

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**PRIMERJAVA USPEŠNOSTI POSLOVANJA PODJETIJ LEK IN
KRKA V OBDOBJU 2006-2009**

Ljubljana, junij 2011

ANDREJA NANUT

IZJAVA

Študent/ka Andreja Nanut izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisal/a pod mentorstvom doc. dr. Simona Čadeža , in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 24.06.2011

Podpis: _____

KAZALO

UVOD.....	1
1 ANALIZIRANJE POSLOVANJA	2
1.1 Oprelitev analize poslovanja.....	2
1.2 Razsežnosti računovodskega analiziranja	2
1.3 Analiza računovodskih izkazov.....	3
2 OCENJEVANJE IN MERJENJE FINANČNE USPEŠNOSTI POSLOVANJA PODJETIJ	4
2.1 Merjenje uspešnosti poslovanja podjetja.....	4
2.2 Osnove za preučevanje finančnih kazalnikov uspešnosti poslovanja	5
2.3 Oprelitev računovodskih kazalnikov	5
2.4 Skupinjenje računovodskih kazalnikov	6
2.5 Splošni pristop k oblikovanju kazalnikov	7
3 TRANSFERNE CENE	8
4 ANALIZA PODJETIJ LEK IN KRKA Z RAČUNOVODSKIMI KAZALNIKI.....	9
4.1 Predstavitev podjetij Lek d.d. in Krka d.d.	9
4.1.1 Predstavitev podjetja Lek d.d.	10
4.1.2 Predstavitev podjetja Krka, d.d.....	11
4.2 Kazalniki financiranja.....	13
4.2.1 Delež kapitala v financiranju.....	13
4.2.2 Delež dolgov v financiranju	15
4.3 Kazalniki investiranja.....	17
4.3.1 Delež opredmetenih osnovnih sredstev v sredstvih.....	17
4.3.2 Delež finančnih naložb v sredstvih.....	18
4.3.3 Delež obratnih sredstev v sredstvih.....	20
4.4 Kazalniki plačilne sposobnosti	21
4.4.1 Kratkoročni koeficient.....	22
4.4.2 Pospešeni koeficient	23
4.5 Kazalniki obračanja	25
4.5.1 Obračanje celotnih sredstev	25
4.5.2 Obračanje zalog	26
4.5.3 Dnevi vezave zalog.....	28
4.6 Kazalniki donosnosti	29
4.6.1 Čista donosnost prihodkov	29
4.6.2 Čista donosnost sredstev.....	30
4.6.3 Čista donosnost kapitala	32
4.7 Kazalniki gospodarnosti	33
4.7.1 Celotna gospodarnost	33
4.7.2 Gospodarnost poslovanja.....	34
SKLEP.....	35
LITERATURA IN VIRI.....	37

KAZALO TABEL

Tabela 1: Delež kapitala v financiranju podjetij Lek in Krka. na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	13
Tabela 2: Delež dolgov v financiranju podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	15
Tabela 3: Delež osnovnih sredstev v sredstvih podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	17
Tabela 4: Delež finančnih naložb v sredstvih podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	19
Tabela 5: Delež obratnih sredstev v sredstvih podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	20
Tabela 6: Kratkoročni koeficient likvidnosti podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	22
Tabela 7: Pospešeni koeficient likvidnosti podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	24
Tabela 8: Koeficient obračanja celotnih sredstev podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	26
Tabela 9: Koeficient obračanja zalog podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	27
Tabela 10: Dnevi vezave zalog podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	28
Tabela 11: Koeficient čiste dobičkonosnosti skupnih prihodkov podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	30
Tabela 12: Koeficient čiste dobičkonosnosti sredstev podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	31
Tabela 13: Koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	32
Tabela 14: Koeficient celotne gospodarnosti podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	33
Tabela 15: Koeficient gospodarnosti poslovanja podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.....	34

KAZALO SLIK

Slika 1: Sestava delničarjev Krka na dan 31.12.2009	12
Slika 2: Primerjava stopenj kapitala v financiranju podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009	14
Slika 3: Primerjava stopenj dolgov v financiranju podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009	16
Slika 4: Primerjava stopenj osnovnih sredstev v sredstvih podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	18
Slika 5: Primerjava stopenj finančnih naložb v sredstvih podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	19
Slika 6: Primerjava stopenj obratnih sredstev v sredstvih podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	21
Slika 7: Primerjava kratkoročnega koeficienta likvidnosti podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	23
Slika 8: Primerjava pospešenega koeficienta podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	25
Slika 9: Primerjava koeficienta obračanja celotnih sredstev podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	26
Slika 10: Primerjava koeficienta obračanja zalog dokončanih proizvodov podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	28
Slika 11: Primerjava dni vezave zalog dokončanih proizvodov podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	29
Slika 12: Primerjava stopnje čiste dobičkonosnosti skupnih prihodkov podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	30
Slika 13: Primerjava koeficienta čiste donosnosti sredstev podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	31
Slika 14: Primerjava koeficienta čiste donosnosti kapitala podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	33
Slika 15: Primerjava koeficienta celotne gospodarnosti poslovanja podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	34
Slika 16: Primerjava koeficienta gospodarnosti poslovanja podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009.....	35

UVOD

V razmerah povečevanja konkurence v svetu je merjenje uspešnosti poslovanja podjetij ključnega pomena. Računovodski izkazi predstavljajo za analizo glavni vir podatkov, ampak, ker ne povedo dovolj, je smiselna uporaba računovodskih kazalnikov. Ker vrednosti samih kazalnikov tudi ne povedo mnogo, jih je potrebno primerjati časovno med seboj ali s kazalniki primerljivih podjetij.

Z razvojem globalizacije rastejo tudi mednarodna podjetja, katera lahko s sistemom transference cen vplivajo na višino izkazanega dobička v državah. Globalizacija je močno vplivala tudi na farmacevtsko industrijo, saj je opazen trend prevzemov, združevanj in povezovanj podjetij v tej panogi.

V Sloveniji je Krka kolikor toliko primerljivo podjetje Leku, saj sta obe družbi približno enaki po obsegu prodaje, zaposlenih, velika razlika pa je v lastništvu, saj je Lek v tujem lastništvu, Krka pa v domačem. Zaradi tega Lek skozi sistem transference cen lahko vpliva na dobiček podjetja.

Diplomsko delo je sestavljeno iz treh delov. V prvem delu sem opredelila pojem analiziranja poslovanja ter računovodskega analiziranja. V drugem delu sem opisala metode analiziranja računovodskih izkazov, podrobneje opredelila računovodske kazalnike ter opredelila pojem transference cen. V zadnjem delu pa sem z izračunom računovodskih kazalnikov v obdobju 2006-2009 primerjala uspešnost podjetij Lek in Krka.

Cilj diplomskega dela je ugotoviti uspešnost poslovanja podjetij Lek in Krka na podlagi računovodskih kazalnikov. Kazalnike, ki sem jih uporabila za namene analize so v diplomskem delu razvrščeni v naslednje skupine: kazalniki financiranja, kazalniki investiranja, kazalniki plačilne sposobnosti, kazalniki obračanja in kazalniki donosnosti. Analizo poslovanja sem izpeljala s primerjavo podatkov iz preteklih let, pri čemer sem črpala podatke iz bilanc stanja in izkazov poslovnega izida v obdobju 2006-2009, izdelanih po določenih računovodskih standardov.

Diplomsko delo je namenjeno vsem zaposlenim v Leku in Krki, njihovim poslovnim partnerjem ter ostalim, katerih zanima obravnavana tematika.

1 ANALIZIRANJE POSLOVANJA

1.1 Opredelitev analize poslovanja

Rezultat analize poslovanja so vzroki, ki so povzročili nastanek nekega pojava. Te vzroke lahko ugotovimo tako, da neko celoto razdelimo na dele, ki jo sestavljajo. Pomembno je razumeti razliko med učinkovitostjo in uspešnostjo. Učinkovitost je notranja značilnost podjetja in pomeni delati stvari prav, medtem ko je uspešnost zunanja značilnost podjetja in pomeni delati prave stvari. Učinkovitost merimo z vložki ali potroški, ki so potrebni, da pridemo do učinkov. Uspešnost pa merimo z doseženimi učinki, glede na vložke ali potroške (Koletnik, 1997, str. 29).

V svetu je poznanih več različnih pojmovanj analize poslovanja. Iz vseh različnih opredelitev lahko povzamemo, da je analiziranje poslovanja dejavnost, pri kateri ugotavljamo kako so procesi in stanja vplivali na poslovanje podjetja ter poskušamo ugotoviti možne izboljšave (Turk, 1993, str. 269).

Analiziranje poslovanja se začne z analitičnim obdelovanjem predhodno zbranih in urejenih računovodskih in tudi ne-računovodskih podatkov (Turk & Melavc, 1998, str. 36).

Vsako analiziranje ne spada k računovodskemu analiziranju, saj z računovodskim analiziranjem razumemo le tisto analiziranje, katero temelji na računovodskih podatkih. Tako so računovodski podatki glavni vir za računovodsko analiziranje (Turk & Melavc & Korošec, 2004, str. 33).

Računovodsko analiziranje temelji na predračunskih, največkrat pa na obračunskih podatkih. Rezultat so kvantitativne informacije, ki zadoščajo le tistim, ki zelo dobro poznajo obravnavano tematiko, zato je primerno pri tolmačenju rezultata podati tudi besedno razlago (Hočevcar & Igljučar & Zaman, 2001, str. 383).

1.2 Razsežnosti računovodskega analiziranja

V vsakdanjem življenju najprej načrtujemo stvari, nato jih uresničujemo in spremljamo njihovo uresničevanje. Podobno je tudi v poslovnem sistemu, le da pri načrtovanju potrebujemo predračunske informacije in oblikujemo sodbe o možnostih dogajanj v prihodnje, pri nadziranju pa potrebujemo obračunske informacije in oblikujemo sodbe o preteklem poslovanju. Z oblikovanjem sodb na podlagi računovodskih informacij prehajamo na računovodsko analiziranje. Tako so predmet računovodskega analiziranja lahko tudi predračunski podatki, čeprav se po navadi ukvarjamo z obračunskimi podatki in nato na podlagi njih oblikujemo sodbe o ugodnosti vrednostno izraženih poslovnih procesov in stanj (Turk & Melavc, 2001, str. 508).

Druga razsežnost računovodskega analiziranja pa se nanaša na uporabo podatkov in sicer se lahko pri analiziranju naslanjamo na računovodske podatke danega poslovnega sistema ali pa na računovodske podatke drugih poslovnih sistemov (Turk & Melavc, 2001, str. 508).

Za računovodsko analiziranje se najpogosteje uporabljata dva pristopa, in sicer (Hočevar et al., 2001, str. 386):

- z odmiki, ko pojasnujemo razlike med pojavi;
- s kazalniki, ko pojasnujemo razmerja med primerljivimi pojavi.

Tako je mogoče z računovodsko analizo z odmiki pojasniti vzroke za razlike med uresničnimi in načrtovanimi pojavi. Na drugi strani pa se s pojasnjevanjem kazalnikov, kot razmerij med ekonomskimi kategorijami, oblikuje sodbo (Šuštar, 2009, str. 16).

1.3 Analiza računovodskih izkazov

Računovodski izkazi vsebujejo pomembne informacije o finančnem položaju in uspešnosti poslovanja podjetja. Vendar dokler podatke v računovodskih izkazih ne primerjamo z nekim drugim podatkom, ki za potrebe analize služi kot standard, nam ti podatki ne povedo veliko. Zato je potrebno te absolutne podatke še podrobneje analizirati in jih prikazati v obliki relativnih števil, trendov, deležev... Katere podatke bodo uporabniki analiz vzeli za standarde, pa bo v veliki meri odvisno od razpoložljivosti podatkov in potreb analize (Hočevar et al., 2001, str. 400).

Pogosto se za primerjanje računovodskih izkazov uporabljajo (Igličar & Hočevar, 1997, str. 219):

- podatki preteklega poslovanja podjetja,
- podatki o načrtovanem poslovanju,
- podatki o poslovanju podjetij v isti gospodarski panogi.

Čeprav so računovodski izkazi glavni vir podatkov za računovodsko analizo, se moramo zavedati tudi nekaterih njihovih pomanjkljivosti. Ker se nanašajo na preteklo poslovanje podjetja, ni nujno, da bomo pravilno predvidevali za prihodnost, saj se bomo opirali na dobljene informacije o preteklosti. Druga slabost računovodskih izkazov je vidna še posebej pri bilanci stanja, saj kaže stanje podjetja v določenem trenutku. Podjetja zaradi transakcij, ki kratkoročno izboljšujejo njihov položaj, podajo sliko o poslovanju podjetja, ki ni realna. Zato moramo biti pri analizi pozorni, da čim bolj ocenimo normalne razmere poslovanja in se tako poskušamo izogniti izrednim dejavnikom, ki so vplivali na poslovanje (Igličar & Hočevar, 1997, str. 220).

