo obveznosti podjetja višje od njegovega premoženja.

Nujna podlaga za likvidno insolventno poslovanje je kapitalna ustreznost kapitalne družbe. Po ZFPPod to pomeni, da podjetje razpolaga z ustreznim kapitalom glede na obseg in vrsto poslov, ki jih opravlja, ter glede na tveganja, ki jim je izpostavljeno pri teh poslih.

Oblikovanje rezervacij je za banke določeno s 75. členom Zban-a, ki določa rezervacije za splošna bančna tveganja in posebne rezervacije za posebna tveganja, ter s SBS/2, ki predpisuje oblikovanje rezervacij za kreditna, deželna in druga tveganja. Tudi podjetjem lahko rezervacije pripomorejo k likvidnosti in solventnosti. Računovodsko se rezervacije ponavadi pojavljajo kot negativne aktivne postavke v bilanci stanja, ki zmanjšujejo dobiček v izkazu uspeha, ali kot pasivne postavke v bilanci stanja, ki prav tako zmanjšujejo dobiček, vendar so v bilanci stanja izkazane posebej.

#### **4.2. PROCES UPRAVLJANJA VRSTE TVEGANJ**

Proces upravljanja s tveganji lahko razdelimo na pet korakov (Harrington, Niehaus, 1999, str. 8):

1. identifikacija izpostavljenosti tveganju,
2. ovrednotenje izpostavljenosti ter potencialnih izgub,
3. ocenitev vpliva izpostavljenosti na poslovno in finančno strategijo,
4. ocenitev lastne sposobnosti za samostojno pokrivanje in zavarovanje pred tveganji,
5. izbira primernega načina, strategije oziroma instrumentov za zmanjševanje tveganja ter spremljanje delovanja.

V prvem koraku se opredeli ekonomske oziroma poslovne dejavnike, ki povzročajo izpostavljenost tveganju, ter smer izpostavljenosti, npr. ali porast specifične obrestne mere ugodno oziroma neugodno vpliva na poslovanje podjetja. V drugem koraku se ovrednoti občutljivost uspešnosti poslovanja podjetja glede na izpostavljenost tveganju. Ta korak vsebuje razne analize oziroma ocene sprememb denarnih tokov v primeru spreminjanja izpostavljenosti. Na podlagi teh analiz se v tretjem koraku opredeli cilje strategije upravljanja s tveganjem. Glede na to, da izpeljava strategije zahteva tako čas kot sredstva, postane pomembno, na kakšen način bo le-ta koristila podjetju ter njegovim lastnikom. Pri tem se upoštevata tako vidik varnosti ter managementa podjetja kot tudi vidik delničarjev. V četrtem koraku se odloča med dvema možnostima: prepustiti funkcijo upravljanja s tveganjem

zunanjemu finančnemu posredniku, ki ponuja rešitve, prilagojene potrebam podjetja, ali pa vzpostaviti lastno obvladovanje tveganja. Izbira med obema strategijama je odvisna predvsem od vrste izpostavljenosti, velikosti ter narave podjetja, obsega tveganja ter stroškov in potrebnih ukrepov, povezanih z obema strategijama. V petem koraku se nato izbere tisti način, strategija oziroma instrument, ki najbolj ustreza specifični izpostavljenosti podjetja. Sprotno se spremlja delovanje ter ustreznost izbranih metod. Pri tem je potrebno upoštevati tako stroškovno plat izbire kot tudi ostale prednosti in slabosti posameznih možnosti.

Dejavniki, ki so ključnega pomena za uspešno vzpostavitev upravljanja s tveganji (Borko, 2001, str. 6):

- vzpostavljanje smernice ter trdna podpora s strani višjega managementa;
- potrebno znanje, orodja ter ljudje za vzpostavitev upravljanja s tveganji ter uspešno nadaljevanje v operativno fazo;
- močna povezanost upravljanja s tveganji z glavnimi strateškimi in finančnimi cilji podjetja;
- vpeljava upravljanja s tveganji kot dodatek oziroma nadgradnja že obstoječih procesov v podjetju in ne kot nov, samostojen proces;
- posnemanje praktičnih rešitev ostalih podjetij ter v naslednjem koraku dodatno izboljšanje ter rešitev in prilagoditev glede na dejavnike v podjetju.

Pri vzpostavljanju upravljanja s finančnimi tveganji se podjetja zavedajo, da bodo naletela na določene ovire. Glavne navadno predstavljajo potrebne organizacijske spremembe, pomanjkanje formaliziranih postopkov, potrebnega znanja, tehnologije ter podatkov, ocene managementa, da koristi ne opravičujejo potrebnega truda ter stroškov.

#### **4.3. TVEGANJA V MEDNARODNEM POSLOVANJU**

Ker je diplomsko delo postavljeno na raven koncerna, se je potrebno dotakniti tudi tveganj, ki so še posebno značilna pri mednarodnem poslovanju. Podjetje, ki deluje znotraj svoje države, se srečuje z mnogimi tveganji. Le-ta se še povečajo, če podjetje deluje na mednarodni ravni. Podjetje X, uporabljeno za analizo, ima matično družbo v Sloveniji, hčerinske družbe pa po celem svetu: BiH, SČG, Poljska, Ukrajina, Slovaška.... Podjetju, ki deluje v tako širokem mednarodnem okolju, lahko negativne posledice poslovanja prinašajo veliko škodo, ki se odraža kot strošek. Le-ta pa vpliva na rentabilnost poslovanja, še posebej, če podjetje ni primerno zavarovano.

V zunanji trgovini je poslovno tveganje zagotovo večje kot v notranji, zlasti zaradi daljših transportnih poti, različnih gospodarskih, finančnih, valutnih sistemov, večjega števila oseb, ki sodelujejo v zunanje-trgovinskem poslu itd.

#### 4.4. OPREDELITEV TVEGANJA

Vsako podjetje se, in s tem tudi posamezniki, v svojem vsakdanjem življenju spoprijema z različnimi odločitvami. Če obstajata vsaj dve možnosti, ki se nanašata na prihodnost, s seboj vedno prinašata raznovrstna tveganja. V situaciji, kjer je možen samo en izid, pa tveganja ni.

»Tveganje je negotova situacija, v kateri se lahko pojavi večje število izidov, od katerih je lahko eden ali več nezaželenih» (Merkhofer, 1987, str. 2).

Pri tveganjih, ki so tesno povezana s poslovanjem podjetja, velja, da imajo prej ali slej skoraj vse odločitve finančne posledice. Zato so vsa tveganja posredno tudi finančna tveganja. Skupna lastnost finančnih tveganj je, da je sedanja vrednost prihodnjega denarnega toka nedoločljiva, oziroma v najširšem pomenu je tveganje možnost nastopa nepredvidljivega dogodka, ki je lahko pozitiven ali negativen.

V 9. členu Zakona o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod) je zapisano: "Uprava podjetja mora zagotoviti, da podjetje redno spremlja tveganja, ki jim je izpostavljeno pri svojem poslovanju, ter sprejeti ustrezne ukrepe, s katerimi podjetje obvladuje ta tveganja." Tveganja, na katera se ta člen nanaša, pa so:

- likvidnostna tveganja,
- tveganja neizpolnitve nasprotne stranke (obrestna, valutna in druga tržna tveganja),
- tveganja zaradi izpostavljenosti do posamezne osebe oziroma oseb, ki pomenijo enotno tveganje; ta izpostavljenost je izražena kot vsota vseh terjatev do te osebe oziroma oseb, vrednosti naložb v vrednostne papirje te osebe in vrednosti kapitalskih deležev podjetja v tej osebi oziroma osebah.

#### 4.5. VRSTE TVEGANJ

Vsak avtor ima svoj, malo drugačen pogled na vrsto klasifikacij tveganj, kar je posledica narave posla, ki ga preučujejo. Zato je potrebno (ko preučujemo tveganja) izbrati takšno klasifikacijo, ki ustreza naravi tematike, ki jo analiziramo.

Nekaj primerov možnih klasifikacij po različnih avtorjih:

Prva klasifikacija (Nagy, 1979, str. 14):

- geografsko (znotraj ene države),
- tip dolžnika (vladno tveganje, tveganje zasebnega sektorja, tveganje posameznika...),
- narava dogodka (politično, socialno, ekonomsko tveganje),
- namen posojila (tveganje kreditiranja, tveganje izvoznega financiranja...),
- dejanje sposojevalca, ki povzroči izgubo (podaljšanje roka vrnitve, delno plačilo...),
- stopnja (visoka, srednja, nizka).

Druga klasifikacija (Vežjak, 1982, str. 273):

- plačilno tveganje,
- kreditno tveganje,
- monetarno tveganje (valutno, tečajno ter tveganje transfera in konverzije).

Tretja klasifikacija (Saunders, 2000, str.103):

- tveganje spremembe obrestnih mer,
- tržno tveganje,
- kreditno tveganje,
- izvenbilančno tveganje,
- tehnološko in operativno tveganje,
- tveganje spremembe deviznega tečaja,
- deželno tveganje,
- likvidnostno tveganje in
- tveganje nesolventnosti.

Za četrto klasifikacijo velja delitev, ki jo ponavadi uporabljajo zavarovalne organizacije in sicer na komercialna in nekomercialna tveganja. Pri tveganjih lahko brez dvoma rečemo, da vsa vplivajo na plačilno sposobnost podjetja. V nadaljevanju so predstavljena tista, ki so obvladljiva in katerim je podjetje še posebno izpostavljeno.

#### **4.5.1. Kreditno tveganje**

Kreditno tveganje je možnost nastopa neizvršenih transakcij, v primeru, da je nasprotna stranka nezmožna poravnati svoje finančne obveznosti (Kendall, 1998, str. 119).

Kendall (1998) razčleni kreditno izpostavljenost na tekočo in potencialno. Tekoča izpostavljenost je definirana kot izguba, ki bi jo podjetje utrpelo, če njegov partner ne bi bil zmožen izpolniti svojih obveznosti, definiranih v pogodbi. Potencialna izpostavljenost pa na drugi strani predstavlja vpliv različnih dejavnikov na partnerjevo finančno stanje, torej njegovo zmožnost izpolnjevanja pogodbenih obveznosti.

Podjetje lahko zmanjša kreditno tveganje z določenimi ukrepi (Interno gradivo podjetja X, 2004):

- s posluževanjem zavarovanja, ki ga ponujajo banke,
- s ponujenimi diskonti,
- s tekočim spremljanjem terjatev,
- s kompenzacijami in prodajo slabih terjatev,
- z določitvijo limita kupcem – podjetje X določi najvišje dovoljeno stanje, tako imenovano prodajo na odprto.

#### **4.5.2. Valutno tveganje**

Podjetje je izpostavljeno valutnemu tveganju, čim postane njegovo poslovanje neposredno ali posredno povezano s tujimi plačilnimi sredstvi. Valutno tveganje ni znano vnaprej, saj pomeni le možnost prihodnje spremembe ene valute v primerjavi z drugo. Valutna tveganja se pojavljajo tudi pri posojilnih poslih, ki so neposredno ali posredno povezani z vrednostjo tečaja tuje valute. Če se zadolžimo v tuji valuti, tvegamo porast njene vrednosti, in obratno, če naložimo denar v tujo valuto, tvegamo padec njene vrednosti v primerjavi z našo valuto (Peterlin, 2002, str.79).

Valutno tveganje spada med cenovna tveganja. Zunanja vrednost denarja, ki se meri v spremembi deviznega tečaja, kaže predvsem spremembo kupne moči v državi. Na spremembo deviznega tečaja vplivajo tudi dejavniki zunaj države, kot so medvalutna razmerja v tujini, in dejavnikov znotraj nje, ki določajo položaj domače valute v medvalutnih razmerjih.

#### **4.5.3. Obrestno tveganje**

Obrestno tveganje je nevarnost, da bo prišlo do neugodnega ali škodljivega gibanja (spremembe) obrestne mere. Neugodno gibanje obrestne mere je lahko na eni strani dvig obrestne mere, če je podjetje zadolženo, na drugi strani pa padec obrestne mere, če podjetje presežke svojih denarnih sredstev posreduje na trgu (Lumby, 1994, str. 339).

Vsako podjetje je izpostavljeno obrestnemu tveganju, ker je cena denarja odvisna od ravni tržnih obrestnih mer. Če podjetje financira svojo dejavnost izključno z lastniškim kapitalom, se lahko izogne izpostavljenosti tveganju spremembe obrestnih mer. Na drugi strani pa ima takšno podjetje drago finančno strukturo in se zaradi omejenosti na lastniški kapital ne zmore lotiti projektov, ki so lahko zelo obetavni (Peterlin, 2002, str. 80).

#### **4.5.4. Likvidnostno tveganje**

Peterlin (2002) je pri proučevanju likvidnostnega tveganja prišel do sklepa, da so vsa poslovna tveganja posredno finančna tveganja in da je likvidnostno tveganje osrednje finančno tveganje. Finančna tveganja navsezadnje vplivajo na plačilno sposobnost oziroma na spremembo poštene vrednosti sredstev ali/in dolgov na podlagi prevrednotenja, to je oslabitve ali okrepitve sredstev in dolgov. Ta prevrednotenja posredno ali neposredno vplivajo na finančno moč podjetja oziroma velikost njegovega kapitala. Preoblikovanje nedenarnih sredstev v denarna je izpostavljeno tveganjem, ki torej določajo, ali bodo nedenarna sredstva v celoti in pravočasno preoblikovana v denarna, to je v likvidno obliko.

Ravnanje s finančnimi tveganji je ravnanje s premoženjem podjetja s finančnega vidika. Hkrati je zagotavljanje likvidnosti osnovni pogoj za obstoj podjetja. Podjetje gre v stečaj, ko nima dovolj likvidnih sredstev za poravnavo svojih obveznosti, ne glede na bilančni dobiček ali



bilančno izgubo. Zatorej je cilj podjetnika pri ohranitvi podjetja v prvi vrsti zagotavljanje likvidnosti, ki je nujen pogoj za donosno poslovanje.

Pri proučevanju dolgov glede na likvidnostno tveganje je pomembno, da zagotovimo najugodnejšo finančno strukturo oziroma da poslujemo v okviru finančnega vzvoda, ki nam poleg najnižje cene finančne strukture omogoča tudi varno poslovanje, kar zadeva likvidnost podjetja. Takrat govorimo o likvidnosti kot o plačilni sposobnosti podjetja.

Likvidnost sredstev je nujna za sprotno plačilno sposobnost, medtem ko sta donosnost in kapitalna struktura pogoj za dolgoročno plačilno sposobnost.

Podjetje X opredeljuje likvidnostno tveganje kot tveganje potencialnih finančnih izgub zaradi neuskkljenih denarnih tokov.

#### **4.5.5. Tveganje neizpolnitve nasprotne stranke**

Tveganje neizpolnitve nasprotne stranke je tveganje, da naš partner v poslu ne bo izpolnil dogovorjenih obveznosti. To je eno najpomembnejših finančnih tveganj, saj moramo na trgu proizvajati, prodajati in opravljati storitve za nekoga drugega. Naše nasprotne stranke niso le naši kupci, ampak tudi država, finančne institucije, dobavitelji in zaposleni.

Tveganje neizpolnitve nasprotne stranke je širši pojem, saj zajema poleg posojilnega tveganja tudi tveganje neizpolnitve drugih obveznosti, ki ne pomenijo vedno poravnave v denarju. Če nam nasprotna stranka ne dobavi blaga, ne opravi storitev ali ne izpolni drugih dogovorjenih obveznosti, govorimo o neizpolnitvi nasprotne stranke (Peterlin, 2002, str. 82).

To tveganje je prav tako pomembno, saj vsaka neizpolnitev nasprotne stranke oslabi sredstva oziroma poveča dolgove, kar posredno oslabi finančno moč podjetja in zmanjša premoženje lastnika podjetja.

## **5. PODJETJE X IN IZHODIŠČNE IZPOSTAVLJENOSTI**

### **5.1. KRATKA PREDSTAVITEV PODJETJA X**

Ustanovitev podjetja sega v leto 1950, z začetkom proizvodnje enostavnih keramičnih izdelkov. Tako kot večina ostalih je tudi podjetje X močno čutilo osamosvojitve Slovenije, leta 1991, saj je izgubilo jugoslovanske trge. Družba je danes organizirana v koncern, ki ga sestavljajo predstavništvo v Rusiji, dve povezani družbi, dve hčerinski podjetji v Sloveniji, in osem v Evropi. Te pa se nahajajo v Nemčiji, Slovaški, Poljski, Bosni in Hercegovini, Litvi, Ukrajini, Srbiji in na Madžarskem. Prvo hčerinsko podjetje so v podjetju X ustanovili na Poljskem leta 1997.

Osnovno dejavnost podjetja predstavlja proizvodnja naprav za distribucijo in krmiljenje elektrike, tehnične keramike in orodij. Povprečno število zaposlenih v letu 2005 je znašalo 1.246, na koncernski ravni pa 1.634 zaposlenih, ob koncu leta 2006 pa je koncern X zaposloval kar 1.766 delavcev (od tega zaposluje matično podjetje 71,3% delavcev).

Prihodki od prodaje koncerna X v obdobju I-XII 2006 znašajo 69,7 milijonov evrov, kar je za 7% več od načrta za leto 2006. Celotno produktivnost na nivoju koncerna X merijo s čistimi prihodki od prodaje na zaposlenega. Ocenjujejo, da bo v letu 2006 znašala 9.849 tisoč SIT, kar je 14% več kot v letu 2005 in 4% več, kot je bilo predvideno za leto 2006 (Ocena poslovanja koncerna X, 2006).

## 5.2. NARAVA IN OKOLJE DELOVANJA PODJETJA X

Podjetje X je matično proizvodno podjetje in skupaj z odvisnimi družbami tvori poslovni sistem koncernsko povezanih družb. Cilj spodnje swot matrike je prikaz notranjih prednosti, ključnih slabosti, konkretnih zunanjih priložnosti in nevarnosti, ki jih koncern X zaznava v svojem poslovnem okolju.

Tabela 1: Swot matrika podjetja X

PREDNOSTI	SLABOSTI
<ul style="list-style-type: none"> <li>- akumulirano široko tehnološko znanje in tehnološka globina</li> <li>- fleksibilnost (sposobnost prilagajanja spremembam)</li> <li>- lojalnost podjetju in odgovoren odnos do izvajanja sprejetih nalog</li> <li>- relativno ugodno razmerje med zahtevnostjo dela in ceno dela</li> <li>- finančna moč podjetja</li> <li>- urejeni odnosi med zainteresiranimi udeleženci</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- šibek srednji management</li> <li>- predolg čas osvajanja novih izdelkov</li> <li>- prepočasna odzivnost na probleme, vprašanja, dileme, reklamacije</li> <li>- premajhna tehnična, tehnološka in tržna definicija novega izdelka pred uvedbo proizvodnje</li> <li>- prevelika koncentracija na individualno učinkovitost dela delavca na račun skupne učinkovitosti</li> <li>- nedodelan sistem motiviranja zaposlenih</li> <li>- premajhno koriščenje outsourcinga</li> <li>- premajhna tehnična usposobljenost prodajnega osebja</li> <li>- preskromno ponujanje kompleksnejših storitev</li> <li>- slabo poznavanje konkurence</li> <li>- nizka stopnja zanesljivosti podatkov v informacijskem sistemu</li> <li>- premalo definirana nabavna politika</li> <li>- nezadovoljivo obvladovanje kakovosti izdelka</li> </ul>

Nadaljevanje Tabele 1

PRILOŽNOSTI	NEVARNOSTI
<ul style="list-style-type: none"> <li>- večja prodaja znanja skozi kompleksnejše storitve</li> <li>- reaktiviranje trgov bivše YU</li> <li>- osvajanje novih trgov (tudi s prenosi tehnologij)</li> <li>- strateško povezovanje na vseh področjih</li> <li>- izkoriščanje tujih znanj in izkušenj</li> <li>- povečanje stopnje izkoriščanja znanja domačih znanstveno-izobraževalnih institucij</li> <li>- zapiranje tržnih niš z industrijsko lastnino</li> <li>- večje koriščenje sodobnih informacijskih sistemov in tehnologij</li> <li>- nova programska področja v tehnični keramiki</li> <li>- koriščenje elektronskega poslovanja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- nevarnost odliva kadrov (izboljšane cestne povezave)</li> <li>- izostanek iz svetovnih strokovnih združenj na področju naših proizvodov</li> <li>- globalizacija (strateška partnerstva kupcev, konkurentov in dobaviteljev)</li> <li>- pojavljanje novih izdelkov, kjer nas (še) ni zraven</li> </ul>

Vir: Ocena poslovanja koncerna X, 2006; Lastni vir in prikaz.

Družbeno ekonomsko okolje, v katerem posluje podjetje X, je pod velikim vplivom globalizacije poslovanja in intenzivnega povezovanja proizvajalcev na eni in odjemalcev na drugi strani. Čutijo se prihajajoči evropski standardi življenja, dela in poslovanja v Sloveniji (vključevanje v EU) ter prehod na elektronsko poslovanje. Potrebno je najti nove poti in načine gospodarskega sodelovanja z državami bivšega Vzhoda in Jugoslavije.

Strateško gledano pa se podjetje X zaveda, da bo potrebno razviti in stabilizirati konkurenčno sposobnost strateških programov, povezati le-te skozi poslovno izidne enote (PIE) v matičnem podjetju in hčerinske družbe ter strateška partnerstva, ustvariti primeren donos iz poslovanja posameznih strateških programov, dosledno izvajati racionalno zasnovan proračun splošnih upravnih stroškov v vseh enotah in družbah, doseči optimalno financiranje poslovanja, s katerim bo zagotovljena potrebna stabilnost in trajnost poslovanja družbe X, v kateri se izkazuje in optimira rezultat poslovanja celotnega sistema povezanih družb, izvajati enotno politiko v odvisnih podjetjih doma in v tujini na področjih marketinga, razvoja in proizvodnje ter financiranja, doseči primerno visoko in stabilno kakovost izdelkov ter reinvestirati dobiček v znanje, trg in tehnološki razvoj.

### 5.3. METODOLOGIJE IN INSTRUMENTI, KI JIH PODJETJE X ŽE UPORABLJA

V podjetju X si za lažje obvladovanje tveganj pomagajo z lastnim pravilnikom. V njem so opredelili štiri vrste finančnih tveganj, ki so jim najbolj izpostavljeni. Prvo tveganje je tveganje nastanka finančnih izgub iz naslova neizpolnjevanja obveznosti s strani nasprotne stranke, torej gre za kreditno tveganje. Drugo tveganje je likvidnostno, ki se nanaša na tveganje potencialnih finančnih izgub zaradi neuskklajenih denarnih tokov, tretje tveganje je tečajno, zadnje pa obrestno.

Politika upravljanja s tveganji je zapisana v blagovni politiki podjetja X (kadar gre za kreditno tveganje) ali pa jo sprejema uprava za tekoče poslovno leto (v primeru tečajnega, obrestnega in likvidnostnega tveganja). Politika je usklajena s strateškim in poslovnim planom podjetja. Njen namen je oblikovati navodilo za uspešno organizacijo in izvedbo nalog obvladovanja in upravljanja z naštetimi tveganji. Glavni cilji te politike so (Blagovna politika podjetja X, 2004):

- znižati izpostavljenost premoženja iz naslova kreditnega tveganja in do posameznih vrst finančnih tveganj,
- povečati vrednost premoženja podjetja,
- povečati stabilnost finančnega poslovanja,
- pravočasno, usklajeno in ustrezno ukrepanje,
- usklajeno upravljanje s finančnimi naložbami in viri (v primeru likvidnostnega tveganja).

Podjetje X si za vsako leto tudi določi cilje, ki jih skuša do konca leta realizirati oziroma želi ohraniti poslovanje znotraj določenih meja. Iz naslova kreditnega tveganja so ti cilji npr.: zapadle terjatve v odprtih terjatvah = max 35%, zapadle terjatve nad 45 dni v odprtih terjatvah = max 10%, zapadle terjatve nad 90 dni v odprtih terjatvah = max 5%, slabe terjatve (zapadle nad 180 dni) v odprtih terjatvah = max 3%, oblikovani popravki vrednosti v odprtih terjatvah = max 3% ter dejanska nastala škoda I-XII = max 15,0 mio SIT.

Pri likvidnostnem tveganju si je potrebno zastaviti naslednje cilje: kratkoročni koeficient likvidnosti<sup>1</sup> naj bo min 1,6, pospešeni koeficient likvidnosti<sup>2</sup> naj bo min 0,9, zaostanek plačane za fakturirano realizacijo naj bi bil max. 5% ter razmerje med stanjem terjatev do kupcev in stanjem obveznosti do dobaviteljev je postavljeno na minimalno raven, ki znaša 2,3.

#### 5.3.1. Vzroki za obvladovanje tveganja v podjetju X

Kakšni so torej vzroki odločitev za aktivno obvladovanje in upravljanje s tveganji? Z aktivnim obvladovanjem in upravljanjem tveganja zmanjšujemo variabilnost denarnega toka in poslovnega izida, zaščitimo strukturo in obseg sredstev ter njihovih virov in povečujemo premoženje podjetja. Seveda je potrebno o tveganjih tudi poročati. Nosilec za upravo je

direktor finančne službe, nosilci za operativno upravljanje pa so: vodja zakladništva, vodja finančnega poslovanja s kupci ter vsi samostojni finančni referenti.

### 5.3.2. Načini in metode obvladovanja tveganja v podjetju X

Podjetje X svojo izpostavljenost tveganju obvladuje na različne načine. Pri kreditnem tveganju obvladovanje temelji na kreditni politiki podjetja X, ki vključuje raznovrstne postopke, npr.: postopek dela z novimi kupci, postopek spremljanja terjatev do kupca, postopek izterjave, postopek postavitve, odobritve in spremljanja kreditnega limita, postopek zavarovanja terjatev ter postopek dela z garancijo, akreditivom, menico, SID-om in faktorji. Merjenje kreditnega tveganja se izvaja z rednim spremljanjem "črne liste", ki vsebuje pregled kritičnih terjatev, z mesečnim spremljanjem gibanja/trenda staranja terjatev, s kvartalnim spremljanjem 10% kapitalske izpostavljenosti glede na tveganost terjatev po ponderjih ter s polletnim spremljanjem oblikovanih popravkov vrednosti terjatev.

Malo drugačnih, notranjih in zunanjih, metod se podjetje X poslužuje pri tečajnemu in obrestnemu tveganju. Ena izmed notranjih metod je usklajevanje prilivov/odlivov ter sredstev in obveznosti po valuti, vrsti obrestne mere (variabilna, fiksna) in ročnosti. Naslednja notranja metoda je organizacija plačilnega prometa z vidika doseganja ugodnejših menjalnih tečajev in nižjih finančnih stroškov, nato vključuje tudi arbitražo med predčasnim plačilom in diskontom ter kratkoročnim zadolževanjem in obrestnim ter finančnim tveganjem ter, nazadnje, še definiranje členov v pogodbah (inflacija). Izmed zunanjih metod obvladovanja tveganj pa se poslužuje izpeljanih finančnih instrumentov (forwardi, swapi, opcije, obrestne kapice in ovratnice).

Način obvladovanja in upravljanja z likvidnostnim tveganjem pa vključuje planiranje in usklajevanje denarnih tokov (letno, polletno, kvartalno, mesečno, tedensko in dnevno); spremljanje realizacije plana denarnih tokov in analize ter pojasnitve odstopanj (analitično po

---

<sup>1</sup> Kratkoročni koeficient = KR sredstva : KR viri. Čim večja je vrednost kazalnika, ugodnejša naj bi bila plačilna sposobnost podjetja oz. višja vrednost kazalca povečuje verjetnost, da bo podjetje plačalo svoje tekoče obveznosti in se na ta način izognilo izgubi zaradi plačilne nesposobnosti. Je najbolj grob indikator sposobnosti podjetja, da poravnava svoje tekoče obveznosti. Če podjetje zaide v težave, se povečajo njegove obveznosti do dobaviteljev ter ostale kratkoročne obveznosti. Če je rast kratkoročnih obveznosti hitrejša od kratkoročnih naložb/sredstev, to privede do nižanja vrednosti kazalca. Pri uporabi in razlagi kazalca moramo biti previdni, saj ni nujno, da se je plačilna sposobnost podjetja povečala, če se je povečala vrednost kazalca. Podjetje, ki je povečalo vrednost zalog, zaradi tega ne bo nič lažje poravnalo svojih obveznosti. Prav tako moramo upoštevati dejstvo, da vodstvo podjetja lahko izboljša vrednost kazalca s poravnavo dela kratkoročnih obveznosti ob koncu leta - tako zmanjša vrednost števca (ima manj denarja) in imenovalca (manj kratkoročnih obveznosti), vendar se celotna vrednost kazalca poveča. Vrednost kazalca je močno pogojena s panogo, v kateri podjetje deluje, z inflacijo gospodarstva (višja je inflacija, nižji je povprečni kazalec) ter z drugimi splošnimi in posebnimi pogoji gospodarjenja podjetja.

<sup>2</sup> Pospešeni koeficient = (KR sredstva - zaloge) : KR viri. Kaže, ali podjetje financira zaloge in druga kratkoročna sredstva s kratkoročnimi viri ali tudi z dolgoročnimi viri. Zaloge so najmanj likvidna oblika kratkoročnih sredstev, kar ima za posledico, da jih je v primeru likvidacije oziroma stečaja najlažje vnovčiti. Zato je kazalnik pomembno merilo sposobnosti podjetja za poravnavo kratkoročnih obveznosti brez poseganja v zaloge. Pravilom, naj bi bila vrednost kazalnika = 1- podjetje vse zaloge financira dolgoročno. Ker so zaloge najmanj likvidni del kratkoročnih sredstev/naložb in ker so del premoženja podjetja, pri katerem je v primeru stečaja zelo pogosta izguba, jih pri tem izračunu ne upoštevamo. Kazalec torej kaže sposobnost podjetja, da odplača kratkoročni dolg, ne da bi prodalo zaloge. Primerljiv je medpanožno.

prilivih in odlivih); spremljanje in usklajevanje ročnosti terjatev in obveznosti iz poslovanja in financiranja ter vodenje primarne likvidnostne rezerve v višini tri četrtine povprečne mesečne fakturirane realizacije in sekundarne likvidnostne rezerve v višini ene četrtine mesečne fakturirane realizacije. Pri tej vrsti tveganja pa se izvaja merjenje na dva načina, in sicer: s tekočim spremljanjem realizacije planov denarnih tokov in s kvartalno izračunanimi kazalniki likvidnosti.

#### **5.3.2.1. Varovanje v primeru tečajnega in obrestnega tveganja, ki se ga poslužuje podjetje X**

Varovana postavka je pri vsakem sklenjenem terminskem poslu podrobno definirana na obrazcu za dokumentiranje finančnega instrumenta. To postavko predstavlja prihodnji denarni tok (načrtovani posli in obresti), poštena vrednost (uresničeni posli in pogodbeno dogovorjeni) ter neposredna naložba v tujino. Varovanje pred tveganjem je izredno uspešno, če dobiček/izguba pri instrumentu za varovanje predstavlja 80% - 125% izgube/dobička pri varovani postavki. Varovalno razmerje se odpravi, ko ni več varovane postavke in instrumenta za varovanje, ko niso izpolnjeni pogoji uspešnega varovanja in v primeru, ko podjetje X prekliče varovalno razmerje.

#### **5.3.2.2. Določanje poštene vrednosti**

Izpeljani finančni instrumenti se ob pripoznavi (datum sklenitve terminske pogodbe oziroma na dan bilance stanja) ter pri prevrednotovanju (na dan bilance stanja) vrednotijo po pošteni vrednosti (trg). Obveznost in terjatev iz posameznega izpeljanega finančnega instrumenta se pobotata, razlika pa se:

- v primeru varovanja prihodnjega denarnega toka knjiži v bilanci uspeha kot prevrednotovalni finančni odhodek (v primeru izgube) oziroma v bilanci stanja kot rokovna pogodba/PPPK (v primeru dobička),
- v primeru varovanja poštene vrednosti in neposredne naložbe v tujini knjiži v bilanci uspeha kot prevrednotovalni finančni prihodek (v primeru dobička) oziroma kot prevrednotovalni finančni odhodek (v primeru izgube).