2 OCENJEVANJE IN MERJENJE FINANČNE USPEŠNOSTI POSLOVANJA PODJETIJ

2.1 Merjenje uspešnosti poslovanja podjetja

Najbolj uveljavljena opredelitev poslovne uspešnosti pravi, da pomeni delati prave stvari. Tako je v tesni povezavi s tistim, kar želi podjetje doseči, torej s cilji podjetja. Ko merimo uspešnost vidimo, kako neko podjetje dosega cilje. Bolj kot so cilji doseženi, tem večja je uspešnost poslovanja podjetja (Rejc & Lahovnik, 1998, str. 102).

Za analiziranje računovodskih izkazov se najpogosteje uporabljajo tri metode (Hočevar et al., 2001, str. 401):

- vodoravna analiza,
- navpična analiza in
- analiza s kazalniki.

Z **vodoravno** analizo izkaza poslovnega izida presojamo uspešnost podjetja glede na pretekla leta. Z vodoravno analizo bilance stanja dobimo informacije o velikosti, smeri in relativni pomembnosti sprememb postavk, glede na preteklo leto. Tako pri vodoravni analizi poslovnega izida, kot pri bilanci stanja, se za vsako postavko iz računovodskega izkaza izračuna odstotek spremembe postavke, glede na preteklo leto. Te spremembe lahko izrazimo tudi z indeksi in tako izračunani odstotki in indeksi prikažejo nominalno rast postavk. Za nekatere kategorije, še posebej za prihodke in dobiček, pa je potrebno podatke še deflacilirati, da ugotovimo njihovo realno rast, saj v nasprotnem primeru lahko napačno sklepamo (Kavčič & Slapničar & Rejc, 1998, str. 4).

Z **navpično analizo** postavk izkaza poslovnega izida primerjamo posamezne postavke s postavkami drugih podjetij v isti panogi. To je razlog, da moramo posamezne postavke prikazati kot relativne deleže glede na izbrano osnovo, da jih lahko primerjamo med sabo (Kavčič et al., 1998, str. 7).

Z **Analizo s kazalniki** primerjamo določene ekonomske kategorije med seboj. Tako dobljena relativna števila nam omogočajo ocenjevanje uspešnosti poslovanja, vendar jih moramo primerjati z vrednostjo kazalnikov v preteklih letih, pri konkurenčnih podjetjih ali pa s povprečjem panoge, da dobimo pravo sliko o vrednosti kazalnika (Hočevar & Igličar, 1996, str. 239-240).

2.2 Osnove za preučevanje finančnih kazalnikov uspešnosti poslovanja

Za merjenje finančne uspešnosti obstaja veliko tehnik. Eden najpogostejših načinov je analiziranje podjetja s pomočjo kazalnikov. Ker pa nam vrednosti samih kazalnikov ne povedo veliko, jih je potrebno primerjati med seboj. Najbolj uporaben način primerjave je analiza trenda, pri kateri primerjamo kazalnike časovno med seboj. Na drugi strani pa lahko primerjamo kazalnike s kazalniki gospodarstva.

Najpogostejša in najbolj uporabna je primerjava vrednosti kazalnikov s kazalniki v preteklosti, kar nam v določenem obdobju pokaže trend. **Analiza trenda** nam pokaže smer trenda, katera nam največkrat pove več kot samo posamezna vrednost kazalnika. Vendar moramo biti pazljivi, če trend sploh obstaja, saj ga je težko določiti, in kakšen je mogoče njegov pomen. Pri analizi trenda dobimo najboljše rezultate s primerjavo kazalnikov znotraj obdobja treh do petih let (Mramor, 1993, str. 165).

Kazalnike lahko primerjamo tudi s kazalniki gospodarstva. **S panožno primerjalno ali navzkrižno analizo** primerjamo uspešnost nekega podjetja s podobnimi podjetji v panogi. Pri takšni analizi moramo biti pozorni na izbiro panoge, kateri podjetje po poslovanju najbolj ustreza. Ustrezno moramo opredeliti tudi mesto podjetja znotraj panožnih razlik (Mramor, 1993, str. 165).

Pri navzkrižni analizi moramo biti previdni, da izberemo podjetje za primerjavo, ki ima podoben način poslovanja. V Sloveniji je to lahko problem, saj je zaradi njene majhnosti število podjetij v posamezni panogi lahko zelo majhno ter njihova dejavnost različna. Takšna primerjava bi lahko pripeljala do neustreznih sklepov, zato je mogoče primerjati domače podjetje tudi s panogami v tujini. Vendar bi lahko tudi takšna primerjava pripeljala do napačnih sklepov, zaradi velikih razlik ekonomskega okolja. Zato je priporočljivo dobljene informacije uporabiti le kot pomoč pri merjenju uspešnosti poslovanja (Šuštar, 2009, 38).

Iz računovodskih izkazov lahko izračunamo celo množico kazalnikov, vendar je pomembno, da izberemo le tiste kazalnike, ki so relevantni za določeno vrsto analize. Tako so za upravo pomembnejši kazalniki, ki so manj pomembni za posojilodajalce, in obratno.

2.3 Opredelitev računovodskih kazalnikov

Za presojanje uspešnosti poslovanja podjetja nam ne zadoščajo računovodski izkazi, saj prikazujejo le absolutne vrednosti. Smiselna je uporaba kazalnikov, da ugotovimo relativna razmerja (Ipavic, 2004, str. 7).

Po slovenskih računovodskih standardih (SRS, 2006, str. 180) so računovodski kazalniki relativna števila, ki se nanašajo na gospodarske kategorije o katerih obstajajo računovodski podatki. Lahko so koeficienti, stopnje udeležbe ali indeksi. Dobijo se s primerjavo dveh kategorij.

Kazalniki so najpogosteje izpeljani iz računovodskih izkazov. Kadar je ena kategorija v kazalniku statično opredeljena (izhaja iz bilance stanja), druga pa dinamično (izhaja iz izkaza poslovnega izida ali izkaza finančnega izida), je potrebno statično kategorijo preračunati na povprečno stanje v proučevanem obdobju, saj se je njeno stanje v obdobju bistveno spreminjalo (Benedik, 2003, str. 30). Poleg računovodskih kazalnikov poznamo tudi kazalnike, ki pa so absolutna števila in se nanašajo na pomembne kategorije iz računovodskih izkazov podjetja. Ti kazalniki so izraženi v denarni merski enoti in nam kažejo stanje določene gospodarske kategorije.

2.4 Skupinjenje računovodskih kazalnikov

V literaturi najdemo različne načine skupinjenja računovodskih kazalnikov. Lahko rečemo, da je z vidika strokovne literature računovodske kazalnike mogoče deliti po različnih sodilih (Kavčič, 2001, str. 24):

- z vidika uporabnikov na zunanje in notranje,
- glede na računovodsko dejavnost na kazalnike finančnega, stroškovnega in poslovnega računovodstva,
- glede na vsebino pojavov, ki jih pojasnjujejo, na kazalnike financiranja, investiranja, obračanja, donosnosti itd.

V SRS 29 in SRS 30 najdemo računovodske kazalnike, ki so obravnavani s stališča vseh uporabnikov. Med njimi je tudi nekaj takih, ki drugim deležnikom podjetja povedo, ali se s podjetjem spleča sodelovati ali ne.

Uporabnike računovodskih informacij lahko delimo na notranje in zunanje.

Med notranje uporabnike sodijo (SRS 30, 2006):

- izvajalci posameznih vlog v podjetju, ki morajo odločati o podrobnostih izvajanja,
- poslovodstvo v podjetju od najnižje ravni do uprave,
- upravljalni in nadzorni organi v podjetju in
- zaposleni v podjetju.

Med zunanje uporabnike sodijo (SRS 30, 2006):

- lastniki podjetja, ki niso člani njihovih upravljalnih ali nadzornih organov,

- posojilodajalci,
- dobavitelji,
- kupci,
- država in
- javnost.

Po SRS 29 se glede na izhodišče v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida ter glede na potrebe po finančnem in gospodarskem načinu presojanja računovodski kazalniki skupinijo kot (SRS, 29, 2006):

- kazalniki stanja financiranja (vlaganja),
- kazalniki stanja investiranja (naložbenja),
- kazalniki vodoravnega finančnega ustroja,
- kazalniki obračanja,
- kazalniki gospodarnosti,
- kazalniki dobičkonosnosti,
- kazalniki dohodkovnosti ter
- kazalniki denarne tokovnosti.

2.5 Splošni pristop k oblikovanju kazalnikov

Kazalniki so relativna števila, dobljena z delitvijo določene ekonomske kategorije s kako drugo. Označili smo jih s stopnjo udeležbe, indeksom in koeficientom (Turk et al., 2001, str. 516).

Stopnjo udeležbe izračunamo, kadar želimo primerjati del vrednosti s celoto vrednostjo. Najpogosteje se pomnoži s 100, da se dobi odstotna stopnja udeležbe (Zadravec, 2003, str. 149).

Indeks dobimo, če primerjamo istovrstne podatke, ki zrcalijo različne, toda med seboj sorodne procese ali stanja. Če se podatka, ki ju primerjamo, časovno razlikujeta, govorimo o časovnem indeksu. Če pa se razlikujeta v kakšnem stvarnem znesku, govorimo o stvarnem indeksu. V vsakem primeru podatek, ki ga primerjamo, delimo s podatkom, s katerim ga primerjamo. Mnogokrat pa dobljeni količnik pomnožimo še s 100, da ga izrazimo v odstotkih. Indeks torej pokaže stopnjo odmika procesa ali stanja od izhodiščnega (Turk & Melavc, 2001, str. 516).

S koeficienti se izražamo, kadar primerjamo raznovrstne podatke, ki so v medsebojni zvezi. Praviloma je število, ki se redko pomnoži s 100 (Zadravec, 2003, str. 149).

Izračun kazalnika je navadno najpreprostejši del analize, bistveno pomembnejše je vsebinsko razlaganje izračunane vrednosti in ugotavljanje ugodnosti ali slabosti izkazane

vrednosti. Velikokrat pravo sliko o vrednosti posameznega kazalnika pri konkretnem podjetju dobimo šele s primerjavo te vrednosti z vrednostjo kazalnika pri sorodnem podjetju, s povprečjem panoge, v kateri podjetje deluje, ali z najboljšimi podjetji (Igličar & Hočevar, 1997, str. 223-229).

Glede na opredelitev kazalnikov jih lahko iz računovodskih izkazov izračunamo celo množico, vendar je pri analizi s kazalniki ključen izbor kazalnikov, saj preveliko število izračunanih kazalnikov, zmanjšuje preglednost informacij o podjetju ter kakovostno ne izboljša analize. Izbor in opredelitev kazalnikov se prilagaja glede na potrebo analize (Slapničar & Kuhelj – Krajanović, 1999, str. 65).

V nadaljevanju sem za namene analize uspešnosti poslovanja podjetja kazalnike grupirala v posamezne skupine, znotraj katerih so razvrščeni kazalniki, ki so najpogosteje uporabljeni pri ugotavljanju uspešnosti oziroma, ki nam lahko o uspešnosti poslovanja podjetja največ povedo. Kazalnike, ki jih bom obravnavala bodo razvrščeni v naslednje skupine: kazalniki financiranja, kazalniki investiranja, kazalniki plačilne sposobnosti, kazalniki obračanja in kazalniki donosnosti.

3 TRANSFERNE CENE

Transferne cene so cene, po katerih se zaračunavajo blago in storitve v podjetju ali med povezanimi podjetji. Te cene pogosto odstopajo od tržnih cen, ki bi se oblikovale na prostem trgu med nepovezanimi podjetji. Transferne cene imajo lahko v podjetju različne funkcije pri vplivu na gospodarjenje, rast, razvoj podjetja oziroma povezanih podjetij. Vplivajo tudi na obdavčitev, saj lahko z njimi podjetja bistveno vplivajo na davčne osnove za različne davke (posredno ali neposredno), s čimer bi podjetja lahko celo uravnavala svojo obdavčitev. Zato davčne zakonodaje predpisujejo, da se morajo za izračun davčnih obveznosti davčne osnove spremeniti tako, da se med povezanimi podjetji upoštevajo cene blaga in storitev, ki bi bile na prostem trgu dosežene med nepovezanimi osebami (Lazar, 2007, str. 5).

Izraz transferne cene lahko pomeni znesek, ki ga zaračuna določen del organizacije (podjetja) drugemu delu organizacije za dobavo blaga oziroma storitev ali znesek, ki ga zaračuna povezana oseba drugi povezani osebi za dobavo blaga oziroma storitev. Glede na opredelitev je transferna cena torej vsaka cena, po kateri si dve ali več povezanih oseb med seboj zaračunavajo določeno blago oziroma storitve (Kuhar, 2008, str. 10).

Transferne cene se izražajo v izkazu uspeha in v bilanci stanja. V izkazu uspeha se odražajo v kategoriji prihodkov, nabavni vrednosti blaga in storitev, stroških poslovanja in stroških financiranja. Navedeno se izraža v dobičku pred obdavčenjem, obdavčitvi in dobičku po obdavčitvi. V prihodkih se izražajo transferne cene pri prodaji surovin in izdelkov, plačil za razne storitve (npr. plače, svetovanje, tehnične in proizvodne storitve,

raziskave in razvoj, upravljaljske storitve, najemnine za nepremičnine in premičnine ter razne licenčnine. Podobne kategorije se pojavljajo pri odhodkih, ki jih sestavljajo nabavna vrednost blaga in storitev, stroški poslovanja in stroški financiranja) (Petauer, 2005, str. 17).

Vplivi transfernih cen se v bilanci stanja lahko pojavljajo pri naslednjih kategorijah (Petauer, 2005, str. 17-18):

- neopredmetena sredstva (uporaba zaščitnih znakov, patentov, dobro ime),
- opredmetena sredstva (nakup nepremičnin in opreme),
- dolgoročne terjatve in obveznosti (prejeta in dana dolgoročna posojila, zadolževanje s pomočjo garancij lastnikov-povezanih oseb, tanka kapitalizacija) ter
- delniški kapital (lastniško ali dolžniško financiranje).

Naloga davčnega organa pred ugotavljanjem transfernih cen, da ugotovi ali sta podjetji sploh povezani osebi. Če povezanost ne obstaja mu je vsaj načeloma onemogočeno prilagajanje oziroma popraviljanje transfernih cen. Ker v praksi davčni organ teži k prilagajanju transfernih cen, podjetja pa se temu upirajo, so posledica nasprotujoči si interesi, zato je opredelitev pojma »povezane osebe« posebej pomembna (Lazar, 2007, str. 6).

Povezane osebe po Zakonu o gospodarskih družbah (v nadaljevanju ZGD-1), so opredeljene v IV. delu zakona, v 527. členu. Za povezane družbe se štejejo pravno samostojne družbe, ki so v medsebojnem razmerju tako, da (ZGD-1, 2006):

- ima ena družba v drugi večinski delež (družba v večinski lasti in družba z večinskim deležem);
- je ena družba odvisna od druge (odvisna in obvladujoča družba);
- so koncernske družbe;
- sta dve družbi vzajemno kapitalsko povezani ali
- so povezane s podjetniškimi pogodbami.

4 ANALIZA PODJETIJ LEK IN KRKA Z RAČUNOVODSKIMI KAZALNIKI

4.1 Predstavitev podjetij Lek d.d. in Krka d.d.

V Sloveniji je Krka kolikor toliko primerljivo podjetje Leku, saj sta obe družbi približno enaki po obsegu prodaje, zaposlenih, velika razlika pa je v lastništvu, saj je Lek v tujem lastništvu, Krka pa v domačem. Zaradi tega Lek skozi sistem transfernih cen lahko vpliva na dobiček podjetja.

4.1.1 Predstavitev podjetja Lek d.d.

Lek je član skupine Sandoz, Novartisove generične divizije, pionirja na področju podobnih bioloških zdravil in drugega največjega proizvajalca generičnih zdravil na svetu (Predstavitev družbe Lek d.d., 2011).

Lek je slovenska, evropska in svetovna farmacevtska generična družba, ki je blizu ljudem in usmerjena v prihodnost. Podjetje si prizadeva, da bi bilo zdravje dosegljivo vsem. Podjetje izdeluje in trži učinkovita, varna in kakovostna zdravila od standardnih generičnih do sodobnih podobnih bioloških zdravil (Predstavitev družbe Lek d.d., 2011).

Podjetje soustvarja Sandozov položaj vodilnega dobavitelja visokokakovostnih in dostopnih zdravil. Tako pomaga zagotavljati dolgoročen dostop do zdravstvene oskrbe za ljudi po vsem svetu. Kot del skupine Sandoz želi voditi generično farmacevtsko industrijo, pri tem pa postavljati nova merila kakovosti. Podjetje se zavzema za vpeljevanje inovativnih tehnologij in distribucijskih načinov na generičnem trgu (Predstavitev družbe Lek d.d., 2011).

Vrednote, ki podjetje vodijo in povezujejo so (Predstavitev podjetja Lek, 2011):

- hitrost in enostavnost,
- osredotočenost na kupce in kakovost,
- zaupanje in vzajemno spoštovanje.

Registrirane dejavnosti družbe so zelo obširne in vključujejo (Letno poročilo Lek d.d., 2009, str. 39):

- proizvodnjo zdravil in farmacevtskih surovin,
- proizvodnjo kemikalij, drugih kozmetičnih izdelkov in umetnih vlaken,
- proizvodnjo izdelkov iz gume in plastičnih mas, nekovinskih in kovinskih izdelkov, strojev in naprav,
- proizvodnjo medicinskih in drugih inštrumentov,
- posredništvo in trgovino na debelo in drobno,
- prevoz in pomožne prometne dejavnosti,
- raziskovanje in razvoj,
- izobraževanje,
- inženiring pri gradnji gospodarskih projektov,
- finančne, organizacijske in druge storitve.

Lek d.d. ima delnice in deleže v neodvisnih podjetjih v državi in tujini, v katerih je večinski lastnik (Letno poročilo Lek d.d., 2009, str. 39).

Uskupinjena odvisna podjetja so (Letno poročilo Lek d.d., 2009, str. 39):

- Hotel Lek d.o.o., Kranjska Gora, Slovenija
- Čistilna naprava Lendava d.o.o., Slovenija
- Novartis Veterina, d.o.o., Slovenija
- Sandoz d.d., Slovenija
- Lek Zagreb d.o.o., Hrvaška
- Lek Ljubljana Holding GmbH, Avstrija
- Lek Pharmaceuticals, Inc., Združene države Amerike
- Lek Skopje d.o.o., Makedonija

Prodaja enega najboljših slovenskih podjetij tujcem ima za Slovenijo v splošnem vsaj dva negativna učinka (Zadnik, 2003, str. 43):

- manjša ponudba kakovostnih naložb na borzi, kar pomeni, da bi imeli slovenski investitorji v vrednostne papirje vedno manj možnosti za vlaganja v uspešna slovenska podjetja s stabilnimi odnosi, kar bi morali nadomestiti z iskanjem novih naložbenih priložnosti v tujini in
- manjša vlaganja v lokalno okolje in nemalokrat prenašanje dobička, ustvarjenega v Sloveniji, v druge države. Tuje investicije za slovensko gospodarstvo sicer niso škodljive (podjetja v tuji lasti so uspešnejša kot domača), pri čemer je pomembno dejstvo, da so tuja podjetja praviloma vstopala v uspešna slovenska podjetja in tako pomembno prispevala k hitrejši rasti slovenskega gospodarstva. S prevzemom se prej samostojno podjetje vklopi v multinacionalko, ki maksimira svoje koristi. To lahko pomeni ukinjanje vezi z domačim gospodarstvom in njihovo nadomestitev z vezmi znotraj multinacionalke. Zato prevzem, ki poveča učinkovitost na podjetniški ravni, lahko zmanjša narodnogospodarsko učinkovitost, čeprav se proizvodnja v novem obratu multinacionalke poveča in čeprav ne odpušča zaposlenih.

4.1.2 Predstavitev podjetja Krka, d.d.

Krka se uvršča v vrh generičnih farmacevtskih podjetij v svetu. Poslanstvo podjetja je živeti zdravo življenje. Osnovna dejavnost podjetja je proizvodnja in prodaja zdravil na recept, izdelkov za samozdravljenje, kozmetičnih in veterinarskih izdelkov. Podjetje se je usmerilo predvsem v razvoj lastnih visokokakovostnih generičnih zdravil z dodano vrednostjo, ki jih podjetje trži pod lastnimi blagovnimi znamkami (O Krki, 2011).

Vizija podjetja je, da utrjuje položaj enega vodilnih generični farmacevtskih podjetij v svetu. To podjetje dosega samostojno s krepitvijo dolgoročnih poslovnih povezav in partnerskih odnosov na področju razvoja, oskrbe z izdelki in trženja.

Vrednote podjetja so hitrost in fleksibilnost. Cilj podjetja je biti prvi in ne samo pri prodaji, temveč tudi pri odkrivanju novih potreb na trgih. To podjetje dosega z učinkovitim

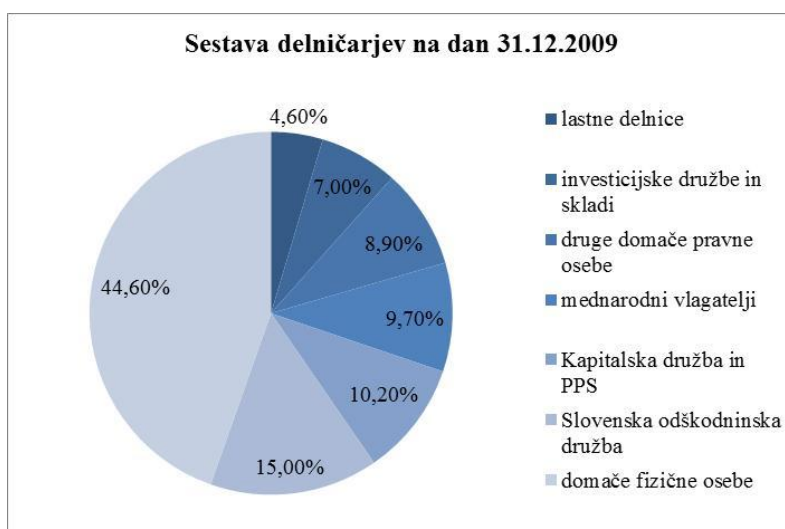
krajšanjem razvojnega procesa, hitrim pridobivanjem registracijske dokumentacije, usklajeno proizvodnjo in distribucijo. S hitro odzivnostjo in sposobnostjo prilagajanja podjetje obvladuje ovire, ki jih postavljajo različne tržne in zakonodajne zahteve (Poslanstvo in vizija Krke, 2011).

Skupino Krka poleg obvladujoče družbe Krka, d.d., Novo Mesto sestavljajo odvisne družbe v Sloveniji in tujini. Skupina se ukvarja z razvojem, proizvodnjo, trženjem in prodajo izdelkov za humano rabo (zdravila na recept, izdelki za samozdravljenje in kozmetični izdelki), veterinarskih izdelkov in zdraviliško-turističnih storitev (Krkina poslovna mreža, 2011).

Proizvodnja izdelkov poteka v obvladujoči družbi v Sloveniji in v Krkinih odvisnih družbah na Poljskem, Hrvaškem in v Nemčiji ter v družbi Krka-Rus v Ruski federaciji. V vseh navedenih odvisnih družbah, razen v družbi Krka-Rus, se poleg proizvodnje ukvarjajo tudi s trženjem in prodajo. Ostale odvisne družbe zunaj Slovenije se ukvarjajo izključno s trženjem in/ali prodajo in nimajo proizvodnih zmogljivosti (Letno poročilo podjetja Krka, 2009, str. 10).

Krka ima vodilni položaj na domačem trgu, močno pa je prisotna tudi na generičnih farmacevtskih trgih v jugovzhodni Evropi (na Hrvaškem in v Romuniji), srednji Evropi (na Poljskem, Češkem in Madžarskem), vzhodni Evropi (v Ruski federaciji in Ukrajini). V zadnjih letih so vse bolj prisotni na zahodnoevropskih trgih, zlasti v Veliki Britaniji, Nemčiji, Franciji in Italiji, v skandinavskih državah in državah Beneluksa (Letno poročilo podjetja Krka, 2009, str. 4).

Slika 1: Sestava delničarjev Krka na dan 31.12.2009



Vir: Sestava delničarjev Krke, 2011.

4.2 Kazalniki financiranja

Kazalniki financiranja vsebinsko opredeljujejo razmerja med obveznostmi do virov sredstev, zato z njimi ugotavljamo strukturo financiranja sredstev, hkrati pa nam izražajo stopnjo finančne neodvisnosti podjetja (Zadravec, 1997, str. 90).