#### **5.3.3. Baze podatkov in sistemi poročanja**

Pri kreditnem tveganju bazo podatkov predstavljajo: sistem BPCS (izpis odprtih postavk, prometa in stanja po kupcih, mesečni promet kupca, stanje po ročnosti, rang kupcev), sledijo Excellove preglednice (črna lista, vezava terjatev, knjiga akreditivov, garancij, menic, čekov, deželno tveganje, tuji stroški, cassa skonti, dobropisi, promet pri bankah, devizni prilivi, prilivi na TRR) ter internet in ostali mediji.

Ta baza podatkov je v osnovi ista za vsa tveganja, le znotraj nje se spreminjajo datoteke. Torej pri likvidnostnem tveganju iz BPCS-a pridobivamo izpise, kot so: seznam dobaviteljev po

datumu zapadlosti, odprte in zapadle terjatve do kupcev, kartica po tipu dobavitelja in kupca, excellove preglednice (so v pomoč glede nadzorovanja vezave obveznosti in terjatev, plana denarnih tokov, realizacije plana, plačanih obveznosti do dobaviteljev, pregleda stanja obveznosti in terjatev, pregleda zadolženosti) (Interno gradivo: Blagovna politika podjetja X, 2004).

Pri tečajnem in obrestnem tveganju se črpajo podatki iz bilance stanja in izkaza uspeha podjetja X (kvartalna), iz poročil hčera o ciljnih tečajih, preko interneta in ostalih medijev ter s pomočjo napovedi in poročil s trga.

Tabela 2: Sistemi poročanja podjetja X

SISTEMI POROČANJA	KREDITNO TVEGANJE	TEČAJNO IN OBRESTNO TVEGANJE	LIKVIDNOSTNO TVEGANJE
<b>Dnevna poročila</b>		gibanje tečajev	
<b>Tedenska poročila</b>	črna lista (terjatve nad 90 dni po zapadlosti)		plan denarnih tokov, realizacija plana
<b>Mesečna poročila</b>	zapadle terjatve po ročnosti, zapisniki mesečnih sestankov	zapadli terminski posli	likvidnostni bilten, plan in realizacija denarnih tokov
<b>Kvartalna poročila</b>	vezava terjatev: po državah, po poslovno-izidnih enotah (v nadaljevanju PIE) in po 20-ih največjih kupcih	neto izpostavljenost bilance stanja tečajnemu in obrestnemu tveganju, VAR	plan in realizacija denarnih tokov, vezava terjatev in obveznosti, denarni cikel
<b>Polletna poročila</b>	oblikovani popravki in odpisi, višina zavarovanih in nezavarovanih terjatev		
<b>Letna poročila</b>			plan in realizacija denarnih tokov
<b>Pregledi</b>		sklenjeni terminski posli	

Vir: Blagovna politika podjetja X, 2004; Lastni prikaz.

Upravi pa poroča tudi direktorica finančne službe. Pri kreditnem tveganju je poročanje sprotno (kritične terjatve), mesečno (črna lista), kvartalno (stanje terjatev po PIE-jih) ter polletno (popravki vrednosti terjatev). Pri ostalih tveganjih je to poročanje manj obsežno. Pri tečajnem in obrestnem tveganju gre samo za kvartalno poročanje (rezultati analize občutljivosti, sklenjeni terminski posli, potencialne nevarnosti), pri likvidnostnem tveganju pa je dogovorjeno mesečno poročanje (Likvidnostni bilten, 2005).

#### 5.3.4. Nastop izjemnih razmer ter postopki in ukrepi v primeru nastanka le-teh

Izjemne razmere nastopijo, ko:

- se ugotovi odstopanje dejanskih vrednosti od mejnih,
- se pojavijo negativni trendi v finančnem okolju,
- nastopi nevarnost sesutja informacijskega sistema,

- pride do začasne ali trajne nesposobnosti vodilnih posameznikov v izvedbeni skupini za obvladovanje in upravljanje s tveganji,
- pride do drastičnega poslabšanja v finančnem poslovanju kupca in do poslabšanja deželnega tveganja (le v primeru kreditnega tveganja).

Postopek v primeru izjemnih razmer:

- obvestiti nadrejene in upravo,
- sklicati izredni sestanek.

Tabela 3: Ukrepi v primeru izjemnih razmer na kratek in dolgi rok

	<b>KREDITNO TVEGANJE</b>	<b>LIKVIDNOSTNO TVEGANJE</b>
Kratek rok	<ul style="list-style-type: none"> <li>- pregled stanja in obseg fakturirane realizacije, zavarovanje, finančni izplen, pogodba</li> <li>- dogovor o vrsti in načinu izterjave</li> <li>- dogovor o omejevanju ali prepovedi nadaljnje prodaje</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- pregled stanja ter uporabljenih metod in strategij</li> <li>- izdelava načrta sanacije stanja, ki vključuje naslednje ukrepe: <ul style="list-style-type: none"> <li>- povečanje likvidnostne rezerve</li> <li>- zapiranje ali sanacija odprtih problemov s ciljem zaustavitve in/ali zmanjšanja naraščanja izgub</li> </ul> </li> </ul>
Dolgi rok	<ul style="list-style-type: none"> <li>- kadrovska in organizacijska konsolidacija izvedbene ekipe</li> <li>- dopolnitev metod in strategij ter nadzornih in kontrolnih sistemov</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- kadrovska in organizacijska konsolidacija izvedbene skupine in dejavnosti upravljanja v podjetju na daljši rok</li> <li>- dopolnitev metod in strategij ter nadzornih in kontrolnih sistemov</li> </ul>

Vir: Blagovna politika podjetja X, 2004; Lastni prikaz.

Tabela 4: Mejne vrednosti, kjer nastopijo izjemne razmere

<b>KREDITNO TVEGANJE</b>	<b>LIKVIDNOSTNO TVEGANJE</b>
50% zapadlih terjatev v odprtih terjatvah	kratkoročni koeficient likvidnosti = min 1,4
33% zapadlih terjatev nad 45 dni v odprtih terjatvah	pospešeni koeficient likvidnosti = min 0,7
15% zapadlih terjatev nad 90 dni v odprtih terjatvah	zaostanek plačane za fakturirano realizacijo = max 8%
5% slabih terjatev (zapadlih nad 180 dni) v odprtih terjatvah	razmerje med stanjem terjatev do kupcev in stanjem obveznosti do dobaviteljev = min. 2
5% oblikovanih popravkov v odprtih postavkah	

Vir: Blagovna politika podjetja X, 2004; Lastni prikaz.



### **5.3.5. Prednosti in cilji upravljanja z denarnimi sredstvi, ki jim podjetje X želi slediti**

Prednost storitve upravljanja s sredstvi:

- omogoča organiziranje učinkovite zakladniške funkcije,
- zagotavlja likvidnostni pretok sredstev,
- učinkovita uporaba skupne kreditne linije,
- brezobrestni meddnevni limiti,
- preglednost poslovanja na poslovnih računih,
- povezava domačega in mednarodnega upravljanja z denarnimi sredstvi.

Cilji upravljanja z denarnimi sredstvi so:

- optimizirati likvidnostno pozicijo,
- znižati stroške plačilnega prometa,
- povečati donos na presežna denarna sredstva in
- centralizirati vse funkcije zakladništva.

Vsi uporabniki in ponudniki storitev upravljanja z denarnimi sredstvi želijo, da se te storitve čim bolj avtomatizirajo in da se okrepi zmožnost obvladovanja in načrtovanja kapitalskih potreb. Zelo je tudi pomembno, da je storitev lahko razumljiva, izvedena in prilagojena različnim uporabnikom.

Bistven element v učinkovitem upravljanju z denarnimi sredstvi je dostop do relevantnih in pravočasnih informacij. Potrebno je nadzorovati procedure plačil in potrebno je vedeti, točno koliko denarja imamo na katerem računu.

Upravljanje z denarnimi sredstvi (cash management) postane lažje izvedljivo s pomočjo točnih in strukturiranih informacij. Uporabnikom prijazna, pravočasna poročila in možnost vključitve v računovodske sisteme so glavni faktorji, ki utirajo pot do uspešne implementacije novih postopkov.

### **5.3.6. Vzrok za nadgradnjo storitve upravljanja z denarnimi sredstvi v podjetju X**

Danes banke nudijo veliko produktov in storitev, da so podjetja čim manj izpostavljena tveganjem. Vendar sta miselnost in praksa že takšni, da učinkovita in uspešna podjetja delujejo mednarodno. Zaradi tega dejstva produkti in storitve, ki so podjetjem že znani in ki jih v večini tudi uporabljajo, uspejo zadovoljiti le nujne potrebe. To pa v sedanjem času in v sodobnih razmerah ni več dovolj. Banke so tako prisiljene ponuditi še več instrumentov, ki bodo uporabni in koristni za podjetja.

Vzroki za nagraditev storitve upravljanja z denarnimi sredstvi (cash management) v koncernu X so naslednji:

- centralizirano upravljanje z denarjem v matični družbi koncerna,
- centralizacija upravljanja s finančnimi tveganji (funkcija zakladništva),

- optimiziranje likvidnostne pozicije,
- znižanje stroškov plačilnega prometa,
- povečanje donosa na presežna denarna sredstva (cash pooling),
- vzdrževanje visoke bonitete koncerna - cenejši viri financiranja.

Zdi se, da je svet vedno manjši, kar velja tudi za poslovanje podjetij. Ker se tega zavedajo skoraj vse banke, so v ta namen, za podjetja, ki so kapitalsko (kot hčerinska ali matična podjetja) povezana s podjetji v drugih državah, razvile enostavno in zanesljivo orodje, ki pripomore k učinkovitejšemu obvladovanju tveganj. To orodje se imenuje upravljanje z denarnimi sredstvi na računih povezanih podjetij. Sama ideja omenjenega upravljanja z denarnimi sredstvi je komulacija in upravljanje denarnih sredstev skupine podjetij z uporabo specializiranih bančnih produktov ob podpori strokovnega bančnega svetovalca.

Ker pa ponudba upravljanja z denarnimi sredstvi (cash management) temelji na upravljanju denarnih sredstev na mednarodni ravni, so v nadaljevanju predstavljene prednosti, ki jih ta storitev prinaša, tako matičnemu podjetju kot vsem hčerinskim družbam.

Bistvo zamisli upravljanja denarnih sredstev je, da se informacije o denarnem toku zbirajo na enem mestu, največkrat na sedežu matičnega podjetja, katerega povezana podjetja poslujejo v tujini in imajo račune na isti ali pa drugih bankah. S tem si vodstvo matičnega podjetja zagotovi stalne informacije in večjo preglednost finančnega poslovanja svojih udov (Pust, 2006, str. 1).

## **6. METODOLOGIJE, KI JIH UPORABLJAJO NAJVEČJA SLOVENSKA PODJETJA ZA OBLADOVANJE TVEGANJA**

Skozi celotno diplomsko nalogo se prepleta teorija s prakso podjetja X. Zato je na tem mestu smiselno prikazati metode, ki jih uporabljata podjetja, ki veljata za izjemno uspešna na slovenskih tleh. Namen predstavitve metod podjetja Gorenje, Velenje in Helios, Domžale je predvsem primerjalne narave.

### **6.1. GORENJE VELENJE**

#### **FINANČNA TVEGANJA**

Na področju obvladovanja finančnih tveganj je Skupina Gorenje v letu 2005 sledila notranjim finančnim politikam, ki vključujejo izhodišča za učinkovito in sistematično upravljanje s finančnimi tveganji.

Cilj procesa upravljanja s finančnimi tveganju so (Letno poročilo skupine Gorenje in družbe Gorenje, 2005):

- doseganje stabilnosti poslovanja in zmanjšanje izpostavljenosti posameznih tveganj do sprejemljive ravni,
- povečanje vrednosti družb in vpliv na njihovo boniteto,
- povečanje finančnih prihodkov oziroma zmanjšanje finančnih odhodkov ter
- izničenje oziroma zmanjšanje učinka izjemnih škodnih dogodkov.

Izpostavljenost posameznim vrstam finančnih tveganj ter ukrepe za varovanje pred njimi izvajajo in presojujejo na podlagi učinkov na denarne tokove. Za varovanje pred finančnimi tveganji v okviru redne dejavnosti izvajajo ustrezne aktivnosti varovanja (ščitenja) na poslovnem, naložbenem in finančnem področju.

## VALUTNO TVEGANJE

Skupina Gorenje je glede na svojo geografsko razvejanost delovanja močno izpostavljena tudi valutnim tveganjem, pri katerih se zaradi spremembe tečaja posamezne valute lahko zmanjšajo gospodarske koristi podjetja. Med valutnimi tveganji prevladujejo tista, ki izvirajo iz izvajanja poslovnih aktivnosti na trgih Hrvaške, Srbije in Črne gore, Velike Britanije, Poljske, Madžarske ter vseh dolarskih trgih. Vseposod poskušajo izpostavljenost dolgoročno zmanjšati z naravnim ščitenjem, torej z uravnavanjem prodaje in nabave, medtem ko se pred valutnimi tveganji kratkoročno varujejo s terminskimi valutnimi pogodbami, s kratkoročnim zadolževanjem v lokalnih valutah ter, v manjši meri, tudi z izpeljanimi finančnimi instrumenti. Kljub temu, da ima Skupina Gorenje, glede na svojo pretežno evropsko naravnost, največjo čisto valutno izpostavljenost v EUR, ocenjujejo, da po vstopu v menjalni mehanizem ERM2 in glede na tečajno politiko Banke Slovenije na poti k prevzemu evra za Skupino Gorenje to ne predstavlja pomembnega tveganja in se zaradi tega pred njim ne varujejo (Letno poročilo skupine Gorenje in družbe Gorenje, 2005).

Vodstvo Skupine Gorenje ocenjuje, da je glede na navedene ukrepe za varovanje pred tveganji izpostavljenost Skupine Gorenje valutnim tveganjem zmerna.

## OBRESTNO TVEGANJE

V zadnjih nekaj letih so veliko pozornosti posvetili tudi obrestnim tveganjem, ki lahko zmanjšujejo gospodarske koristi družbe zaradi spremembe višine obrestnih mer na trgu. V poslovnem letu 2005 so skladno s sprejeto finančno politiko in zaradi ugodnih ravni obrestnih mer z nakupi obrestnih zamenjav povečevali delež obveznosti s stalnimi obrestnimi merami v strukturi vseh finančnih obveznosti. Konec leta je imela Skupina Gorenje 57% vseh finančnih obveznosti s stalnimi obrestnimi merami, kar praktično sovпада z njenimi celotnimi dolgoročnimi finančnimi obveznostmi (Letno poročilo skupine Gorenje in družbe Gorenje, 2005).

Vodstvo Skupine Gorenje ocenjuje, da je glede na navedene ukrepe za varovanje pred tveganji izpostavljenost Skupine Gorenje obrestnim tveganjem majhna.

## TVEGANJE PLAČILNE SPOSOBNOSTI

Tveganja plačilne sposobnosti zajemajo tveganja, povezana s primanjkljajem razpoložljivih finančnih virov in posledično z nesposobnostjo družbe, da v dogovorjenih rokih poravnava svoje obveznosti. Tveganje kratkoročne plačilne sposobnosti Skupine Gorenje je zaradi učinkovitega upravljanja z denarnimi sredstvi, ustreznih razpoložljivih kreditnih linij za kratkoročno uravnavanje denarnih tokov, visoke stopnje finančne prožnosti ter dobrega dostopa do finančnih trgov in virov ocenjena kot majhna. Tveganje dolgoročne plačilne sposobnosti je kot posledica uspešnega poslovanja, učinkovitega gospodarjenja s sredstvi, trajne sposobnosti ustvarjanja denarnih tokov iz poslovanja, konzervativne kapitalske sestave in visoke kreditne sposobnosti ocenjena kot majhna (Letno poročilo skupine Gorenje in družbe Gorenje, 2005).

Vodstvo Skupine Gornje ocenjuje, da je izpostavljenost Skupine Gorenje tveganjem plačilne sposobnosti nizka.

## **6.2. HELIOS DOMŽALE**

### UPRAVLJANJE FINANČNIH TVEGANJ

Pravilno upravljanje tveganj postaja vse bolj pomembna dejavnost vseh večjih gospodarskih družb. Skupina Helios je nenehno izpostavljena različnim oblikam finančnih tveganj. Finančna tveganja, ki so jim izpostavljeni pri svojem poslovanju, redno spremljajo in se pravočasno odzivajo tudi z uporabo različnih inštrumentov zavarovanja (Letno poročilo skupine Helios in Helios Domžale, 2005).

### VALUTNO TVEGANJE

Ker je Helios izvozno usmerjeno podjetje, večino poslovnih transakcij izvaja v tujih valutah. Na poslovanje najbolj vplivata vrednosti EUR in USD ter njuna nestanovitnost. V okviru poslovanja s tujimi plačilnimi sredstvi je bilo za podjetje poglobitno finančno tveganje, in sicer sprememba tečaja USD. Njihov glavni cilj pa je zavarovanje kalkulacije prodajne cene pred padcem USD.

Po devizni podbilanci so imeli še v letu 2004 presežek prodaje USD, glede nakupa v tej valuti, v višini dobrih 23 milijonov USD, zato so bili izpostavljeni tudi tečajnemu tveganju. V letu 2005 so naredili velik korak k izravnavanju valutne podbilance, in sicer z večjim obsegom nabav v USD, predvsem pa s spremembo cen iz USD v EUR za večje ruske kupce. Zaradi izravnave valutne podbilance za USD so imeli konec leta 2005 z bankami sklenjenih le

še za 1,5 milijona USD terminskih pogodb valutnega para USD/EUR. V letu 2006 bo valutna podbilanca skoraj popolnoma uravnotežena, zato ne bodo sklepali novih terminskih pogodb (Letno poročilo skupine Helios in Helios Domžale, 2005).

## OBRESTNO TVEGANJE

Tveganje sprememb obrestnih mer v družbi opredeljujejo kot negotovost, ki je povezana s prihodnjimi vrednostmi spremenljivih referenčnih obrestnih mer, ki določajo višino obveznosti iz dolgoročnega zadolževanja.

Že v prejšnjih letih so se odločili za zamenjavo večine od tistih dolgoročnih posojil v EUR, ki so bila sklenjena na osnovi spremenljive obrestne mere EURIBOR, za posojila s fiksno obrestno mero. S tem so fiksirali svoje stroške financiranja. V letu 2005 so se odločili tudi za fiksiranje obrestne mere dolgoročnega deviznega kredita v USD. Ob koncu leta 2005 je bilo 50% dolgoročnih finančnih obveznosti sklenjenih s stalno obrestno mero. Kratkoročne obveznosti so bile sklenjene s spremenljivo obrestno mero, vezano na EURIBOR, LIBOR, PRIBOR, ZIBOR, WIBOR, SITIBOR, približno 30% vseh kratkoročnih obveznosti pa s stalno obrestno mero (Letno poročilo skupine Helios in Helios Domžale, 2005).

## LIKVIDNOSTNO TVEGANJE

Prav gotovo je temeljna funkcija finančnega upravljanja zagotavljanje plačilne sposobnosti Heliosa, ki seveda omogoča tudi nemoteno delovanje vseh preostalih poslovnih aktivnosti. Ocenjujejo, da je likvidnostno tveganje nizko, saj lahko zaradi dobre bonitete, ki jo imajo pri posojilodajalcih, v kratkem času pridobijo dodatne vire tako na domačem kot na mednarodnem finančnem trgu. Odlično poslovno stanje in finančno moč družbe Helios potrjuje tudi dejstvo, da so se po klasifikaciji družbe Dun&Bradstreet in slovenske bonitetne družbe I d.o.o. v letu 2005 znova uvrstili med najbonitetnejša slovenska podjetja. Zato Helios tako na domačih kot tudi na tujih finančnih trgih dosega ugodne pogoje financiranja, saj za zavarovalnice in banke ne pomeni tveganja.

Tveganost kratkoročne plačilne sposobnosti je pri poslovanju s skupino Helios nizko, kar je rezultat učinkovitega upravljanja z denarnimi sredstvi, ustreznih kreditnih linij za kratkoročno uravnavanje denarnih tokov, visoke stopnje finančne fleksibilnosti ter dobrega dostopa do potrebnih finančnih virov. Nizko je tudi tveganje glede dolgoročne plačilne sposobnosti skupine Helios, kar je rezultat dolgoletnega uspešnega poslovanja, učinkovitega gospodarjenja s sredstvi, sposobnosti ustvarjanja denarnih tokov s poslovanjem ter kreditne sposobnosti (Letno poročilo skupine Helios in Helios Domžale, 2005).

## **7. NOVOSTI TER NOVI PRIJEMI ZA OBVLADOVANJE TVEGANJA**

Osnovna ideja upravljanja z denarnimi sredstvi (cash management) je torej na prvem mestu znižati tveganje, ki mu je izpostavljeno podjetje. Gre za optimiziranje likvidnostne pozicije, znižanje stroškov plačilnega prometa, povečanje donosa na presežna denarna sredstva in centralizacijo vseh funkcij zakladništva.

### **7.1. UPRAVLJANJE Z DENARNIMI SREDSTVI**

Upravljanje z denarnimi sredstvi (cash management) predstavlja koncept celovitega upravljanja z denarnimi sredstvi mednarodnih skupin med seboj povezanih podjetij (znotraj in/ali izven meja rezidenčne države). Glavni namen upravljanja z denarnimi sredstvi je optimizacija mednarodne likvidnosti celotne skupine povezanih podjetij in posledično doseganja njene dobičkonosnosti. Poznamo domače, mednarodno in kombinirano upravljanje z denarnimi sredstvi.

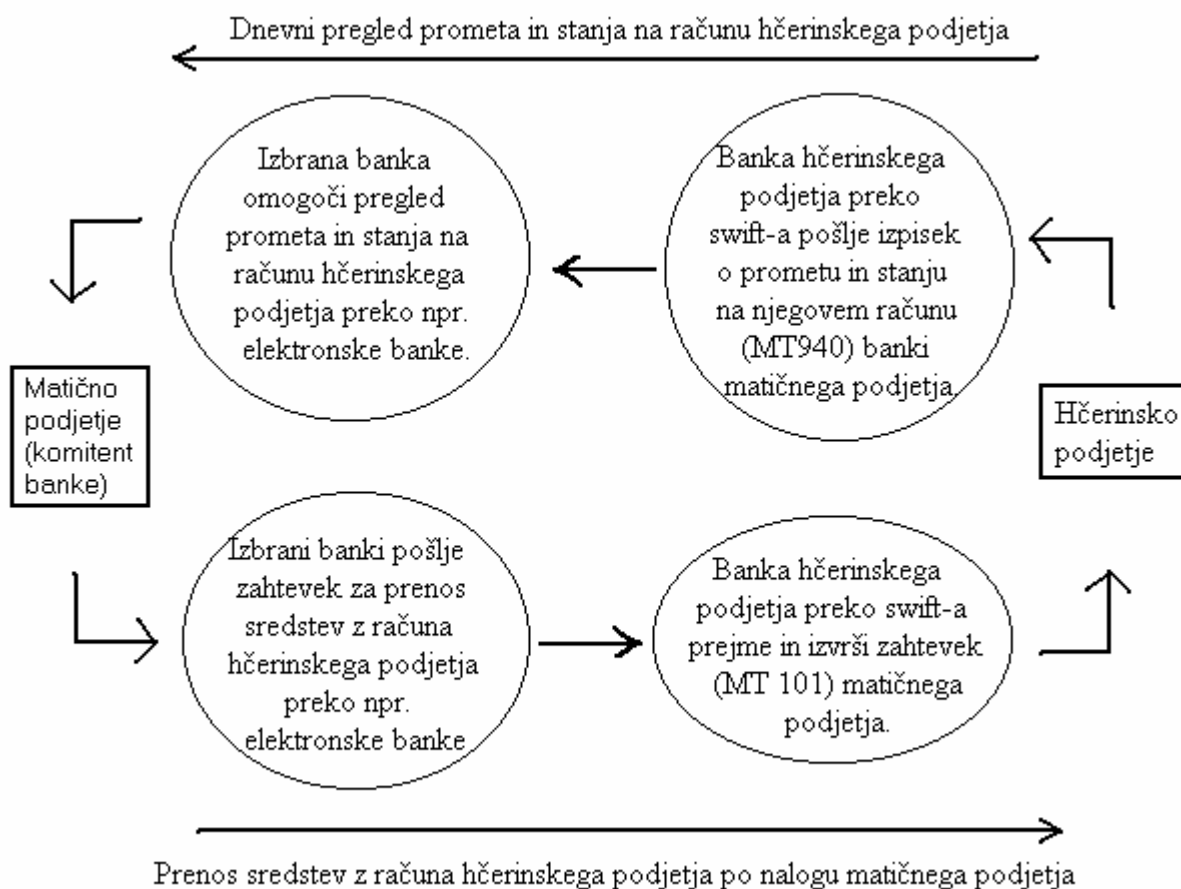
Skozi zadnja leta so obrestne mere, inflacija in valutna tveganja intenzivno vplivala na pogoje poslovanja podjetij. Upravljanje z denarnimi sredstvi (cash management) skuša minimizirati napetost med likvidnostjo in rentabilnostjo. Pomembna podlaga za učinkovito upravljanje z denarnimi sredstvi je informacija na računih, kjer je razvidno, kateri rezultat obresti bo optimiziran z uravnoteženjem kreditne in debetne strani. S tem bi omilili nepotrebna zaračunavanja, plačila obresti in draga kratkoročna posojila ter si na ta način okrepili bilanco podjetja. Z zmanjšanjem zadolževanja se posledično izboljšajo številni finančni kazalniki, kar podjetje naredi še bolj privlačno na kapitalstskih trgih (Messner, 2001, str. 25).

S povečevanjem internacionalizacije poslovanja in posledično tudi bančne industrije postajajo tehnike upravljanja z denarnimi sredstvi (kjer je združevanje sredstev (cash pooling) najbolj izpostavljeno) vedno bolj pomembne (Messner, 2001, str. 25).

#### **7.1.1. Upravljanje z denarnimi sredstvi s strani matičnega podjetja**

Storitev upravljanje z denarnimi sredstvi na računih povezanih podjetij lahko uporablja katerokoli podjetje, ki ima pri določeni banki izpolnjene vse pogoje, ki jih le-ta zahteva (npr. odprt transakcijski račun, storitev elektronske banke...). S tem se matičnemu podjetju omogoči pregled prometa in stanja na računih povezanih podjetij, prenos sredstev z računa hčerinskega podjetja na druge račune. Izpolnjen pa mora biti pogoj, da kapitalsko povezana podjetja v skupini pooblastijo matično podjetje za pregled in upravljanje s sredstvi na računu (Predstavitveno gradivo Abanke Vipa d.d. Ljubljana, 2006).

Slika 1: Upravljanje z denarnimi sredstvi na računih povezanih podjetij s strani matičnega podjetja



Vir: Predstavitveno gradivo Abanke Vipa d.d. Ljubljana, 2006.

Prednosti za matično podjetje:

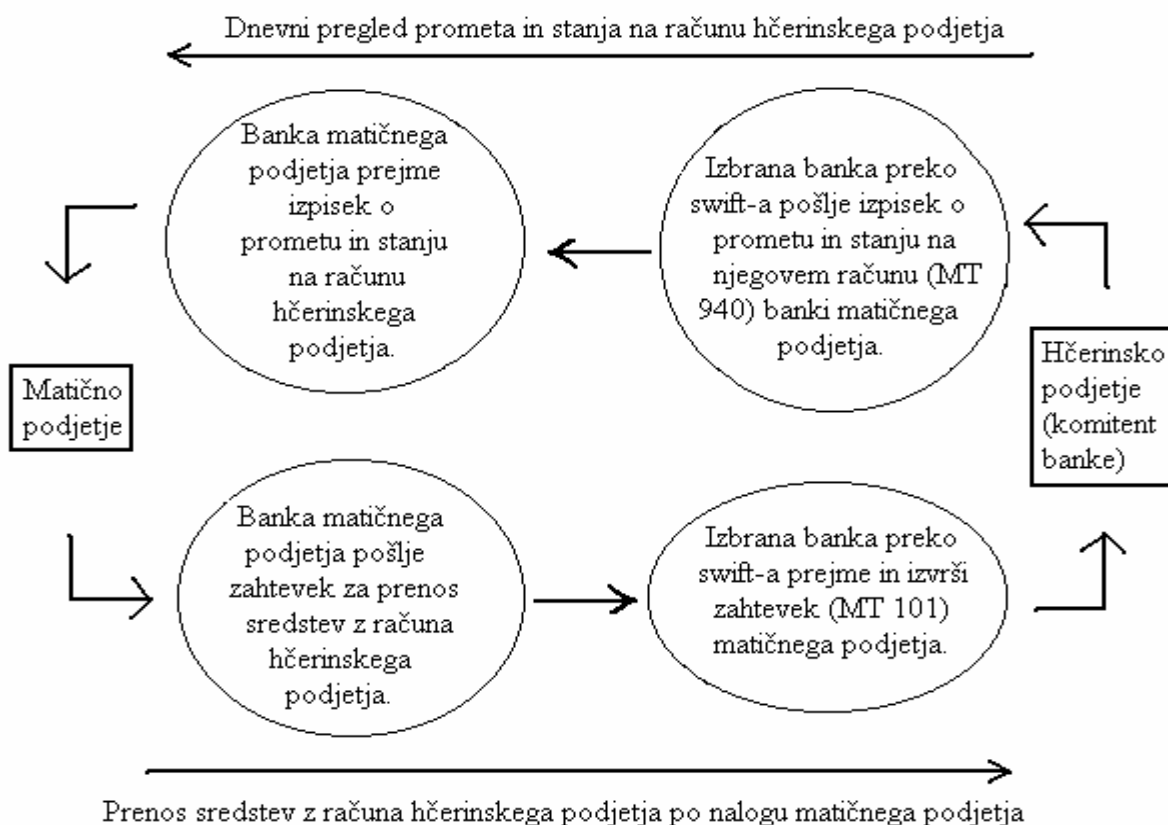
- bolje nadzoruje poslovanje svojih hčerinskih podjetij v tujini, saj so mu dnevno na voljo kakovostne informacije v pregledni obliki,
- z denarnimi sredstvi svojih hčerinskih podjetij lahko upravlja iz ene vhodne točke, elektronske banke,
- s tem, ko prenaša sredstva iz enega na drug račun, se lahko izogne obrestim negativnega stanja na računih hčerinskih podjetij,
- uporaba storitve izboljšuje pogoje za učinkovito obvladovanje tveganj, kar pomeni zniževanje stroškov na eni strani in povečanje dohodkov na drugi strani.

### 7.1.2. Upravljanje z denarnimi sredstvi s strani hčerinskega podjetja

Storitev upravljanje z denarnimi sredstvi na računih povezanih podjetij lahko uporablja hčerinsko podjetje, ki ima npr. odprt transakcijski račun pri izbrani banki. Ta banka omogoča hčerinskemu podjetju pošiljanje izpiskov o prometu in stanju na njegovem računu banki matičnega podjetja. Za hčerinsko podjetje banka prejme in izvrši nalog njegovega matičnega

podjetja za prenos sredstev z računa hčerinskega podjetja. Tudi pri tem primeru mora biti izpolnjen pogoj, ki sem ga omenila že zgoraj, in sicer, da kapitalsko povezana podjetja v skupini pooblastijo matično podjetje za pregled in upravljanje s sredstvi na računu.

Slika 1: Upravljanje z denarnimi sredstvi na računih povezanih podjetij s strani hčerinskega podjetja



Vir: Predstavitveno gradivo Abanke Vipa d.d. Ljubljana, 2006.

Prednosti za hčerinsko podjetje:

- lažje ugotovi zahtevam matičnega podjetja,
- izogne se odvečni administraciji,
- poenostavi se prenos sredstev z računa hčerinskega podjetja, ki ga želi opraviti matično podjetje,
- uporaba storitve izboljšuje pogoje za učinkovito obvladovanje tveganj, kar pomeni zniževanje stroškov na eni in povečevanja dohodka na drugi strani.