Ti kazalniki so usmerjeni v analizo financiranja podjetja (pasivna stran bilance stanja), pri čemer nas zanima delež kapitala, dolgov in časovnih razmejitev v strukturi vseh virov financiranja. Ti kazalniki so pomembni pri dolgoročnih odločitvah o politiki financiranja podjetja, med zunanjimi uporabniki pa zanimajo posojilodajalce podjetja, saj jim kažejo tveganost glede vračil glavnice in obresti (Igličar & Hočevar, 1997, str. 231).

Kazalniki financiranja kažejo način financiranja podjetja na določen dan. Spremembe načina financiranja v posameznem letu razberemo iz izkaza finančnih tokov v okviru finančnih tokov dejavnosti financiranja.

4.2.1 Delež kapitala v financiranju

$$\text{Delež kapitala v financiranju} = \frac{\text{kapital}}{\text{obveznosti do virov sredstev}} \quad (3)$$

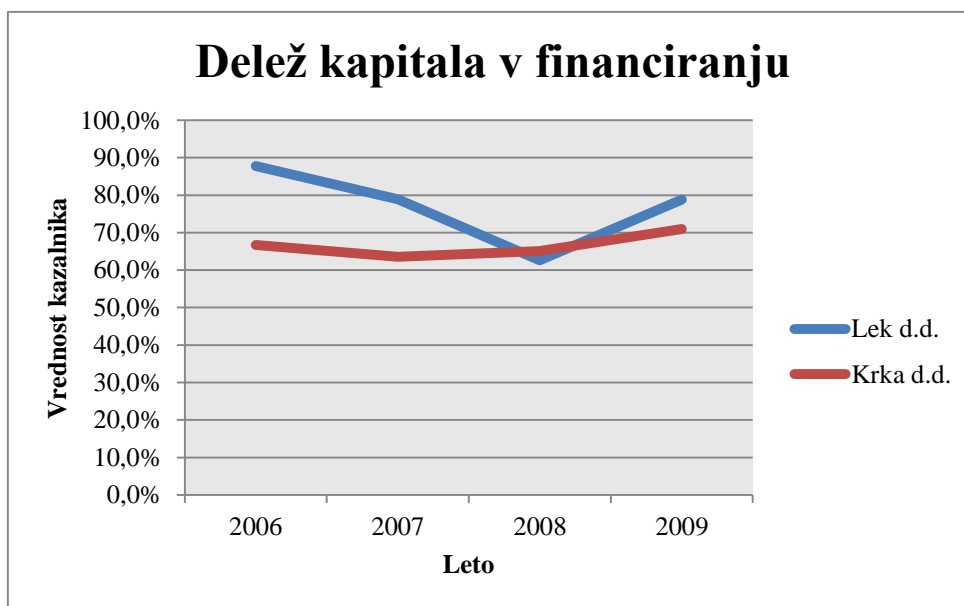
Delež kapitala v financiranju kaže delež oziroma odstotek kapitala v celotni pasivi podjetja. Čim večja je vrednost kazalnika, večji je delež kapitala oziroma trajnih virov med celotnimi viri sredstev. Vrednost kazalnika 1 oziroma 100 odstotkov bi pomenila, da podjetje nima dolgov in da so vsa sredstva financirana s kapitalom podjetja (Hočevar et al., 2001, str. 408).

Tabela 1: Delež kapitala v financiranju podjetij Lek in Krka, na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Kapital (v EUR)	798.937.327	753.771.000	701.504.759	707.751.768
Obveznosti do virov sredstev (v EUR)	910.142.881	955.552.000	1.120.673.184	897.595.525
KRKA				
Kapital (v EUR)	569.917.931	672.010.000	797.203.000	932.010.000
Obveznosti do virov sredstev (v EUR)	854.286.275	1.057.258.000	1.224.492.000	1.312.939.000

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 2: Primerjava stopenj kapitala v financiranju podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



V podjetju Lek d.d. je bila v letu 2009 še vedno prisotna visoka stopnja kapitala, čeprav je leta 2006 predstavljal delež kapitala v financiranju kar 87,78 delež med obveznostmi do virov sredstev. Tako visoka stopnja kapitala pomeni, da je bil pretežni del sredstev financiran iz lastnih virov in da velja za podjetje visoka stopnja finančne neodvisnosti. Iz izračuna je razvidno, da je podjetje v celotnem obdobju poslovalo z nizkim tveganjem. Tudi v Krki se sredstva pretežno financirajo z lastnimi viri, vendar je delež kapitala v financiranju nekoliko nižji kot pri Leku. Pri obeh podjetjih je prisoten trend ohranjanja podobnega deleža kapitala v financiranju. Pri Leku je v letu 2008 viden padec tega deleža iz 78,88 % v letu 2007 na 62,60 %, zaradi povečanja kratkoročnih finančnih in poslovnih obveznosti. Kratkoročne finančne obveznosti do družb v skupini so predstavljale leta 2008 obveznosti za prejeto posojilo povezane družbe Hotel Lek d.d. Kratkoročne finančne obveznosti do bank so vključevale dovoljene negativne prekoračitve na transakcijskih računih domačih bank. Druge kratkoročne finančne obveznosti, v vrednosti 246.438.798 EUR, pa so predstavljale obveznosti za prejeto posojilo s strani Novartis Pharme AG z dogovorjeno 5 odstotno obrestno mero. Skozi slednjo transakcijo se lahko vidi tudi vpliv transfernih cen. Transferne cene pri Leku, ki pa tudi vplivajo na obveznosti do virov sredstev, bi lahko bile obveznosti za plačilo DDV podružnice na Poljskem ter obveznosti za plačilo carine za uvoženo blago.

Zmanjšanje kapitala v letu 2008 pa je povzročilo zmanjšanje prenesenega čistega poslovnega izida ter čistega poslovnega izida poslovnega leta, torej dobička. Po sklepu skupščine 11. julija 2008 je bil del bilančnega dobička v višini 120.000.000 EUR razporejen za izplačilo dividend edinemu delničarju Novartis Pharma AG, preostanek bilančnega dobička v znesku 10.078.106 EUR pa je ostal nerazporejen in bo skupščina o njegovi uporabi odločala v naslednjih letih.

4.2.2 Delež dolgov v financiranju

$$\text{Delež dolgov v financiranju} = \frac{\text{dolgovi}}{\text{obveznosti do virov sredstev}} \quad (4)$$

Delež dolgov v financiranju kaže, kolikšen del sredstev podjetja je financiran s tujimi viri oziroma dolgovi in se dopolnjuje s prejšnjim kazalnikom. Če podjetje med obveznostmi do virov sredstev nima časovnih razmejitev, se delež dolgov v financiranju namreč lahko izračuna tudi tako, da se od 1 oziroma od 100 odšteje delež kapitala v financiranju (Hočevar et al., 2001, str. 409).

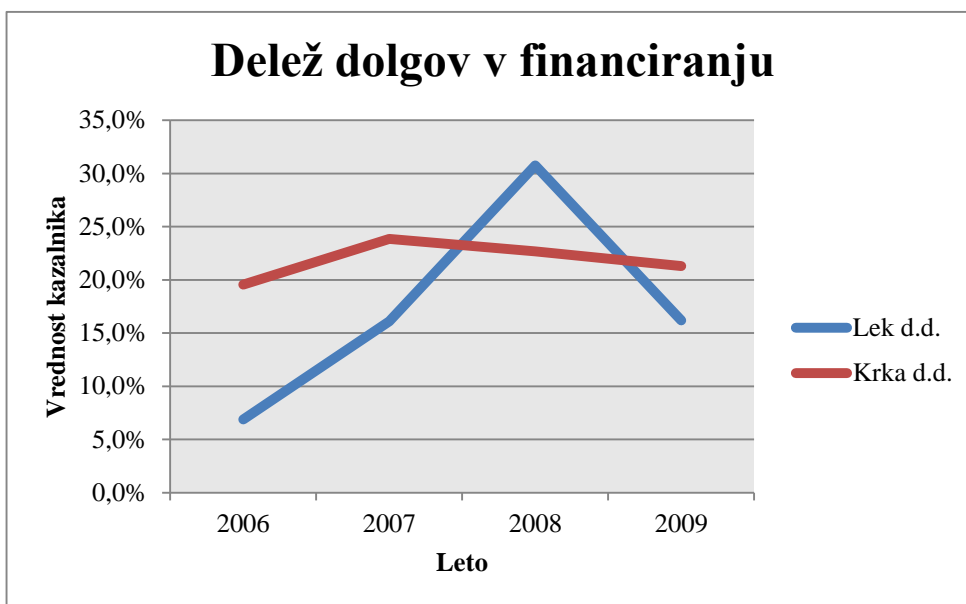
Delež dolgov pove, kolikšna je finančna odvisnost podjetja od zunanjih virov financiranja. Ta podatek je zanimiv za posojilodajalce in za lastnike kapitala. Za posojilodajalce je pomembno, da je vrednost tega kazalca čim manjša, saj to zmanjšuje tveganje glede vračila glavnice in obresti. Ker so obresti t.i. fiksen odhodek financiranja, je pri veliki zadolženosti veliko tveganje, da podjetje v primeru poslabšanja poslovanja ne bo zmožno normalno plačevati obresti in vračati dolgov (Igličar & Hočevar, 1997, str. 232).

Tabela 2: Delež dolgov v financiranju podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Dolgoročne obveznosti (v EUR)	289.593	63.957.000	94.562	7.664.308
Kratkoročne obveznosti (v EUR)	62.436.864	89.818.000	344.610.929	137.743.005
Obveznosti do virov sredstev (v EUR)	910.142.881	955.552.000	1.120.673.184	897.595.525
KRKA				
Dolgoročne obveznosti (v EUR)	33.096.766	86.519.000	81.905.000	104.362.000
Kratkoročne obveznosti (v EUR)	134.016.913	165.822.000	196.017.000	175.144.000
Obveznosti do virov sredstev (v EUR)	854.286.275	1.057.258.000	1.224.492.000	1.312.939.000

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 3: Primerjava stopenj dolgov v financiranju podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



Vsota deleža dolgov v financiranju in deleža kapitala v financiranju ni enaka 1, zaradi rezervacij. Za farmacevtsko industrijo so značilne visoke rezervacije. Pri Leku imajo oblikovane rezervacije za pokojnine in podobne obveznosti, rezervacije za odškodninske zahtevke, rezervacije za stroške patentnih sporov ter rezervacije za dane garancije. Tudi pri Krki so oblikovane rezervacije na podoben način in sicer imajo oblikovane rezervacije za odpravnine in jubilejne nagrade, rezervacije za tožbe ter ostale rezervacije.

Iz letnega poročila podjetja Lek je razviden razlog za povečanje deleža dolgov v financiranju v letu 2008. Kratkoročne obveznosti so se povečale zaradi obveznosti za prejeto posojilo povezane družbe Hotel Lek d.d.. Obrestna mera se je med letom spreminjala. Gibala se je v intervalu med 3,55 do 6,9 odstotki. Drug razlog za povečanje deleža dolgov v financiranju pa so predstavljale obveznosti za prejeto posojilo s strani Novartis Pharme AG z dogovorjeno 5 odstotno obrestno mero. Kratkoročne obveznosti pa so se povečale tudi zaradi obveznosti do bank, ki so vključevale dovoljene negativne prekoračitve na transakcijskih računih domačih bank.

Pri Krki je viden trend ohranjanja podobne vrednosti v celotnem obdobju.

Velik delež kapitala v financiranju torej zmanjšuje tveganje pri poslovanju, po drugi strani pa managerjem lahko dela težave pri doseganju želenega donosa na kapital, ki jim ga postavijo lastniki. Podjetju se do določene mere splača povečati zadolženost, če je obrestna mera na dolgoročno posojila nižja od pričakovane dobičkonosnosti kapitala lastnikov. Na drugi strani obresti zmanjšujejo davke na dobiček, zato je primerjalna donosnost kapitala pri podjetju, ki se financira le s kapitalom, nižja kot pri podjetju, ki se financira tudi z dolгови. Davčni ščit obresti nastopi le, če podjetje dosega dobiček in plačuje davek na dobiček. Za posojilodajalce je pomembno, da je vrednost tega kazalnika čim manjša, saj

močno zadolženo podjetje težje odplačuje obresti in vrača dolgove (Igličar & Hočevar, 1997 str. 232).

4.3 Kazalniki investiranja

S kazalniki investiranja analiziramo strukturo sredstev, se pravi aktivno stran bilance stanja. Kazalniki investiranja so pomembni predvsem za management podjetja, ki odloča o investicijah v posamezne vrste sredstev, manj pa za zunanje uporabnike. Kazalniki investiranja so močno odvisni od dejavnosti, ki jo podjetje opravlja (Hočevar et al., 2001, str. 412). Za farmacevtsko industrijo je značilen visok delež neopredmetenih osnovnih sredstev v celotnih sredstvih podjetja.

4.3.1 Delež opredmetenih osnovnih sredstev v sredstvih

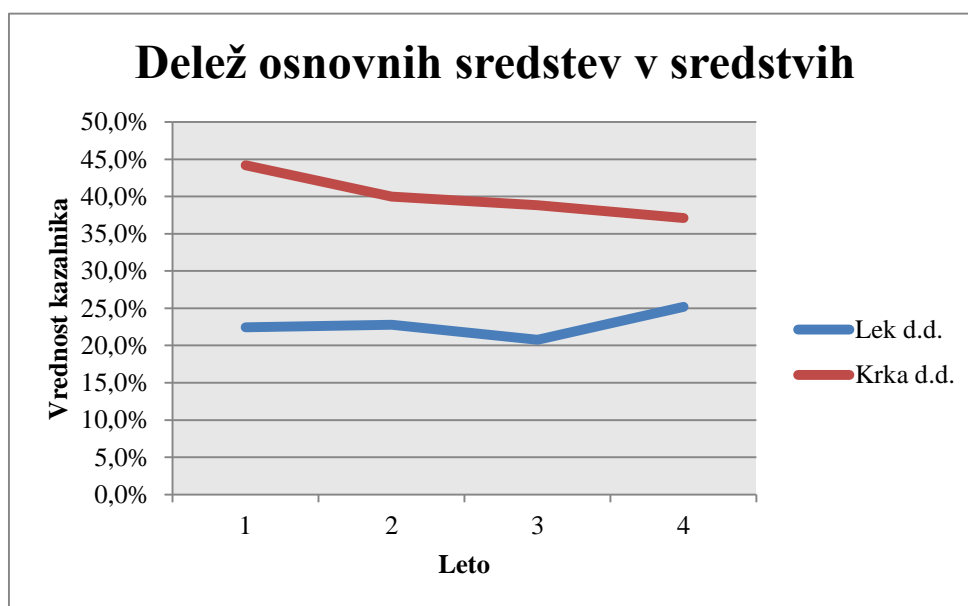
$$\text{Delež opredmetenih osnovnih sredstev v sredstvih} = \frac{\text{opredmetena osnovna sredstva (po neodpisani vrednosti)}}{\text{sredstva}} \quad (5)$$

Tabela 3: Delež osnovnih sredstev v sredstvih podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Opredmetena osnovna sredstva (v EUR)	204.183.358	217.802.000	232.731.041	225.935.390
Sredstva (v EUR)	910.142.881	955.552.000	1.120.673.184	897.595.525
KRKA				
Opredmetena osnovna sredstva (v EUR)	377.442.192	422.891.000	475.577.000	487.072.914
Sredstva (v EUR)	854.286.275	1.057.258.000	1.224.392.000	1.312.938.909

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 4: Primerjava stopenj osnovnih sredstev v sredstvih podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



Delež opredmetenih osnovnih sredstev v sredstvih je v letu 2008 glede na predhodno leto v Leku nekoliko padel, kajti sredstva so hitreje naraščala kot opredmetena osnovna sredstva. Celotna sredstva so se povečala predvsem zaradi povečanih kratkoročnih poslovnih terjatev do kupcev. V letu 2009 se je v Leku povečala postavka pri opredmetenih osnovnih sredstvih le druge naprave in oprema, na katere bi lahko vplivale tudi transferne cene.

Delež opredmetenih osnovnih sredstev se je v celotnem obravnavanem obdobju v Krki sorazmerno zmanjševal. Kljub neugodnim gospodarskim razmeram za nova vlaganja se je vrednost opredmetenih sredstev v letu 2008 v Krki povečala, vendar je bilo povečanje kratkoročnih sredstev večje. K rasti kratkoročnih sredstev so največ prispevale terjatve, povečale pa so se tudi zaloge, denar in kratkoročna posojila. K rasti sredstev leta 2009 v Krki je med dolgoročnimi sredstvi prispevalo povečanje vrednosti nepremičnin, naprav in opreme. Med kratkoročnimi sredstvi pa so se najbolj povečale terjatve, medtem ko so se zaloge zmanjšale. Kot vidimo iz grafa je torej pri Krki opazen trend zniževanja deleža opredmetenih osnovnih sredstev v sredstvih.

4.3.2 Delež finančnih naložb v sredstvih

$$\text{Delež finančnih naložb v sredstvih} = \frac{\text{dolgoročne} + \text{kratkoročne finančne naložbe}}{\text{sredstva}} \quad (6)$$

Kazalnik odraža kolikšen del sredstev ima podjetje v kratkoročnih in dolgoročnih finančnih naložbah. Kazalnik nas opozarja, kakšna je udeležba tistih sredstev, ki v

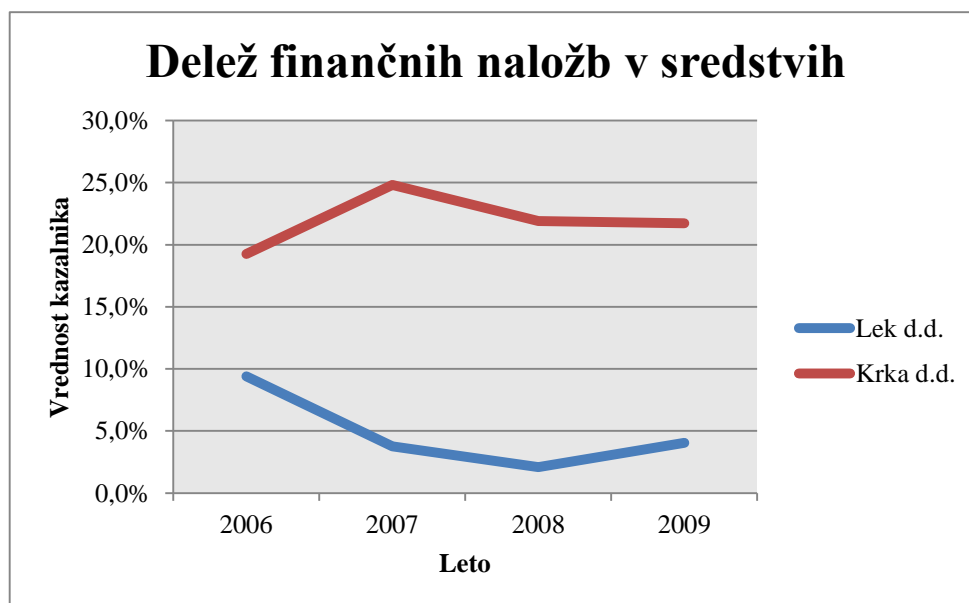
obravnavanem podjetju ne nastopajo pri nastajanju prihodkov od poslovanja, temveč pri nastajanju prihodkov od financiranja (Turk et al., 1999, str. 366).

Tabela 4: Delež finančnih naložb v sredstvih podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Dolgoročne finančne naložbe (v EUR)	85.462.143	35.806.000	18.474.648	18.474.130
Kratkoročne finančne naložbe (v EUR)	22.271	6.000	4.995.014	17.785.028
Sredstva (v EUR)	910.142.881	955.552.000	1.120.673.184	897.595.525
KRKA				
Dolgoročne finančne naložbe (v EUR)	133.365.949	235.887.000	235.821.000	250.114.000
Kratkoročne finančne naložbe (v EUR)	31.225.217	26.507.000	32.575.000	35.365.000
Sredstva (v EUR)	854.286.275	1.057.258.000	1.224.392.000	1.312.938.909

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 5: Primerjava stopenj finančnih naložb v sredstvih podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



V podjetju Lek kratkoročna posojila družbam v skupini v državi vključujejo posojili, dani Novartis Veterini d.o.o. v znesku 4.839.444 EUR in Sandozu d.d. v znesku 12.941.066 EUR. Dolgoročne finančne naložbe pa znašajo 18.474.130 EUR. V podjetju Krka so leta 2009 naložbe v odvisne družbe predstavljale kar 227.585 EUR, medtem ko so celotna sredstva podjetja znašala 1.312.939 EUR. Razlog za tako nizke vrednosti finančnih naložb

Leka je predvsem v ukinitvi naložb po prevzemu podjetja, katere niso prinašale dobička. Z dajanjem posojil povezanim osebam, pa Lek lahko preko transfernih cen vpliva na cenovno politiko podjetja.

Krka večji del sredstev nameni vlaganju v druga podjetja ter daje posojila.

4.3.3 Delež obratnih sredstev v sredstvih

$$\text{Delež obratnih sredstev v sredstvih} = \frac{\text{obratna sredstva}}{\text{sredstva}} \quad (7)$$

Obratna sredstva ustvarjajo skupaj s kratkoročnimi finančnimi naložbami gibljiva sredstva, pri tem kazalniku pa gre le za predstavitev stopnje obratnih sredstev v vseh sredstvih. Kazalnik torej odraža, kolikšen del sredstev ima podjetje na določen dan vezanih v obratnih sredstvih (zalogah, terjatvah iz poslovanja in denarnih sredstvih) (Turk et al., 1999, str. 612).

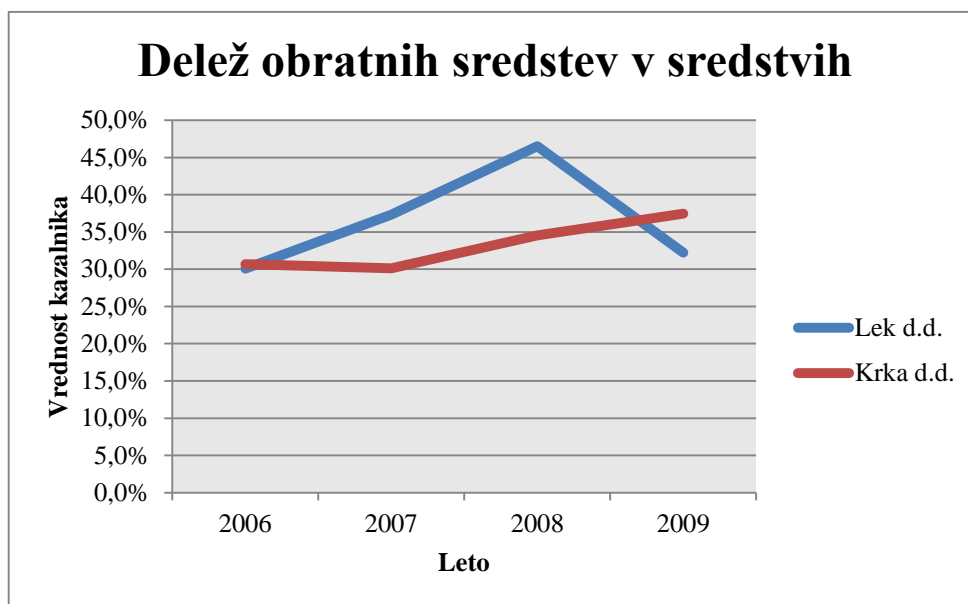
Pojasnjevanje izrazne moči tega kazalnika pa zahteva še dodatne pozornosti, saj stanje ob koncu poslovnega leta ni nujno karakteristično nasploh, kajti kazalnik je lahko na kak drug datum zaradi drugačne velikosti zalog ali terjatev povsem drugačen. Kaže tudi opozoriti, da je ob nespremenjenem obsegu poslovanja ta kazalnik ob začetku delovanja kakega podjetja bistveno drugačen kot kasneje, saj so enake zmogljivosti izražene z dosti večjo neodpisano vrednostjo in se tako pojavljajo tudi dosti večja sredstva, medtem ko so obratna sredstva realno enaka. Na kazalnik lahko bistveno vpliva tudi to, ali izbrano podjetje posluje v svojih lastnih prostorih s svojo opremo ali pa za vse to plačuje najemnino. Delež obratnih sredstev v sredstvih je odvisen od vrste dejavnosti in panoge, v kateri je podjetje (Turk et al., 1999, str. 612).