## 7.2. PRODUKTI UPRAVLJANJA Z DENARNIMI SREDSTVI

Če podjetje deluje le v domačem okolju, potem mu zadostujejo produkti, ki se nudijo na tem področju. Na primer: izterjave, izboljšanje napovedi, časovno usklajevanje denarnih tokov itd. V trenutku, ko podjetje prestopi meje domačega okolja, pa je potrebno gledati širše in iskati nove produkte, ki jim pomagajo zniževati izpostavljenost tveganju.



1. ZDRUŽEVANJE SREDSTEV (CASH POOLING)
  - Dejansko združevanje sredstev do ničle (zero balancing)
  - Dejansko združevanje sredstev do določenega zneska (target balancing)
  - Navidezno združevanje denarnih sredstev v RS (domestic pooling)
  - Navidezno meddržavno združevanje denarnih sredstev v RS (cross border pooling)
  - Večvalutno združevanje (multi-currency pooling)
2. POBOTI (netting)
3. Transakcijski računi v več valutah
4. PRAZNIJENJE ALI POLNJIJENJE DO NIČLE (sweeping ali topping zero balancing) pomeni avtomatično praznitev in izravnavo računa ob koncu poslovanja, praznjenje/polnjenje (sweeping/topping) pa predstavlja avtomatično vračilo presežka na računu oziroma poravnavo primanjkljaja na računu
5. KOMPATIBILNI SISTEMI ELEKTRONSKEGA BANČNIŠTVA (na primeru Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006)
  - Ebank
  - Multicash
6. ELEKTRONSKA SWIFT OBVESTILA
  - MT940 in MT 942 za informacije o stanjih na posameznih računih
  - MT101 za transfer sredstev med računi
7. EKSPRESNI PLAČILNI NALOGI znotraj Skupine UniCredit (flash payment)

Ker podjetje X že uporablja kompatibilni sistem elektronskega bančništva (Ebank storitev), elektronska swift sporočila in ekspresne plačilne naloge (Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006), so le-te storitve predstavljene na kratko, natančneje pa ostale, še posebno združevanje sredstev (cash pooling), ki je glavni in najpomembnejši produkt upravljanja z denarnimi sredstvi. Združevanje denarnih sredstev je v tem izboru storitev za zdaj najzanimivejše, zato pritegne tudi največ podjetij.

### **7.2.1. Združevanje sredstev**

Združevanje sredstev (cash pooling) je zelo kompleksen produkt, ki zahteva mnogo koordinacije, vendar teorija zagotavlja, da je le-ta ključ k izboljšanju delovanja zakladniške funkcije na ravni mednarodnega poslovanja. Ciljne stranke mednarodnega združevanja so podjetja s centralizirano organizacijsko strukturo (centralni zakladno-finančni oddelek) in visokim ratingom oz. bonitetnim razredom, z željo po optimizaciji obrestnih prihodkov.

Združevanje sredstev (cash pooling) predstavlja navidezne oziroma dejanske avtomatske dnevne transferje denarnih sredstev iz TRR posameznih podjetij na centralni TRR matičnega podjetja skupine. Gre za novo rešitev, ki je v večini bank, v slovenskem prostoru, še v razvoju. V prvi fazi naj bi omogočal vpogled v stanje računov, kasneje (druga faza) pa naj bi prinesel tako omenjeno združevanje (pooling).

Med osnovne cilje združevanja sredstev (cash pooling) sodi doseganje večje preglednosti nad stanji denarnih sredstev po posameznih TRR, optimiziranje dnevne/mesečne likvidnostne pozicije skupine (posamezne in celotne), znižanje stroškov financiranja rednega poslovanja, povečanje donosa na presežna denarna sredstva in optimiziranje človeških ter ostalih virov (Interno gradivo Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006).

Zahteve oz. pričakovanja od združevanja sredstev (Predstavitvena brošura Petrol, 2006) zajemajo učinkovit, avtomatski sistem kontrole nad sredstvi v sistemu, znižanje stroškov financiranja - obresti na neto pozicijo, uporaba limita matične družbe za vse odvisne družbe, sodelovanje z matično banko - brez uvedbe novih računov in nočnih sistemov, enostavna dokumentacija - interni kontokorenti in izboljšanje načrtovanja denarnega toka za matično in odvisne družbe.

Vsakega uporabnika pa poleg ciljev in zahtev predvsem zajemajo dejanske prednosti in slabosti, ki ji storitev prinaša.

Prednosti združevanja sredstev (Interno gradivo Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006):

- dostop do potrebnih informacij o likvidnostni poziciji celotne skupine in posameznega podjetja v vsakem trenutku,
- koncentracija presežnih sredstev in posledično nižji stroški financiranja poslovanja preko uravnavanja likvidnosti skupine podjetij,
- optimizacija obresti zaradi koncentracije likvidnih sredstev (ni potrebe po bančnih kreditih, boljša kotacija podjetja za vezavo večjega volumna depozita),
- prihranek na času, ker banka omogoči uporabo orodja za avtomatizirano upravljanje z likvidnostjo podjetij,
- razbremenitev kadra v operativnih financah,
- strateška prednost: povečanje konkurenčnosti skupine.

Slabosti združevanja sredstev (cash pooling) (Treasury consulting, 2005):

- vprašanje obveznosti v primeru namernega prikrivanja matične družbe,
- povečanje administrativnega dela, saj morajo biti denarni tokovi vseh vključenih podjetij poknjženi na dnevni ravni pri matičnem podjetju (podjetju, ki vodi združevanje sredstev (cash pooling)).

Čeprav se združevanje sredstev (cash pooling) pojavlja kot najlažja metoda za povečevanje vrednosti strank glede bančnih storitev, drži, da njegova tehnična realizacija ni tako enostavna, zato le redko katera banka že ponuja to storitev (Messner, 2001, str. 1). Ves čas je potrebno imeti v mislih, da gre za povezovanje različnih držav, kar s seboj prinese različne davčne zakonodaje, različno elektronsko bančništvo in podobno.

EMU v Evropi ne odstranjuje vseh ovir za mednarodno združevanje sredstev (cash pooling), ampak zagotavlja priložnost ponovne strukture bančnih odnosov in zagotavlja, da ostaja evropski trg konkurenčen. Če gledamo s strani navideznih ali internacionalnih osnov, tehnike združevanja sredstev (cash pooling) močno pomagajo spremeniti tradicionalne kulture skupin, od lokalne neodvisnosti (kjer je vsaka enota odgovorna za svoje lastne rezultate) do skupinskih dobičkov/izgub, ki zahtevajo razmišljanje na skupni, širši ravni. S tehnikami združevanja sredstev (cash pooling) lahko zmanjšamo veliko število bančnih povezav, regionalna posojila so zamenljiva z varčevanjem s kratkoročnimi stroški posojila in poveča se transparentnost neplačanih računov. Glede na vse večjo konkurenčnost v bančnem svetu bodo banke morale ustanoviti ustanove za centralizirano plačevanje in procese, kjer se bo odvijalo celotno upravljanje z denarnimi sredstvi (Messner, 2001, str. 29).

#### **7.2.1.1. Dejansko združevanje sredstev**

Dejansko EUR združevanje sredstev (Effective Cash Pooling) zajema (Predstavitveno gradivo Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006):

- dejanske dnevne koncentracije sredstev na glavnem računu skupine (fizični transfer),
- izvedbo v državah, kjer sta bančni sektor in devizno poslovanje že v skladu z regulativo E(M)U
- visoko stopnjo centralizacije finančno-zakladne službe,
- potrebo odprtja TRR v določeni bančni skupini, ne pa tudi celotnega plačilnega prometa,
- zmanjšanje potrebe limitov na posameznih TRR,
- najvišjo optimizacijo obrestnih prihodkov in odhodkov,
- optimizacijo obresti zaradi koncentracije sredstev in internega financiranja v lastniško povezani skupini podjetij (nižji stroški financiranja poslovanja, boljša obrestna kotacija za vezavo večjega volumna depozita),
- prihranek na času zaradi avtomatiziranega upravljanja z likvidnostjo,
- razbremenitev kadra v operativnih financah,
- pridobitev strateške prednosti: povečanje konkurenčnosti skupine.

Pri tej vrsti združevanja gre za dejanske, avtomatizirane prenose denarnih sredstev s posameznih transakcijskih računov udeležencev storitve združevanja sredstev na glavni račun matičnega podjetja. Sredstva na vseh računih, razen glavnega računa, se na koncu dneva spraznijo v celoti (zero balancing), oziroma nad določenim limitom (target balancing), na glavni račun. V nasprotni smeri pa se iz sredstev na glavnem računu pokrivajo morebitni primanjkljaji na računih udeležencev storitve združevanja sredstev (zero balancing). Obresti so obračunane ter prejete na stanja na glavnem računu. Glavni namen dejanskega združevanja sredstev torej je, da se pozitivna stanja denarnih sredstev konec dneva s posameznih sodelujočih računov prenesejo na zbirni (pooling) račun ter se tam zbirajo. Prav tako pa se lahko negativna stanja posameznih sodelujočih računov pokrivajo iz glavnega zbirnega

(pooling) računa, ki pa mora imeti pozitivno stanje, ali odobren limit na TRR, sicer pokrivanje negativnih stanj ni mogoče (zero balancing).

Cilj in hkrati prednost tovrstnega združevanja sredstev je, da skupina podjetij lahko samostojno, z uravnavanjem likvidnosti, financira svoje poslovanje, oziroma da krediti posameznim podjetjem v skupini niso več potrebni. Dejansko združevanje sredstev je namenjeno predvsem centraliziranim skupinam podjetij z močnim centralnim zakladniško-finančnim oddelkom ter podjetjem z željo po optimizaciji obrestnih prihodkov.

Dejansko združevanje sredstev je enovalutno, v katerikoli izbrani valuti. Lahko je omejeno lokalno – *lokalno dejansko združevanje sredstev* (lokal effective pooling), kar pomeni, da se prenosi sredstev vršijo le znotraj Republike Slovenije. Če pa se prenosi sredstev vršijo preko meja RS, pa govorimo o *mednarodnem dejanskem združevanju sredstev* (cross-border effective pooling). Pri dejanskem združevanju sredstev je potrebno odvisnim podjetjem odobriti t.i. dnevni limit, ker se dnevno prenesena pozitivna stanja iz sodelujočih računov naslednji dan ne vračajo nazaj iz zbirnega računa na sodelujoče račune in imajo jutranje stanje torej 0,0 (zero balancing). O njegovi višini se dogovorita matično in hčerinsko podjetje, vključena v dejansko združevanje sredstev ob pomoči banke. Ročnost dejanskega združevanja sredstev je lahko katerakoli, vendar ista v okviru ene strukture združevanja sredstev.

Zakonodaje večine držav zunaj EU – med njimi tudi države nekdanje Jugoslavije – ne omogočajo prostega pretoka sredstev preko svojih meja. Dnevno dejansko praznjenje računov tako ni mogoče zaradi davčnih in njim sorodnih omejitev (Pust, 2006).

Tehnika izvajanja meddržavnega združevanja sredstev (cross-border pooling): povezava banka – banka:

#### a) LORO RAČUN

Loro račun je račun tuje banke (odprt v domači banki), preko katerega se opravljajo storitve mednarodnega dejanskega združevanja sredstev. Ima vlogo posrednika v mednarodnem dejanskem združevanju sredstev. Je vmesni račun, preko katerega se prenašajo pozitivna stanja ob koncu dneva iz sodelujočih računov na zbirni račun ter preko oziroma iz katerega se lahko dnevno pokrivajo negativna stanja na posameznem sodelujočem računu.

#### b) NOSTRO RAČUN

Aktivnosti na loro računu se po drugi strani zrcalijo tudi na nostro računu, računu domače banke, odprtem pri tuji banki, na katerega tuja banka zagotovi kritje v primeru negativnih stanj na loro računu, iz sredstev na računu matičnega podjetja in obratno. V primeru pozitivnih stanj na loro računu banka zagotovi sredstva na svojem nostro računu, da lahko tuja banka z njega prenese sredstva na račun tujega podjetja. Na ta način se minimizirajo obrestni stroški vpletenih bank (transferji z valuto isti dan). Omenjeni limit se imenuje "coverage limit".

Tehnika izvajanja storitve združevanja sredstev: povezava odvisno podjetje – banka:

#### a) LINIJA PLAČIL ZNOTRAJ DNE (INTRADAY PAYMENT LINE)

Linija plačil znotraj dne pa pomeni, da se banki dogovorita poleg limita na loro računu tudi o tem, da bo lokalna sodelujoča banka na računu podjetja, ki vstopa v mednarodno dejansko združevanje sredstev, zagotovila dnevno linijo v istem znesku, kot je znesek limita na loro računu. Ne gre za dejanski limit (kredit), ampak zgolj za sistemsko možnost, da lahko podjetje kljub stanju 0,0 na svojem TRR opravlja dnevna izplačila do zneska, ki je enak znesku limita na loro računu (Interno gradivo Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006).

Primer, na osnovi izmišljenih podatkov, ki prikazuje prednosti dejanskega združevanja sredstev :

- obrestna mera (credit): 2,50%,
- obrestna mera (debit): 5,00%
- strošek obvezne rezerve: 0,13%
- strošek kapitala: 0,50%

Slika 3: Dejansko združevanje sredstev (Effective Cash Pooling)

	<b>Matično podjetje (MA)</b> 500
obrestni prihodek brez združevanja sredstev	$12,5 = 0,025 * 500$
stroški obvezne rezerve	$-0,6 = -0,0013 * 500$
strošek kapitala	0,0
<b>neto obrestni prihodek z združevanjem sredstev</b>	<b>11,9</b>
	<b>Podjetje A</b> 1.000
obrestni prihodek/odhodek z združevanjem	$25,0 = 0,025 * 1.000$
stroški obvezne rezerve	$-1,3 = -0,0013 * 1.000$
stroški kapitala	0,0
<b>neto obrestni prihodek/odhodek brez združevanja</b>	<b>23,7</b>
	<b>Podjetje B</b> - 500
obrestni prihodek/odhodek z združevanjem	$-25,0 = 0,05 * (-500)$
stroški obvezne rezerve	0,0
stroški kapitala	$-2,5 = 0,005 * (-500)$
<b>neto obrestni prihodek/odhodek brez združevanja</b>	<b>-27,5</b>
<b>skupni neto obrestni odhodek A+B brez združevanja sredstev</b>	<b>-3,8</b>
<b>neto obrestni presežek A+B zaradi združevanja</b>	<b>15,7</b>

Vir: Interno gradivo Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006.

#### 7.2.1.1.1. Dejansko združevanje sredstev do ničle

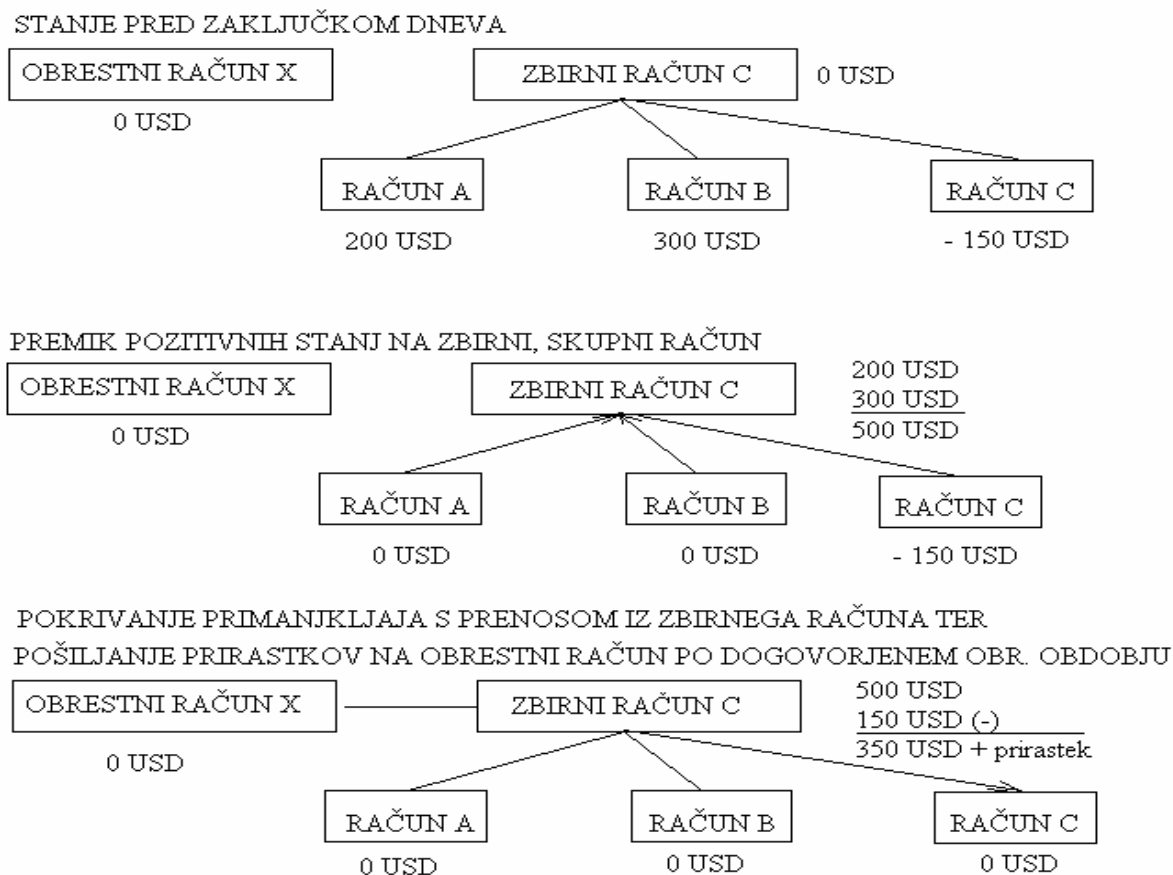
Ničelno združevanje sredstev (Zero Balancing) je storitev združevanja sredstev, kjer se koncentrirajo sredstva znotraj podjetja ali skupine povezanih podjetij na en račun - glavni račun. Stanja povezanih računov se avtomatično prenesejo na glavni račun na koncu vsakega dne. Tako bo glavni račun držal celotno neto denarno situacijo vseh podjetij v skupini. Glavni račun je ponavadi račun matične družbe, podrejeni računi pa se lahko vseeno uporabljajo normalno za vse transakcije kot pri kateremkoli drugem bančnem računu (Predstavitveno gradivo banke Nordea, 2006). Ničelno združevanje sredstev (zero balancing) je najbolj tradicionalna metoda dejanskega združevanja sredstev. V prvem koraku prestavimo z vseh

računov povezanih podjetij kreditne strani le-teh, in sicer na skupen račun. Primanjkljaji pa so nato, v drugem koraku, pokriti iz tega skupnega računa (Messner, 2001, str. 26).

Prednosti omenjenega združevanja sredstev so: izboljšanje neto obrestne pozicije, zmanjšanje potreb po zunanjem financiranju (saj se kreditna in debetna stran avtomatsko izravnata), daje dostop do skupne neto likvidnosti in olajša administracijo (Predstavitveno gradivo banke Nordea, 2006).

Ničelno združevanje sredstev (zero balancing) je popolno orodje za optimiranje obrestnega rezultata, saj se vsa sredstva iz podrejenih računov prenesejo na glavni račun in tako se sredstva lahko na ta način investirajo z največjim možnim vračilom. Podrejeni računi imajo na koncu dneva stanje 0,0 in tako nimajo nobenih obveznosti plačila obresti do banke.

Slika 4: Ničelno združevanje sredstev (Zero Balancing)



Vir: Messner, 2001, str. 27.

#### 7.2.1.1.2. Dejansko združevanje sredstev do določenega zneska

Dejansko združevanje sredstev do določenega zneska (Target Balancing) je podoben ničelnemu združevanju sredstev (zero balancing). Razlika je v tem, da na podrejenih računih ostane nek dogovorjen znesek denarnih sredstev (račun se ne sprazne do stanja 0,0). Dejansko

združevanje sredstev do določenega zneska je pogosto uporabljeno zato, da se matično podjetje izogne dragi kreditni liniji (Fortis bank, 2006).

Prednosti so naslednje: z uporabo navedene storitve je finančni rezultat veliko boljši, saj so skupaj povzeta tako negativna kot pozitivna obrestna stanja. Stroški takšnega zbiranja sredstev na en račun so manjši kot pa stroški ločenih, posamičnih transferjev. Izravnavanje debetne strani zmanjša nivo zadolženosti glede na skupno bilanco stanja. Management se poenostavi: preglednejša neto bilanca, avtomatizacija številnih individualnih transferjev, kar prihrani veliko časa, računalniško poročanje vseh individualnih transferjev dejanskega združevanja sredstev do določenega zneska (target balancing) (Fortis bank, 2006).

#### **7.2.1.2. Navidezno združevanje sredstev**

Navidezno EUR združevanje sredstev (Notional Cash Pooling) pomeni: (Interno gradivo Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006):

- hipotetično (navidezno) koncentracijo presežnih sredstev na skupnem računu,
- možnost za države z veljavno strožjo lokalno regulativo (npr. področje bivše Jugoslavije),
- identičnost z dejanskim združevanjem sredstev, zato so tudi pogoji enaki,
- primernejše pristope za decentralizirano organizirane skupine podjetij, saj hčerinska podjetja ohranijo relativno visoko samostojnost,
- obrestni bonus kot dejansko in otipljivo korist - gre za obrestno kompenzacijo v obliki obrestnega bonusa,
- dodatno storitev - izračun in pripis obresti po posameznih računih,
- le lokalno združevanje sredstev.

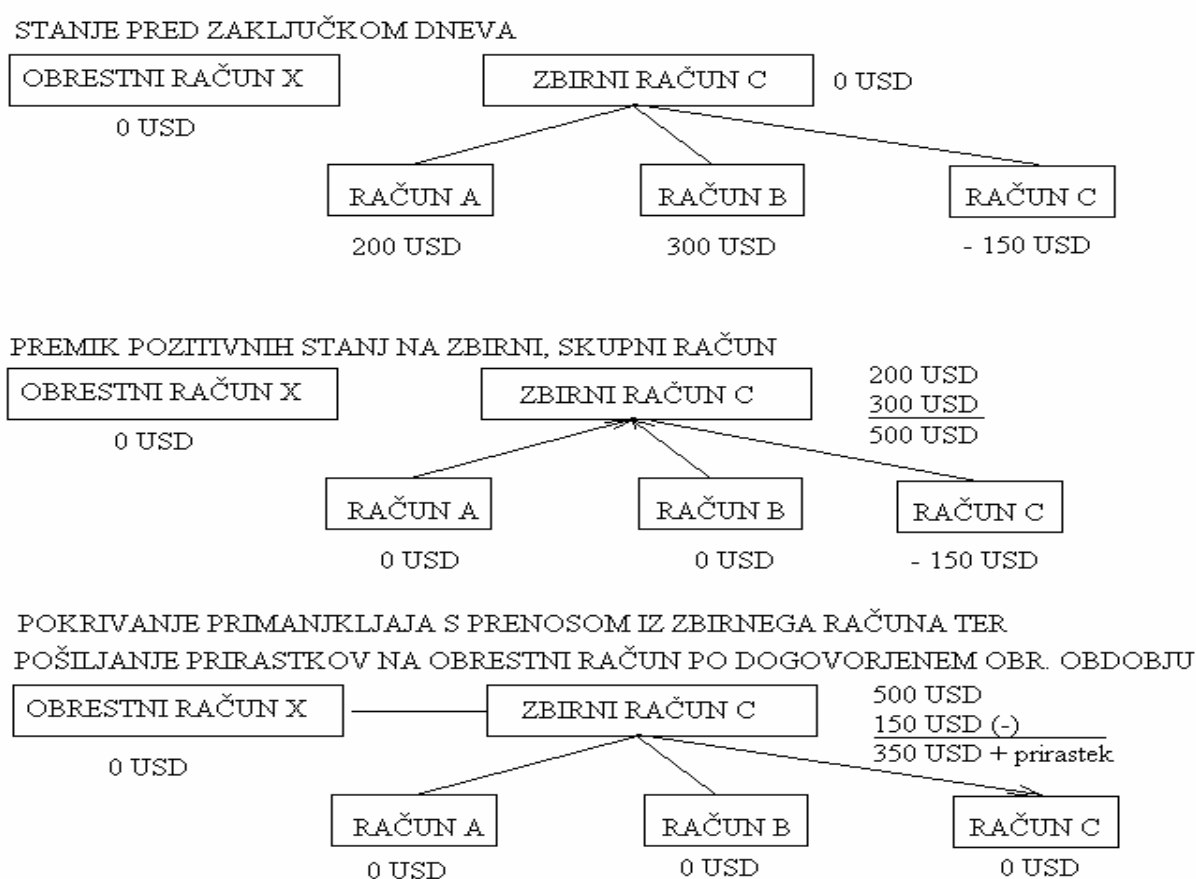
Navidezno združevanje sredstev pomeni računsko konsolidacijo dnevnih stanj na računih. Gre za to, da se znotraj posamezne banke debetna in kreditna stanja sodelujočih računov strank medsebojno navidezno pobotajo. Dejanska stanja na posameznem sodelujočem računu ostanejo nespremenjena (ni fizičnega prenosa sredstev), medtem ko se navidezna konsolidacija teh stanj odvije na t.i. navideznem glavnem računu. Obresti so obračunane ter prejete na navidezna (združena) stanja na glavnem računu. Podjetje tako plača oziroma prejme obresti na dejanska dnevna stanja na računu, ob koncu meseca pa prejme obrestni bonus, izračunan kot razlika med dejanskimi in navideznimi stanji (navidezno stanje je tisto, ki bi bilo v primeru, da bi se sredstva fizično prenesla na matično podjetje po principu dejanskega združevanja sredstev).

Obrestni bonus se dodeli podjetju po ključu, dogovorjenem z matičnem podjetjem, v kolikor je delitev bonusa dogovorjena - lahko ga v celoti zadrži tudi matično podjetje.

Ideja je zelo podobna kot pri dejanskem združevanju sredstev, le da gre tukaj zgolj za fiktivno koncentracijo denarnih sredstev s pomočjo informacijskega sistema bančne skupine, dejansko

pa sredstva ostanejo na posameznih transakcijskih računih. Banka ob koncu dneva hkrati spremlja dejanska stanja na posameznih transakcijskih računih kot tudi stanje na fiktivnem centralnem računu skupine. Ob koncu obrestnega obdobja se poračunajo dejansko plačane obresti z navidezno izračunanimi obrestmi, ki so posledica navideznega združevanja denarnih sredstev. V kolikor so dejansko plačane obresti višje od izračunanih navideznih, banka razliko pripiše v dobro skupini podjetij in sicer v obliki obrestnega bonusa in obratno. Kot dodatno storitev ponuja tudi izračun ter pripis obresti po posameznih transakcijskih računih glede na njihov relativni prispevek k skupnemu obrestnemu bonusu. Navidezno združevanje sredstev ne pomeni internega financiranja v skupini podjetij ali vezave večjega volumna depozita, torej optimizacije obrestnih prihodkov/odhodkov. Obrestni bonus je otipljiva korist, ki jo banka podeli podjetju. Navidezno združevanje sredstev je, za razliko od efektivnega, namenjeno decentralizirano organiziranim skupinam podjetij ter podjetjem, ki poslujejo v državah, v katerih zaradi strožje pravne in davčne regulacije dejansko združevanje sredstev še ni možno. Pri navideznem združevanju sredstev pa se običajno limiti odobrijo vsem podjetjem v skupini, ki vstopa v navidezno združevanje sredstev, zaradi optimizacije obrestnega bonusa podjetij. Računi v določeni skupini so v isti valuti.

Slika 5: Navidezno združevanje sredstev (Notional Cash Pooling)



Vir: Messner, 2001, str. 26.

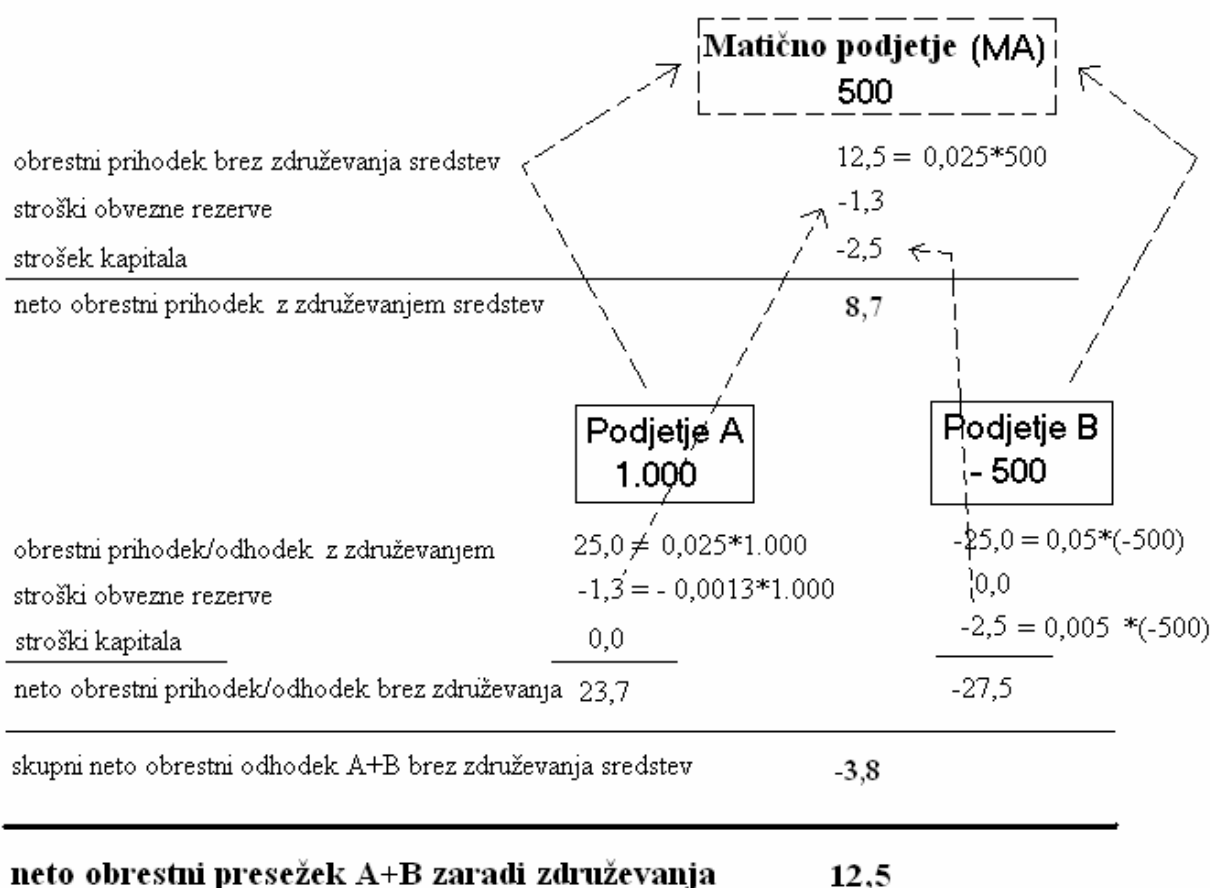


Izmišljen primer, ki prikazuje prednosti navideznega združevanja sredstev (Notional Cash Pooling):

Primer, na osnovi izmišljenih podatkov, ki prikazuje prednosti navideznega združevanja sredstev:

- obrestna mera (credit): 2,50%
- obrestna mera (debit): 5,00%
- strošek obvezne rezerve: 0,13%
- strošek kapitala: 0,50%

Slika 6: Navidezno združevanje sredstev (Notional Cash Pooling)



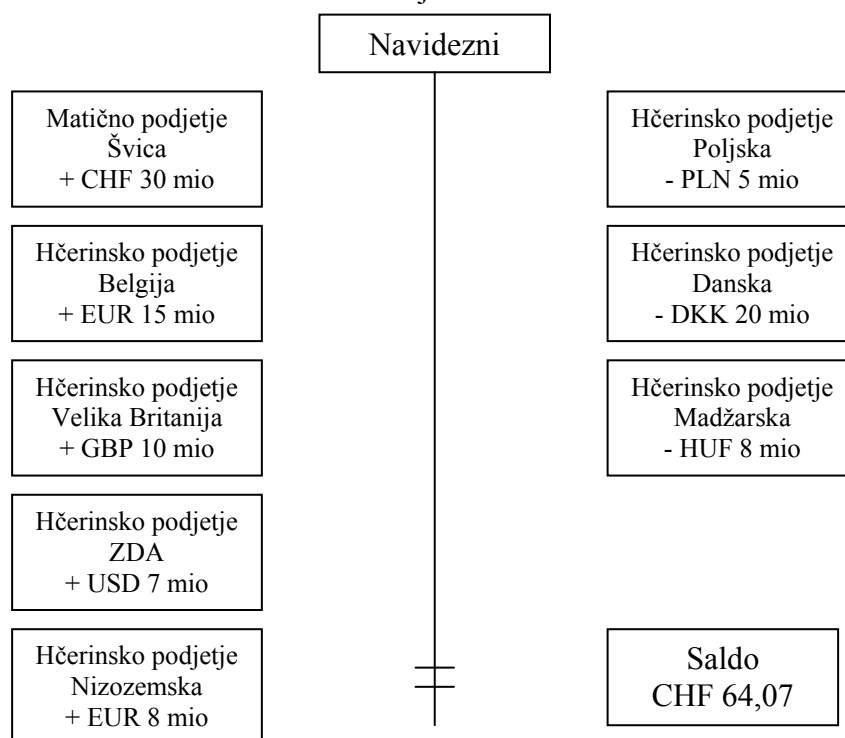
Vir: Interno gradivo Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006.