Tabela 5: Delež obratnih sredstev v sredstvih podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Obratna sredstva (v EUR)	273.666.408	356.934.000	521.475.917	289.295.037
Sredstva (v EUR)	910.142.881	955.552.000	1.120.673.184	897.595.525
KRKA				
Obratna sredstva (v EUR)	262.009.600	318.446.109	423.149.875	491.564.327
Sredstva (v EUR)	854.286.275	1.057.258.000	1.224.392.000	1.312.938.909

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 6: Primerjava stopenj obratnih sredstev v sredstvih podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



V podjetju Lek se je delež obratnih sredstev v sredstvih zmanjšal predvsem zaradi povečanja kratkoročnih aktivnih časovnih razmejitev v letu 2008. Leta 2007 so znašale kratkoročne aktivne časovne razmejitve 674.459 EUR, v letu 2008 pa kar 2.331.425 EUR. Kratkoročno odloženi stroški so vključevali v zadnjih dneh leta 2008 prejete račune, za katere ni bilo zadostnih informacij za njihovo evidentiranje in račune brez prevzemov v znesku 642.946 EUR, plačilo premij dodatnega zdravstvenega zavarovanja zaposlenim za leto 2009 v znesku 520.789 EUR, plačila opcij za nagrade poslovodstvu v znesku 243.792 EUR, kratkoročno odložene stroške prodanega blaga v znesku 333.097 EUR in druge stroške leta 2009, ki jih je družba plačala v letu 2008 (Letno poročilo podjetja Lek, 2008, str. 46).

V letu 2008 so se v Krki povečala obratna sredstva predvsem zaradi povečanja zalog, terjatev do kupcev in do drugih. V letu 2009 pa so se obratna sredstva povečala predvsem zaradi povečanih terjatev do kupcev in do drugih ter denarja.

4.4 Kazalniki plačilne sposobnosti

Pri kazalnikih plačilne sposobnosti primerjamo posamezne postavke sredstev s posameznimi postavkami obveznosti do virov sredstev. Ti kazalniki so posebno zanimivi za posojilodajalce (predvsem za odobritev kratkoročnih posojil). Za poslovodstvo podjetja pa so kazalniki zanimivi zato, da lahko preценijo »ugled« pri posojilodajalcih, to je kreditno sposobnost podjetja. Manjša je kreditne sposobnost podjetja, težje bo podjetje dobilo posojilo in višja bo obrestna mera (Hočevar et al., 2001, str. 415).

4.4.1 Kratkoročni koeficient

$$\text{Kratkoročni koeficient} = \frac{\text{kratkoročna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}} \quad (8)$$

Kratkoročni koeficient kaže razmerje med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi dolgovi (kratkoročna sredstva so gibljiva sredstva, zmanjšana za dolgoročne terjatve iz poslovanja). Pri uporabljanju tega kazalnika moramo biti previdni, saj ne moremo kar preprosto trditi, da se je plačilna sposobnost podjetja povečala, če se je povečala tudi vrednost kazalnika. Za to trditev obstajata najmanj dva razloga (Hočevar et al., 2001, str. 416):

- v števcu kazalnika so celotna kratkoročna sredstva podjetja, ne glede na njihovo obliko. Razumljivo je, da bo z denarnimi sredstvi podjetje lažje poravnalo svoje obveznosti kot na primer z zalogami.
- poslovodstvo lahko izboljša vrednost izračunanega koeficienta (če je bil večji od 1) tako, da na koncu leta poravna del kratkoročnih obveznosti. Zmanjšata se imenovalec in števec, vendar se celotna vrednost kazalnika poveča.

Zaradi omenjenih omejitev je težko govoriti o pravi velikosti tega kazalnika. Posojilodajalci največkrat pričakujejo, da bo izračunana vrednost kazalnika večja od 2, kakšna je prava velikost kazalnika, je seveda odvisno tudi od panoge, v katero podjetje spada. V določenih panogah je treba imeti več zalog in terjatev kot v drugih (na primer v gostinstvu je lahko vrednost kazalnika tudi 0,7, pa je podjetje plačilno sposobno, v tekstilni industriji pa nad 2) (Hočevar et al., 2001, str. 417).

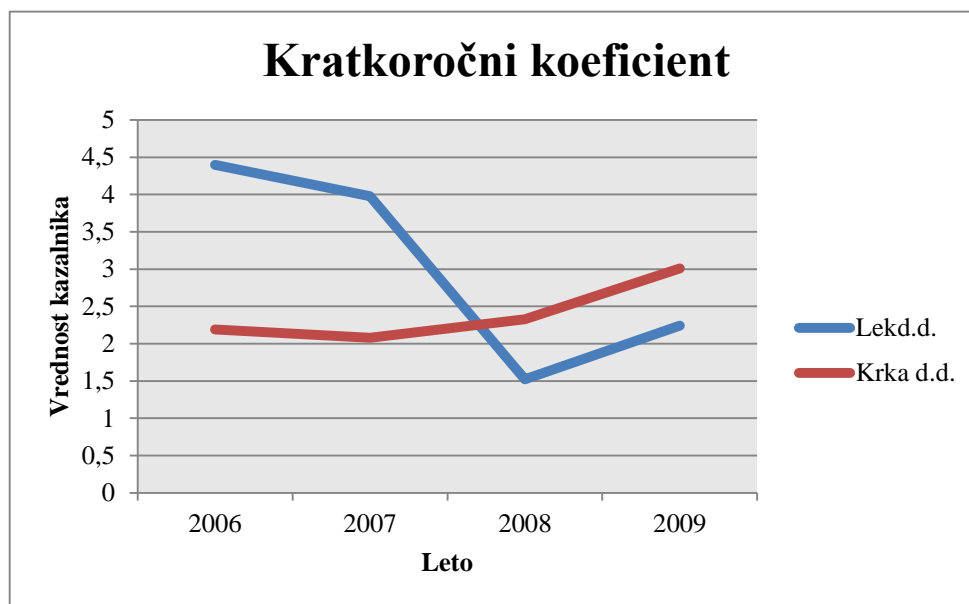
V praksi je uporaba kratkoročnega koeficienta najbolj razširjena in uporabljena mera, s katero ugotavljamo kratkoročno plačilno sposobnost. Višji kot je kratkoročni koeficient, bolj solventno se zdi podjetje (Meigs & Bettner & Whittington & Meigs, 1996, str. 372).

Tabela 6: Kratkoročni koeficient likvidnosti podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Kratkoročna sredstva (v EUR)	274.977.842	357.608.000	523.807.342	308.950.849
Kratkoročne obveznosti (v EUR)	62.436.864	89.818.000	344.610.929	137.743.005
KRKA				
Kratkoročna sredstva (v EUR)	293.252.729	344.995.000	455.817.000	528.345.000
Kratkoročne obveznosti (v EUR)	134.016.913	165.822.000	196.017.000	175.144.000

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 7: Primerjava kratkoročnega koeficienta likvidnosti podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



Kot lahko vidimo iz rezultatov, je vrednost kazalnika večja od 1, kar pomeni, da imata podjetji več kratkoročnih sredstev kot kratkoročnih obveznosti do virov sredstev. Ni pa vedno nujno, da se je s povečanjem vrednosti kazalnika povečala tudi plačilna sposobnost, saj so vrednosti v števcu kazalnika celotna kratkoročna sredstva, ne glede na obliko.

Čeprav so se kratkoročna sredstva podjetja Lek v letu 2008 povečala, tako zaradi povečanja zalog, kratkoročnih finančnih naložb in kratkoročnih poslovnih terjatev je bilo povečanje kratkoročnih obveznosti večje. Kratkoročna sredstva podjetja Lek so se povečala v letu 2008 zaradi kratkoročnih posojil družbam v skupini v državi, ki so vključevali posojila dani Novartis Veterini d.o.o. v znesku 3.351.698 EUR in Sandozu d.d. v znesku 1.637.455 EUR. Kratkoročne obveznosti so se povečale zaradi povečanja kratkoročnih finančnih obveznosti in sicer kot sem že prej navedla zaradi obveznosti do prejetega posojila Hotela Lek d.d., obveznosti do prejetega posojila s strani Novartis Pharme AG, ter kratkoročnih obveznosti do bank (Letno poročilo Lek, 2008, str. 45).

Pri Krki se kaže trend povečevanja kratkoročnih obveznosti. Kratkoročne obveznosti se povečujejo predvsem zaradi povečevanja obveznosti do drugih družb v skupini.

4.4.2 Pospešeni koeficient

Pospešeni koeficient =

$$\frac{\text{denarna sredstva} + \text{kratkoročne terjatve} + \text{kratkoročne finančne naložbe}}{\text{kratkoročni dolgovi}} \quad (9)$$

Pospešeni koeficient tudi kaže razmerje med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi dolgovi, le da so iz kratkoročnih sredstev izločene zaloge in aktivne časovne razmejitev. V

primerjavi s kratkoročnim koeficientom je pospešeni koeficient boljše merilo plačilne sposobnosti, saj v števcu vsebuje kategorije, ki so ali denarna ali gibljiva sredstva »blizu« denarja. Vrednost pospešenega koeficienta se spreminja po posameznih panogah. V večini analiz se kot ugoden razume pospešeni koeficient, večji od 1 (Hočevar et al., 2001, str. 418).

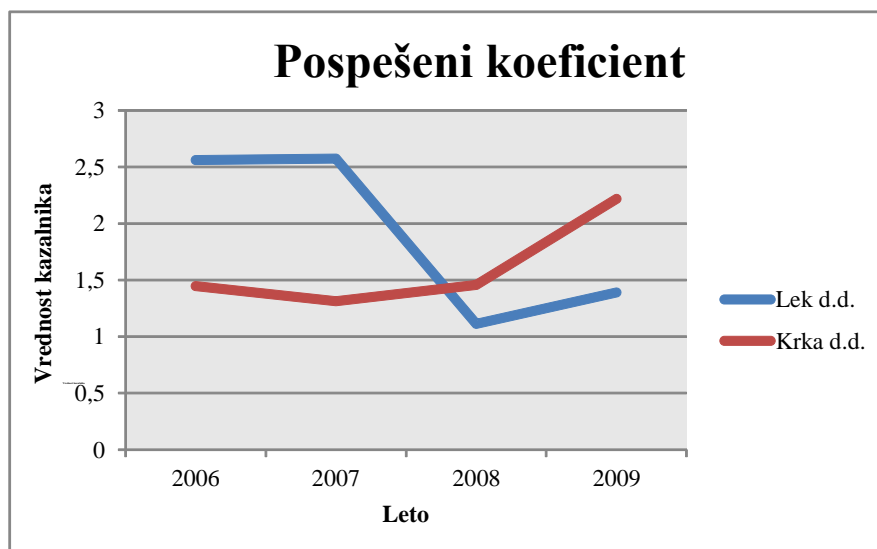
Kazalniki plačilne sposobnosti se dopolnjujejo z ugotovitvami iz izkaza finančnih tokov. Iz njega razberemo, pri kateri dejavnosti podjetje ustvarja pritoke in pri kateri odtokov sredstev. Če podjetje pri poslovni dejavnosti ustvarja večino pritokov sredstev, je manj verjetno, da bo imelo težave s plačilno sposobnostjo, kot če je večina pritokov sredstev dosežena pri dejavnosti financiranja na podlagi novega zadolževanja (Igličar & Hočevar, 1997, str. 240).

Tabela 7: Pospešeni koeficient likvidnosti podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Kratkoročna sredstva (v EUR)	274.977.842	357.608.000	523.807.342	308.950.849
Zaloge (v EUR)	115.064.476	126.442.000	140.514.398	117.485.131
Kratkoročne obveznosti (v EUR)	62.436.864	89.818.000	344.610.929	137.743.005
KRKA				
Kratkoročna sredstva (v EUR)	293.252.729	344.995.000	455.817.000	528.345.000
Zaloge (v EUR)	99.480.195	127.276.000	170.206.000	138.612.000
Kratkoročne obveznosti (v EUR)	134.016.913	165.822.000	196.017.000	175.144.000

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 8: Primerjava pospešenega koeficienta podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



Priporočena vrednost koeficienta je najmanj 1. Kot vidimo v tabeli podjetji izpolnjujeta pogoj, tako lahko rečemo, da je dolgoročno plačilno sposobno in da je zmanjšano tveganje plačilne nesposobnosti v prihodnje.

Slika je podobna kot pri kratkoročnem koeficientu, le da je vrednost pospešenega koeficienta nekoliko nižja zaradi izključitve zalog.

4.5 Kazalniki obračanja

S kazalniki obračanja preučujemo hitrost obračanja posameznih vrst sredstev. Skozi kazalnike obračanja se kaže sposobnost managementa, da učinkovito posluje s sredstvi. Hitrejše je obračanje sredstev, manj ima podjetje vezanih sredstev. Pri računanju koeficientov obračanja moramo paziti, da so ti kazalniki izračunani kot razmerje med tokom in stanjem in je zato treba zmeraj upoštevati le povprečno stanje sredstev (Hočevnar et al., 2001, str. 419).

Sredstva podjetja se preoblikujejo z različno hitrostjo; izrazitejša je pri gibljivih sredstvih, medtem ko je preoblikovanje osnovnih sredstev normalno počasnejše. Kazalniki, ki odražajo hitrost preoblikovanja obratnih sredstev, so zato dober indikator dinamičnosti podjetja. V pomoč so predvsem pri pojasnjevanju plačilne sposobnosti podjetja (Turk & Melavc, 2001, str. 520).

4.5.1 Obračanje celotnih sredstev

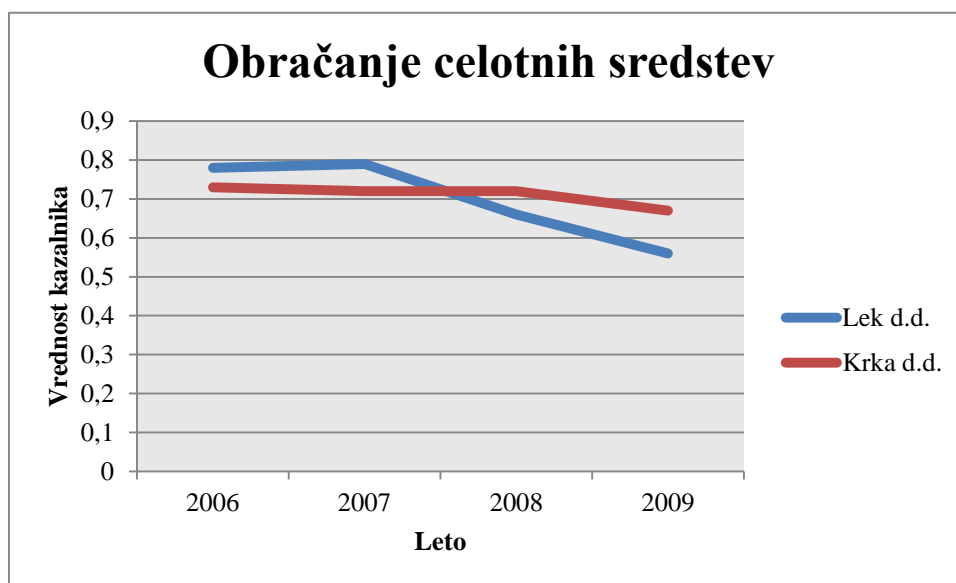
$$\text{Obračanje celotnih sredstev} = \frac{\text{čisti prihodki od prodaje}}{\text{povprečna sredstva}} \quad (10)$$

Tabela 8: Koeficient obračanja celotnih sredstev podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Čisti prihodki od prodaje (v EUR)	720.686.152	738.413.000	684.066.202	561.687.358
Povprečna sredstva (v EUR)	925.083.633	932.847.440,5	1038.112.592	1.009.134.355
KRKA				
Čisti prihodki od prodaje (v EUR)	586.196.928	686.729.000	826.160.000	850.122.794
Povprečna sredstva (v EUR)	807.504.420	955.772.137	1.140.925.000	1.268.665.455

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2005, 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2005, 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 9: Primerjava koeficienta obračanja celotnih sredstev podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



V Leku je opazen trend zmanjševanja čistih prihodkov od prodaje, medtem kot je pri Krki vrednost kazalnika obračanja celotnih sredstev konstantna, povečujejo se tako čisti prihodki od prodaje kot tudi sredstva. Za zmanjševanje čistih prihodkov od prodaje pri Leku je lahko razlog tudi v transfernih cenah, saj se v prihodkih odražajo transferne cene pri prodaji surovin in izdelkov, plačil za razne storitve (npr. plače, svetovanje, tehnične in proizvodne storitve, raziskave in razvoj, upravljalne storitve) (Petauer, 2005, str. 17).

4.5.2 Obračanje zalog

$$\text{Obračanje zalog} = \frac{\text{poslovni prihodki}}{\text{povprečne zaloge dokončanih proizvodov}} \quad (11)$$

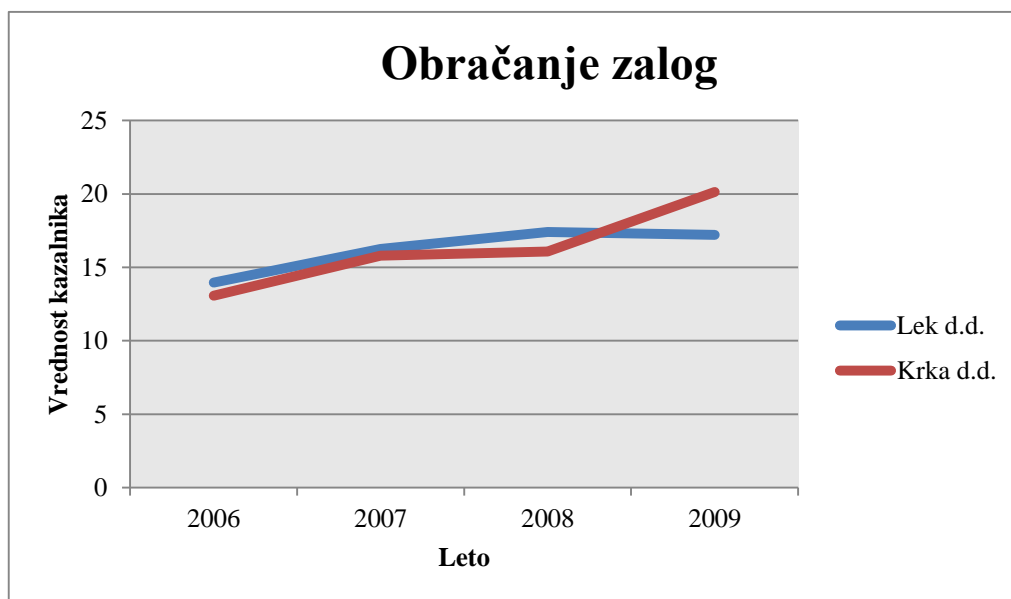
Omenjeni koeficient odraža, kolikokrat na leto se povprečno preoblikujejo zaloge, torej kolikokrat v razdobju enega leta je bila prodana celotna povprečna zaloga dokončanih proizvodov. Večji kot je koeficient obračanja zalog, manj časa je blago na zalogi, nižji so stroški skladiščenja in večji stroški naročanja zalog. Koeficient je običajno večji od 1, koliko pa je, je odvisno predvsem od vrste blaga. Čim večji je, tem boljši učinek lahko podjetje doseže z razpoložljivimi obratnimi sredstvi. Zato lahko podjetje teži k čim hitrejšemu obračanju zalog. Hitrejše obračanje zalog izboljšuje plačilno sposobnost, saj pospešuje spreminjanje manj likvidnih oblik obratnih sredstev v likvidnejše. Likvidnost zalog je pri višjih koeficientih obračanja zalog večja, saj je čas spremembe sredstev iz zalog v denarna sredstva krajši. Za ohranitev optimalnega obsega zalog je potrebnih manj virov financiranja, zato so manjši tudi odhodki financiranja (Zadravec, 2003, str. 164).

Tabela 9: Koeficient obračanja zalog dokončanih proizvodov podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Poslovni prihodki (v EUR)	730.267.361	746.231.000	692.139.099	578.547.051
Povprečna vrednost zalog dokončanih proizvodov (v EUR)	52.302.810	45.885.451	39.753.652	33.588.333
KRKA				
Poslovni prihodki (v EUR)	587.812.199	688.057.000	828.711.000	946.076.933
Povprečna vrednost zalog dokončanih proizvodov (v EUR)	45.022.961	43.572.030	51.560.500	46.979.750

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2005, 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2005, 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 10: Primerjava koeficienta obračanja zalog dokončanih proizvodov podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



Iz grafa je viden trend povečevanja koeficienta obračanja zalog dokončanih proizvodov obeh podjetij. Iz leta v leto sta podjetji boljše poslovali z zalogami. V obdobju 2006-2008 je Lek nekoliko hitreje prodajal zaloge, saj je bil njegov koeficient nekoliko višji od Krkinega. Leta 2009 pa so se zaloge dokončanih proizvodov hitreje obračale v Krki, saj so se zaloge v letu dni obrnile 20-krat, medtem ko v Leku le 17-krat.

4.5.3 Dnevi vezave zalog

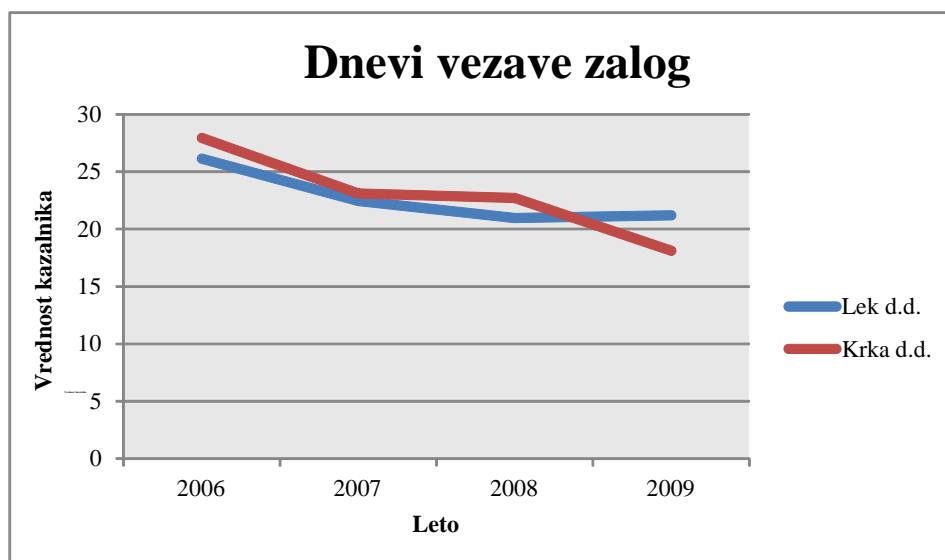
$$\text{Dnevi vezave zalog} = \frac{365 \text{ dni}}{\text{kazalnik obračanja zalog}} \quad (12)$$

Tabela 10: Dnevi vezave zalog podjetij Lek na in Krka dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Koeficient obračanja zalog	13,96	16,26	17,41	17,22
KRKA				
Koeficient obračanja zalog	13,06	15,79	16,07	20,14

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 11: Primerjava dni vezave zalog dokončanih proizvodov podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



Tudi iz tega izračuna je razvidno, da Lek v obdobju 2006-2008 nekoliko boljše posluje z zalogami, medtem ko ima Krka v letu 2009 nižje število dni vezave zalog. V Leku so se leta 2009 zaloge enkrat obrnile v 21 dneh, medtem ko so se v Krki obrnile v 18 dneh.

4.6 Kazalniki donosnosti

Pri kazalnikih donosnosti nas zanima donosnost oziroma rentabilnost prihodkov, sredstev in kapitala. Donosnost je zlasti finančna uspešnost poslovanja. Splošen kazalnik donosnosti lahko izračunamo tako, da primerjamo donos in vlaganja (Igličar & Hočevar, 1997, str. 243).

Rentabilnost lahko opredelimo z vidika podjetja kot razmerje med čistim dobičkom in povprečnimi sredstvi ali pa z vidika lastnika kapitala kot razmerje med čistim dobičkom in povprečnim kapitalom (Rejc & Lahovnik, 1998, str. 102).

4.6.1 Čista donosnost prihodkov

$$\text{Čista donosnost prihodkov} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{prihodki}} \quad (13)$$

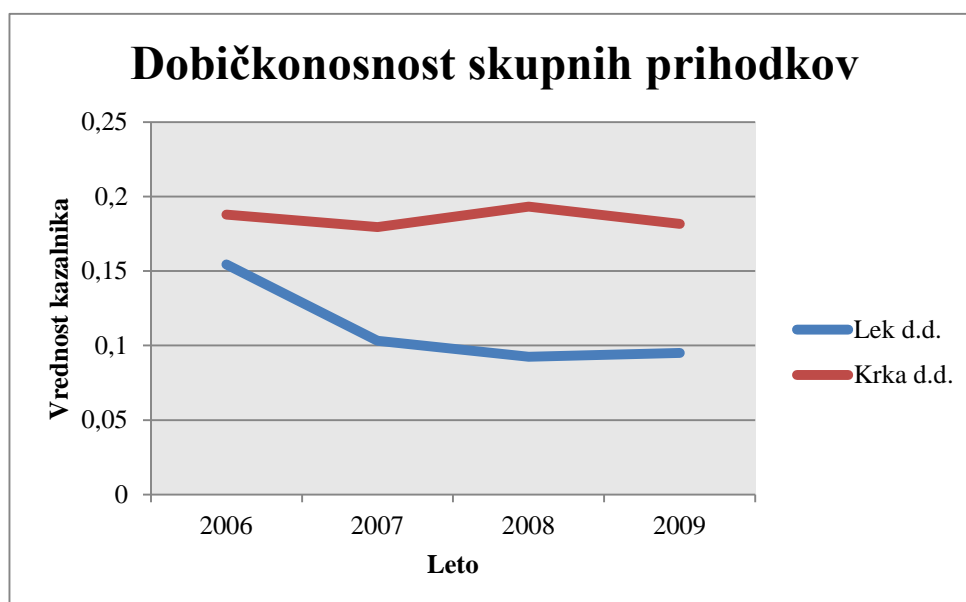
Čista donosnost prihodkov nam kaže razmerje med čistim dobičkom in vsemi prihodki podjetja (Igličar & Hočevar, 1997, str. 244).