### 7.2.1.3. Večvalutno – meddržavno združevanje denarnih sredstev

Večvalutno – meddržavno združevanje denarnih sredstev (Multi Currency – Cross Border Pooling) je primerno za podjetja s prometi in stanji v različnih valutah. Tu se fizični računi, v različnih valutah, združijo in preračunajo na eno samo valuto. Način delovanja je podoben kot pri običajnem navideznem združevanju sredstev, le da so stanja na računih in transferji prikazani tudi v lokalnih valutah, ki so zaradi stabilnosti primerne za preračun v evre (Pust,

2006, str. 2). Zanimivo je dejstvo, da te storitve ponujajo le banke v Nemčiji, Avstriji, na Nizozemskem in v Angliji. Različni modeli se močno razlikujejo (Treasury consulting, 2005).

Slika 7: Večvalutno – meddržavno združevanje denarnih sredstev



Vir: Treasury consulting, 2005.

Večvalutno - meddržavno razporejanje denarnih sredstev je sistem, ki izravnava kreditno in debetno stran (kjer je vpletenih več različnih valut) med različnimi legalnimi enotami in izloča potrebo po konverziji oziroma zamenjavi valut. Z večvalutnim meddržavnim razporejanjem denarnih sredstev ni zaračunanih nobenih obrestnih marž za uravnoteženje bilanc. To pa pomeni bistveno nižje odhodke z naslova obresti (Predstavitveno gradivo banke BMG, 2006).

Korporacija in njena skupina podjetij obdržita obstoječe lokalne bančne račune za namene domačega zbiranja prilivov in odlivov denarja, hkrati pa odpreta račun pri izbrani banki (npr. BMG) v svoji lokalni ali funkcionalni valuti. Presežki denarja na posameznih lokalnih računih so centralizirani na računu izbrane banke (BMG) v imenu skupine podjetij. Debetne strani lokalnih bančnih računov so investirane s strani računa pri izbrani banki (BMG) - centralnem računu združenih sredstev skupine podjetij. Posledično lokalni bančni računi ostajajo na minimumih, združeni na računu pri izbrani banki (BMG) za namene obrestnih kompenzacij in združevanja. Obrestne marže za kompenzacije so v celoti povrnjene odjemalcem storitev (Predstavitveno gradivo banke BMG, 2006). Debetne in kreditne strani skupine podjetij so v denarnem združevanju kompenzirane ne glede na valuto, torej brez fizične menjave valut.

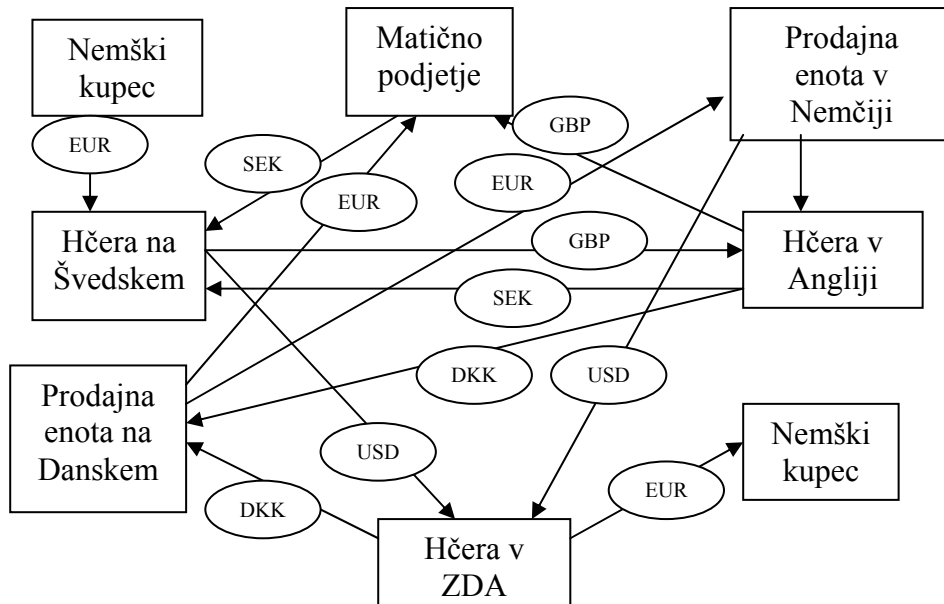
Uravnoveženje valut na računih privabi obresti na denarnem trgu in vknjižbe na račun so narejene v istem dnevu kot je valuta. Pozitiven učinek združevanja je lahko razporejen po željah kupcev. Prednosti, ki jih še prinaša navedena storitev (Predstavitveno gradivo banke BMG, 2006), so: izboljšanje likvidnosti, večji nadzor in transparentnost denarnih sredstev, povečanje prihodkov iz naslova obresti, zmanjšanje odhodkov iz naslova obresti, centralizacija informacij in ni potrebe po odpiranju dodatnih bančnih računov.

### 7.2.2. Poboti

Pobot (Netting) je storitev za zmanjšanje stroškov in izboljšanje delovnih procedur ter drugih administrativnih rutin za plačila med podjetji. Mednarodne skupine pogosto vršijo plačila med svojimi podružnicami, hčerami, ki imajo sedež v različnih državah. Ta plačila vedno zajemajo transakcijske in tuje stroške zamenjave, tveganje spremembe tečajev in tveganje izgube iz naslova obrestnih mer skozi celotno skupino povezanih podjetij. Pobote lahko uporabljamo za izvedbo plačil med podjetji kot tudi za plačila do zunanjih dobaviteljev.

Naslednja slika prikazuje denarne tokove (plačila) pred pobotanjem in po njem v mednarodnem podjetju.

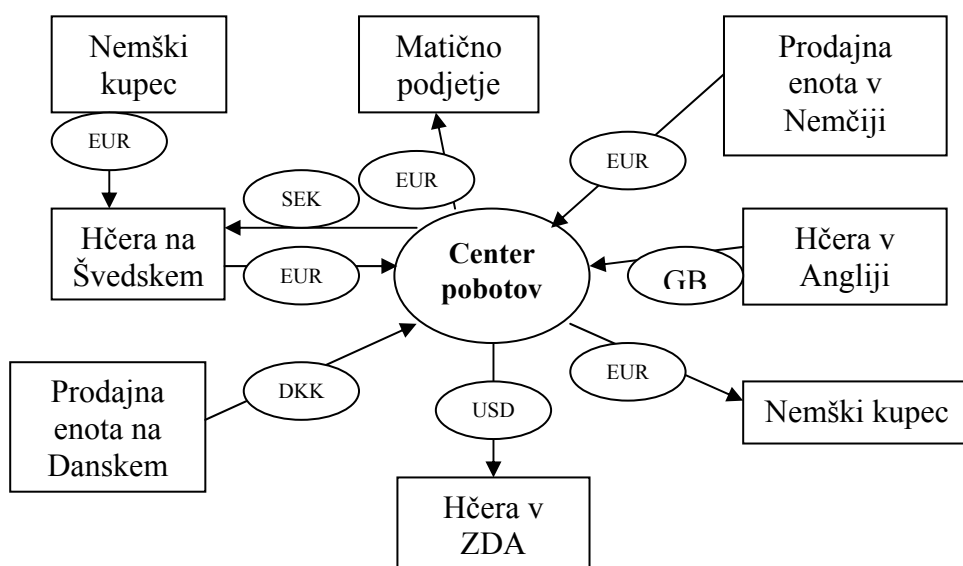
Slika 8: Pred uporabo pobotov



Vir: Nordea Bank, 2006.

Pred uporabo pobotov je skupina naredila veliko število plačil med svojimi hčerami in zunanjimi poslovnimi partnerji.

Slika 9: Po uporabi pobotov



Vir: Nordea Bank, 2006.

Po uporabi pobotov pa posebna enota, imenovana »Center pobotov« (Netting Center), deluje kot klirinška hiša plačil. Tok plačil je zmanjšan, saj so poravnani le neto zneski z vsakim udeležencem.

Prednosti takega poslovanja so:

- velikost in število plačil se minimizira in s tem se zmanjšajo tudi stroški vrnitve in menjave,
- prihajajoča in odhajajoča plačila iste valute se kompenzirajo in s tem se zmanjšajo tuji stroški zamenjave,
- denarni tokovi se zmanjšajo in s tem se znižajo tudi stroški obresti,
- poenostavijo se delovne procedure in druge administrativne rutine za transakcije med podjetji,
- disciplina poravnavanja se izboljša,
- kratkoročno planiranje likvidnosti postane bolj zanesljivo,
- sistem pobotov postane vir informacij za managerski sistem kontrole.

### 7.2.3. Kompatibilni podporni sistemi elektronskega bančništva na primeru Bank Austria Creditanstalt – Unicredit Group

Sistemi za elektronsko bančništvo so ključnega pomena za spremembe v finančnem ustroju podjetij in služijo številnim namenom. Poleg najbolj očitnega olajšanja in avtomatizacije rutinskih opravil omogočajo tudi izboljšano notranjo kontrolo in omogočajo pregleden ter hiter dostop do notranjih informacij (Blair, 2002).

### **7.2.3.1. Ebank**

E-bank je sistem elektronskega bančništva, slovenskega proizvajalca Halcom Informatika.. Sistem omogoča celovito opravljanje plačilnega prometa v domovini in s tujino. Paket se odlikuje po izjemni zanesljivosti, preprostosti namestitve in uporabe ter najsodobnejši zaščiti, z uporabo pametnih kartic. E-bank omogoča pregled stanja na bančnih računih, predajo plačilnih nalogov (tudi z vnaprejšnjo valutacijo), pregled prometa po računih po različnih časovnih obdobjih, izmenjavo elektronskih sporočil z banko, shranjevanje stalnih plačilnih nalogov za večkratno uporabo, enostavne prenose med deviznim in tolarским računom ter enostaven prenos novih verzij programa (Predstavitveno gradivo Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006).

### **7.2.3.2. Multicash**

Multicash je sistem elektronskega bančništva, nemškega proizvajalca Omikron, ki je še posebej primeren za večja in srednje velika podjetja, mednarodna podjetja, podružnice mednarodnih korporacij ter za računovodske servise. Multicash je v Evropi najbolj razširjen in dejansko standardni produkt za elektronsko bančništvo. Podobno kot E-bank tudi Multicash deluje na principu odjemalec-strežnik, na voljo pa je v samostojni in mrežni različici in prav tako omogoča poslovanje z več bankami, seveda tistimi, ki MultiCash podpirajo. Prednost tega sistema je tudi njegova večjezičnost, saj si lahko uporabnik sam, neodvisno od drugega uporabnika, določi jezik, v katerem želi imeti vnosne maske. MultiCash omogoča tudi kolektivno podpisovanje (npr.obvezna dva podpisnika) in podpisovanje nalogov z več različnih lokacij (distribuiran elektronski podpis) ter upravljanje z računi v tujini (Predstavitveno gradivo Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006).

MultiCash omogoča:

- mednarodna in domača plačila,
- poročanje o stanjih na posameznih računih,
- vpogled v sprotne stanja na računih,
- oddaljeno podpisovanje (distribuiran podpis),
- upravljanje z denarnimi sredstvi,
- uporabo različnih jezikovnih verzij,
- upravljanje z računi pri več bankah.

### **7.2.4. Ekspresni plačilni nalogi**

Je hiter in učinkovit prenos plačil na območju Srednje in Vzhodne Evrope, ki jih bančna skupina UniCredit ponuja svojim komitentom, ki imajo transakcijske račune odprte znotraj bančne skupine. Najpomembnejša značilnost te storitve je ta, da se plačila v mednarodnem plačilnem prometu (izvedena v valuti EUR) knjižijo na prejemnikov račun že naslednji delovni dan, kar je en dan prej kot je običajna praksa v mednarodnem plačilnem prometu. Zaradi te novosti je podjetju omogočeno natančno načrtovanje denarnih tokov.

## 8. SWOT MATRIKA UVAJANJA NOVOSTI IN NOVIH PRIJEMOV

Na podlagi zgornjih dejstev velja trditev, da bi uporaba storitve dejanskega združevanja sredstev (effective cash pooling) prinesla veliko izboljšanje na ravni koncerna in upravljanja celotne zakladne funkcije na mednarodni ravni, ki ji je podjetje izpostavljeno. Dejansko združenje sredstev (effective cash pooling) se zdi primernejši, kajti navidezno združevanje sredstev (notional cash pooling) je nekako druga najboljša možnost za države v katerih dejansko združevanje sredstev ni mogoče zaradi deviznih ali davčnih razlogov. Dejansko združevanje sredstev prinaša učinke iz internega financiranja v skupini lastniško medsebojno povezanih podjetij, kar pomeni, da so obresti plačane in prejete znotraj skupine podjetij in ne lokalnim bankam. Poleg tega se na matičnem računu koncentrira depozit in iz tega naslova so obrestni prihodki zopet večji. Pri navideznem združevanju sredstev pa teh prenosov denarja ni in s tem tudi efekti niso enakovredni. Lokalna podjetja bi morala še vedno sama najemati kredite in se sama financirati. Pri dejanskem združevanju sredstev je prednost zagotovo tudi ta, da pridobimo na času in razbremenimo zaposlene v računovodstvu, saj ni potrebe po dnevnom upravljanju likvidnosti v odvisnih podjetjih, temveč je to avtomatizirano preko banke. Matično podjetje ima seveda pri tem vlogo strateškega odločevalca, ki bdi nad finančno pozicijo celotne skupine. Optimizacija finančne funkcije pa omogoča tudi povečanje konkurenčnosti skupine. Seveda pa je dejansko združevanje sredstev povezano s centralizacijo finančno-zakladniške funkcije, medtem ko navidezno združevanje sredstev ohranja obstoječe pristojnosti lokalnih enot in direktorjev.

V spodnji tabeli so v celoti predstavljene potencialne slabosti, nevarnosti, prednosti in priložnosti v obliki SWOT matrike. Ta način analize predstavlja hkratno analizo notranjih in zunanjih dejavnikov, ki vplivajo na razvoj podjetja. Analiza zunanjih dejavnikov povzema glavne priložnosti in nevarnosti, ki jih generira okolje, ter glavne strateške prednosti in slabosti notranje sposobnosti organizacije.

Tabela 5: Swot matrika uvajanja novosti in novih prijemov podjetja X

PREDNOSTI	SLABOSTI
<ul style="list-style-type: none"><li>- stabilen bančni sistem, nizko tveganje</li><li>- izogne se odvečni administraciji</li><li>- poenostavi se prenos sredstev z računa hčerinskega podjetja, ki ga želi opraviti matično podjetje</li><li>- uporaba storitve izboljšuje pogoje za učinkovito obvladovanje tveganj, kar pomeni zniževanje stroškov na eni in povečevanja dohodka na drugi strani</li><li>- bolje nadzoruje poslovanje svojih hčerinskih podjetij v tujini, saj so mu dnevno na voljo kakovostne informacije</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- težka fleksibilnost (združevanje matičnega podjetja in hčerinskih družb)</li><li>- kompleksnost in dolgotrajnost administrativnih postopkov</li><li>- pomanjkanje kritične mase in nezadostno sodelovanje</li><li>- neobstoječa oz. neprilagojena ekonomska infrastruktura podpornega okolja in pomanjkanje vizionarskega pristopa</li><li>- neoptimalno izkoriščanje obstoječega podpornega okolja</li></ul>

Nadaljevanje Tabele 5

<p>v pregledni obliki</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- z denarnimi sredstvi svojih hčerinskih podjetij lahko upravlja iz ene vhodne točke, elektronske banke</li> <li>- s tem, ko prenaša sredstva z enega na drug račun, se lahko izogne obrestim negativnega stanja na računih hčerinskih podjetij</li> <li>- obresti so plačane in prejete znotraj skupine podjetij in ne lokalnim bankam</li> <li>- večji prihodki iz naslova večjega depozita</li> <li>- večja konkurenčnost skupine</li> <li>- z avtomatiziranim združevanjem sredstev so zajeta vsa sredstva, česar ročni prenosi ne omogočajo; optimizacija prihrankov</li> <li>- globalni pristop</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- izobraževalni sistem je usmerjen v potrebe zaposlenih in ne v potrebe podjetij</li> <li>- ne ohranja obstoječe pristojnosti lokalnih enot in direktorjev</li> <li>- običajno različno elektronsko bančništvo</li> </ul>
<p>PRILOŽNOSTI</p>	<p>NEVARNOSTI</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- še boljši bančni sistem</li> <li>- zmanjšanje izpostavljenosti tveganjem</li> <li>- optimizacija oziroma prihranki znotraj finančne funkcije</li> <li>- globalno konkuriranje zaradi prihrankov</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- različne zakonodaje (davčne...)</li> <li>- izvedba navedenih storitev je odvisna od veljavnih zakonskih predpisov v posamezni državi</li> <li>- lastniški deleži matične družbe (npr. samo 51%)</li> </ul>

Vir: Lastni vir.

Pa tudi to še niso vsi kazalniki, na katere moramo biti pozorni. V prvi vrsti je potrebno poznati dogajanja, povezana s tečajem, v posamezni državi hčere. Če se najprej dotaknemo hčere na Poljskem in njene valute, zlot. Zlot niha med 3,76 in 4,10. Njegov tečaj je bil v zgodovini zelo nestabilen, kar se vidi tudi v velikem razponu gibanja tečaja. Podjetje X se pred tem tveganjem, ki je visoko, štiti s terminskimi posli. Odstotek ščitenja se giblje med 30% in 70%, odvisno od tržnih gibanj. Slovaška krona v letu 2006 pridobiva na vrednosti proti EUR in lahko bi ocenili, da je tukaj tveganje zmerno. To tezo lahko podkrepi dejstvo pozitivnega gibanja SKK in dejstvo, da je podjetje X največji kupec in dobavitelj. Torej tukaj potekajo kompenzacije in zato se ni potrebno posluževati ščitenja.

Leta 2005 se je ukrajinska grivna (UAH) močno okrepila (+21%), vendar pa se v letu 2006 slabi (-8%). Na podlagi tega je ocena tveganja visoka, čeprav se je njen tečaj v zadnjih mesecih stabiliziral.

Za uravnavanje likvidnosti imata hčeri na Poljskem in Slovaškem, pri svojih bankah, možnost koriščenja kreditne linije, in sicer na Poljskem 8 mio PLN, na Slovaškem pa 5 mio SKK. Podjetje X se že pripravlja na sistem, ki bo omogočal neposreden vpogled v trenutno likvidnostno situacijo hčerinskih družb; trenutno je neposreden vpogled mogoč pri hčeri na Poljskem in Slovaškem, medtem ko druge hčere pošiljajo dnevne oziroma tedenske informacije o stanju na njihovih TRR.

Nujno je potrebno tudi preučiti zakonodajo. Na primer dejansko združevanje sredstev je na poljskem trgu še vedno težko dostopno, kajti njihov zakon ne ščiti novih tehnik. Philippe Lambrecht, generalni manager, International Cash Management pri banki KBC, pravi: "Relativno novi koncepti pri likvidnostnem upravljanju, kot je združevanje sredstev (cash pooling), še posebno pa meddržavno združevanje (cross-border) in večvalutno združevanje sredstev (cross-currency cash pooling), še niso vsakdanji, saj se legalni in fiskalni okviri v srednji Evropi hitro spreminjajo in ni nujno, da pokrivajo te strukture."

Nenazadnje pa je potrebno pregledati tudi stroškovni vidik, saj le na ta način lahko dejansko preverimo, ali se storitev izplača ali ne. Zunanji stroški strukture združevanja sredstev (cash pooling) ne zajemajo le stroškov, ki jih banka zaračunava za izvedbo, za vzdrževanje računov in poročanja. Pravila kapitalizacije in odbiti davki so vedno razjedali koristi in učinkovitost storitve ničelnega združevanja sredstev (zero balancing) in tudi v prihodnosti je videti tako, saj te dejavnosti zahtevajo nenehne nasvete davčnih in zakonskih svetovalcev. Drugi razlog pa je ta, da se bodo podjetja skušala zavarovati in bodo tako želela obdržati več kapitala (kot je potrebno) v ustanovah, kjer vladajo pravila kapitalizacije (Zanders, 2005).

Storitev dejanskega združevanja sredstev (effective cash pooling) bo tudi zahtevala potrebo po trdnih ustanovah, ki bodo krile prekoračene vsote. Tudi v primeru, ko bo na glavnem računu na voljo dovolj sredstev, lahko pride do časovne razlike med investicijsko odločitvijo in dejanskim prenosom. Da ta neučinkovitost ne bo vidna, bo glavni račun potreboval trdne ustanove, ki bodo to pokrile. Poleg tega, pa bodo tudi podrejeni računi potrebovali takšne ustanove, in sicer za prilagajanje tovrstnim periodičnim vrhuncem denarnih odtokov. Basel II bo od bank zahteval, da bodo vložila kapital za te prekoračene limite. Na drugi strani pa bodo banke, najverjetneje, iskale kompenzacijo s svojimi strankami za povečanje kapitala, vloženega v storitev združevanja sredstev (cash pooling) (Zanders, 2005).

Podjetja prav tako potrebujejo aplikacije, da nadzorujejo svoje strukture združevanja sredstev (cash pooling). Spremembe v strukturah združevanja sredstev bodo sprožile spremembe zunanjih podob ali izvedbo nove programske opreme zakladništva. Še posebno pa bodo podjetja, ki se bodo odločila za prehod iz navideznega v dejansko združevanje sredstev, prisiljena poiskati interne metode za izračun in poravnavo obresti (Zanders, 2005).



## 9. SKLEP

Poslovno okolje postaja vedno bolj zapleteno. Skoraj povsod je opazno, da je mednarodna menjava hitreje rastoča kot pa domača. Prav tako mednarodne strukture postajajo vedno pomembnejše. Potreba po elektronskem komuniciranju narašča. Za podjetje, ki deluje v različnih državah, vse to predstavlja velike tehnološke izzive za sistem in procedure upravljanja z denarnimi sredstvi, pa tudi zavedanje, da je potrebno neprestano nadgrajevati svoje poslovanje.

Za predstavljeno podjetje je, glede na trenutne razmere in možnosti razvoja, v prihodnje smiselno preučiti možnosti še učinkovitejšega upravljanja s sredstvi na poslovnih računih, t.i. upravljanja z denarnimi sredstvi (cash management). Danes podjetje X, v sklopu svoje zakladniške funkcije, obvladuje svojo izpostavljenost likvidnostnemu tveganju že na več načinov. In sicer: načrtuje in usklajuje denarne tokove, spremlja realizacijo plana denarnih tokov in analizira ter pojasnjuje odstopanja, spremlja in usklajuje ročnost terjatev in obveznosti iz poslovanja in financiranja, vodi primarne in sekundarne likvidnostne rezerve, planira denarne tokove hčera po vzorcu matične družbe.

Splet storitev upravljanja z denarnimi sredstvi oziroma upravljanja s sredstvi na poslovnih računih pa prinaša velikim in povezanim gospodarskim družbam pomembne prednosti in nadzor. Predvsem nudi učinkovito zakladno funkcijo, ki vključuje upravljanje z likvidnim tokom sredstev, optimiranje razpoložljivih sredstev na zakladnem računu in na podrejenih računih, praznitve računov, ki sredstev ne potrebujejo in polnitve računov, ki sredstva potrebujejo ter vezavo morebitnih presežkov na zakladnem računu v obliki depozita. Omogoča pa tudi uporabo skupne kreditne linije, kar prinaša nižje stroške odobritve večjega števila letih. Razlog za nižje stroške leži le v enkratni odobritvi in s tem se zniža tudi potrebna višina skupne kreditne linije. Za učinkovito poslovanje z več računi na poslovnih računih je nujna preglednost poslovanja, ki prinaša sprotno razpolaganje s sprotnimi informacijami o stanju, o razpoložljivih sredstvih, o kreditni liniji in o prometu na zakladnem in podrejenih računih. Vsem tem prednostim je dodana še možnost povezave z računi v tujini. Pri tej vrsti upravljanja z denarjem je ključnega pomena izbira matične banke in partnerske banke s strani komitenta.

Tako kot vsaka stvar pa tudi ta storitev ni brez slabosti. Ker so na slovenskem trgu omenjene storitve šele v fazi razvoja, je potrebno temeljito preučiti zakonodajo. Tu nastanejo bistveni stroški pri najemanju davčnih in zakonskih svetovalcev za začetno in sprotno svetovanje. Druga slabost so nenehne spremembe na področju elektronskega bančništva, kar zahteva sprotno nadgradnjo programske opreme. Tretja slabost pa se skriva v pričakovani potrebi po ustanovah, ki bodo pripravljene in sposobne kriti prekoračene vsote oziroma limite. Potrebno je pričakovati, da bo Basel II od bank zahteval kritje teh prekoračenih limitov, kar bo po drugi strani sprožilo potrebo po kapitalu s strani bank.

Kljub naštetim slabostim menim, da bi z nadgradnjo storitve upravljanja z denarnimi sredstvi (cash management) v podjetju X, torej s pridobitvijo centraliziranega upravljanja z denarjem in finančnimi tveganji v matični družbi koncerna, dosegli ali celo presegli zastavljene cilje. Z uporabo storitve dejanskega združevanja sredstev (effective cash pooling) bi optimizirali likvidnostno pozicijo, znižali stroške plačilnega prometa, povečali donos na presežna denarna sredstva, skušali vzdrževati visoko boniteto koncerna (cenejši viri financiranja), izognili bi se odvečni administraciji, poenostavili bi se prenosi sredstev z računa hčerinskega podjetja, ki ga želi opraviti matično podjetje, izboljšal bi se nadzor poslovanja lastnih hčerinskih podjetij v tujini.

## LITERATURA

1. Borko Jan: Upravljanje s finančnimi tveganji v slovenskem podjetju. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 64 str.
2. Brigham Eugene F., Gapenski Luis C., Daves Phillip R.: Intermediate Financial Management. 6. izdaja. Orlando : The Dryden Press, 1999. 1083 str.
3. Eitman David K., Stonehill Arthur I.: Multinational Business Finance. 5. izdaja. Addison – Wesley, 1989. 658 str.
4. Harrington E. Scott, Niehaus R. Gregory: Risk Management and Insurance. International Edition. Singapore : Irwin/McGraw-Hill, 1999. 674 str.
5. Glas Miroslav: Prispevki k politični ekonomiji. Skripta. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1996. 256 str.
6. Čerček Gregor: Upravljanje z denarnimi sredstvi v mednarodnem okolju. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 50 str.
7. Kendall A.H. Robin: Risk Management for Executives. London : Pitman Publishing, 1998. 252 str.
8. Lumby Steve: Investment Appraisal and Final Decisions. London : Chapman&Hall, 1994. 667 str.
9. Nagy J. Pancras: Country risk. London : Euromoney, 1979. 111 str.
10. Merkhofer Miley W.: Decision Science and Social Risk Management. Dordrecht : D. Reidel Publishing Company, 1987. 300 str.
11. Messner Wolfgang: The Practice of Cash Pooling. BIT, B. k., 2(2001), 4, str. 25-29.
12. Moore K., Lewis D.: Birth of multinationals: 2000 Years of Ancient Business History – from Ashur to Augustus. Copenhagen : Copenhagen Business School Press, 1999. 341 str.
13. Mu Yibin: Government Cash Management: Good Practice & Capacity – building Framework. Washington: The World Bank, Financial sector, 2006. IV, 36 str.
14. Mulligan Emer: Treasury Management Organization: An Examination of Centralized versus Decentralized Approaches. The Irish Journal of Management, Cork, 22(2001),1, str. 7-33.

15. Peterlin Jožko: Uporaba rokovnih pogodb v slovenski praksi. Revizor, Ljubljana, 2002, 10, str. 76-96.
16. Pinches George E.: Financial Management. New York : Harper Collins College Publishers, 1994. 968 str.
17. Pust Borut: Tri vrste združevanja denarnih sredstev. Finance, Ljubljana, 22.02.2006.
18. Saunders Anthony: Financial Institutions Management: a Modern Perspective. 3. izdaja. Boston : Irwin McGraw – Hill, 2000. 742 str.
19. Shapiro Alan C.: Multinational Financial Management. 7. izdaja. New York : Wiley and Sons, 2002. 743 str.
20. Triller Andreja: Zakladništvo v poslovni banki. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 106 str.
21. Vezjak Danilo: Mednarodne poslovne finance. Maribor : Obzorja, 1982. 505 str.
22. Zupanič Nataša: Nekatere značilnosti multinacionalnih korporacij in njihov vpliv na manj razvite države. Naše gospodarstvo, Ljubljana, 47(2001), 5/6, str. 486-505.
23. Žgajnar Irena: Pomen zakladništva kot funkcije banke. Bančni vestnik, Ljubljana, 1999, 7/8, str. 21-25.

## **VIRI**

1. Blair Robert J.: Electronic Banking Systems and the Internet in the Year 2006. [URL: <http://ts.jpmorgan.com/cm/cs?pagename=Chase/Href&urlname=jpmorgan/cash/article&rtName=jpmorgan/cash/a/ebankingandtheinternet>], 10.07.2002.
2. Interno gradivo Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana, 2006.
3. Blagovna politika podjetja X. Interno gradivo podjetja X, 2004.
4. Likvidnostni bilten. Interno gradivo podjetja X, 2005.
5. Ocena poslovanja koncerna X. Interno gradivo podjetja X, 2006.
6. Letno poročilo skupine Gorenje in družbe Gorenje, d.d. za leto 2005. Velenje : Gorenje, 2006. 198 str.

7. Letno poročilo skupine Helios in Helios Domžale, d.d. za leto 2005. Domžale : Helios, 2006. 88 str.
8. Predstavitvena brošura podjetja Petrol, Slovensko energetske družbe d.d., Ljubljana, 2006.
9. Upravljanje z denarnimi sredstvi na računih povezanih podjetij. Predstavitveno gradivo Abanke Vipa d.d. Ljubljana, 2006.
10. Predstavitveno gradivo banke Nordea Bank. [URL: <http://www.nordea.com/sitemod/default/index.aspx?pid=49282>], 19.09.2006.
11. Global Cash Management. Predstavitveno gradivo Fortis bank. [URL: <http://www.merchantbanking.fortis.com>], 27.10.2006.
12. The Cross-border Multi-Currency Cash Pooling System. Predstavitveno gradivo nizozemske banke Bank Mendes Gans Bank [URL: <http://www.mendesgans.nl/prod02.htm>], 24.10.2006.
13. Treasury consulting. 4 str. [URL: [http://www.treasury-consulting.ch/download-Dateien/Cash\\_Pooling.pdf](http://www.treasury-consulting.ch/download-Dateien/Cash_Pooling.pdf)], 2005.
14. Zakon o bančništvu (Uradni list RS, št. 7/99).
15. Zakon o deviznem poslovanju (Uradni list RS, št. 23/99).
16. Zakon o finančnem poslovanju podjetij (Uradni list RS, št. 54/99, 99).
17. Zanders B. Rebel: Finding a Cost Efficient Equilibrium. [URL: <http://www.gtnews.com/article/6118.cfm>], 26.09.2005