Tabela 11: Koefficient čiste dobičkonosnosti skupnih prihodkov podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Celotni prihodki (v EUR)	744.521.044	772.499.000	729.193.527	581.597.375
Čisti dobiček (v EUR)	114.931.242	79.786.000	67.429.614	55.301.711
KRKA				
Celotni prihodki (v EUR)	601.404.650	704.417.000	833.567.000	940.264.046
Čisti dobiček (v EUR)	113.045.463	126.521.000	161.130.000	170.812.390

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 12: Primerjava stopnje čiste dobičkonosnosti skupnih prihodkov podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



V Leku je viden trend zmanjševanja razmerja med čistim dobičkom in vsemi prihodki podjetja, medtem ko je pri Krki vrednost tega koeficienta bolj konstantna. Na nizko vrednost koeficienta čiste dobičkonosnosti skupnih prihodkov Leka, vplivajo lahko tudi transferne cene. V prihodkih se odražajo transferne cene pri prodaji surovin in izdelkov, plačil za razne storitve, najemnine za nepremičnine ter razne licenčnine. Podobne kategorije se pojavljajo pri odhodkih, ki jih sestavljajo nabavna vrednost blaga in storitev, stroški poslovanja in stroški financiranja (Petauer, 2005, str. 17).

4.6.2 Čista donosnost sredstev

$$\text{Donosnost sredstev} = \frac{\text{celotni dobiček} + \text{odhodki financiranja}}{\text{povprečno stanje sredstev}} \quad (14)$$

Kot vidimo, kazalnik donosnosti sredstev kaže uspešnost uporabe sredstev podjetja ne glede na to, kako in s kakšnimi stroški so bila ta sredstva pridobljena, saj v števcu celotnemu dobičku prištejemo še odhodke financiranja. Tako pri primerjavi dveh sorodnih podjetij izločimo vpliv financiranja in dobimo podatek o dejanski uspešnosti poslovanja z vloženimi sredstvi. Večja je vrednost kazalnika, uspešnejše je poslovanje podjetja (Hočevar et al., 2001, str. 423).

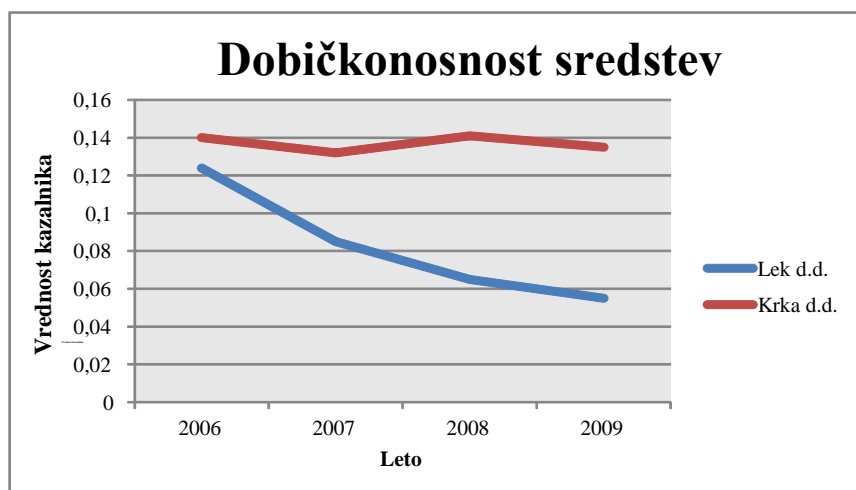
Kazalnik donosnosti sredstev kaže razmerje med doseženim rezultatom poslovanja in vloženimi sredstvi. Kot dosežen rezultat lahko upoštevamo različne postavke, vsebinsko najbolj smiselno pa je, da rezultat poslovanja vzamemo celotni dobiček, povečan za odhodke financiranja (Igličar & Hočevar, 1997, str. 245).

Tabela 12: Koeficient čiste dobičkonosnosti sredstev podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Čisti dobiček (v EUR)	114.931.242	79.786.000	67.429.614	55.301.711
Povprečna sredstva (v EUR)	925.083.633	932.847.440,5	1.038.112.592	1.009.134.355
KRKA				
Čisti dobiček (v EUR)	113.045.463	126.521.000	161.130.000	170.812.390
Povprečna sredstva (v EUR)	807.504.420	955.772.137	1.140.825.000	1.268.665.455

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2005, 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2005, 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 13: Primerjava koeficienta čiste donosnosti sredstev podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



Podjetje Lek je poslovalo slabo, saj so sredstva dala manj, kot je bila obrestna mera in bi zato dala več, če bi bila naložena v banki. Podjetje svojega denarja ni dobro porabilo. Na

drugi strani pa Krka kaže veliko večjo učinkovitost porabe sredstev. V Leku je donosnost sredstev v letu 2009 znašala 5,4 %, kar pomeni, da je 100 enot vloženih sredstev ustvarilo 5,4 enote dobička. V Krki pa je v istem letu donosnost sredstev znašala 13,5 %, kar pomeni, da je 100 enot vloženih sredstev ustvarilo 13,5 enote dobička.

Na takšne rezultate Leka lahko vplivajo tudi transferne cene, saj lahko Lek svoj dobiček odliva skozi mehanizem transfernih cen v tujino.

4.6.3 Čista donosnost kapitala

$$\text{Donosnost kapitala} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{povprečni kapital}} \quad (15)$$

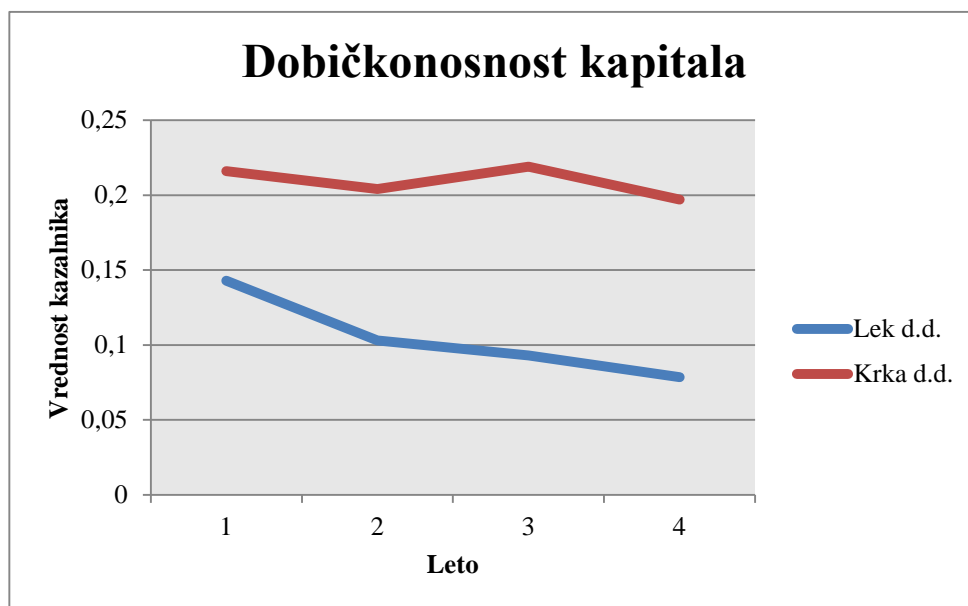
Kazalnik donosnosti kapitala je predvsem zanimiv za lastnike kapitala oziroma podjetja, saj kaže, koliko denarnih enot je »ustvarila« ena denarna enota kapitala. Delničarji (prihodnji in sedanji) lahko vrednost izračunanega kazalnika primerjajo s podjetji s podobnim tveganjem, da ugotovijo, ali je oziroma bo njihova naložba uspešna. V skladu z njihovimi pričakovanji lastniki podjetja upravi podjetja postavijo ciljno donosnost kapitala (Igličar & Hočevar, 1997, str. 246).

Tabela 13: Koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Čisti dobiček (v EUR)	114.931.242	79.786.000	67.429.614	55.301.711
Povprečni kapital (v EUR)	802.072.088	776.354.163,5	727.637.879,5	704.628.263
KRKA				
Čisti dobiček (v EUR)	113.045.463	126.521.000	161.130.000	170.812.390
Povprečni kapital (v EUR)	523.822.174	620.963.965	734.606.500	864.606.500

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2005, 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2005, 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 14: Primerjava koeficienta čiste donosnosti kapitala podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



Čista donosnost kapitala je v proučevanem obdobju v Leku konstantno padala. Krkina denarna enota ustvari veliko več enot kapitala kot Lekova. Tudi na te rezultate lahko vplivajo transferne cene, saj skozi mehanizem transfernih cen Lek lahko odliha svoj dobiček v tujino.

4.7 Kazalniki gospodarnosti

4.7.1 Celotna gospodarnost

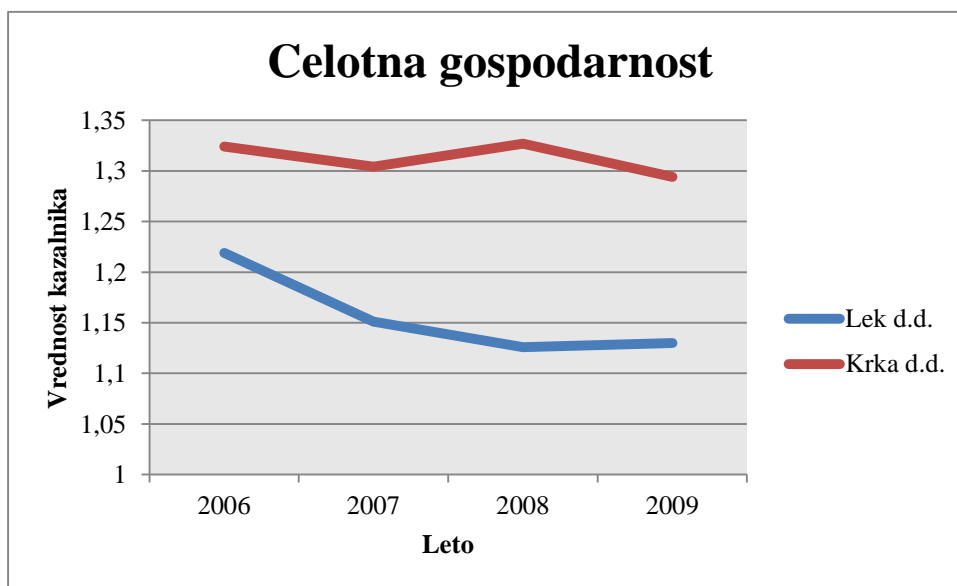
$$\text{Celotna gospodarnost} = \frac{\text{celotni prihodki}}{\text{celotni odhodki}} \quad (16)$$

Tabela 14: Koeficient celotne gospodarnosti podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Celotni prihodki (v EUR)	744.521.044	772.499.000	729.193.527	581.597.375
Celotni odhodki (v EUR)	610.335.077	671.406.000	647.450.540	514.645.720
KRKA				
Celotni prihodki (v EUR)	601.404.650	704.417.000	833.567.000	940.264.046
Celotni odhodki (v EUR)	454.130.854	540.219.000	627.849.000	726.608.383

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 15: Primerjava koeficienta celotne gospodarnosti poslovanja podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



S kazalnikom celotne gospodarnosti ugotavljamo, da je bil v celotnem obdobju koeficient v Leku večji od 1. Podjetje je zato, ker je izkazovalo večje celotne prihodke od celotnih odhodkov, poslovalo s pozitivnim poslovnim izidom, torej z dobičkom. Tudi Krka je v celotnem obdobju poslovala s pozitivnim poslovnim izidom. Koeficient celotne gospodarnosti je v Leku v proučevanem obdobju nižji, zaradi višjega deleža celotnih odhodkov. Pri odhodkih se lahko odražajo transferne cene v nabavni vrednosti blaga in storitev, stroških poslovanja in stroških financiranja, kar bi lahko bil razlog za tako visoke odhodke Leka.

4.7.2 Gospodarnost poslovanja

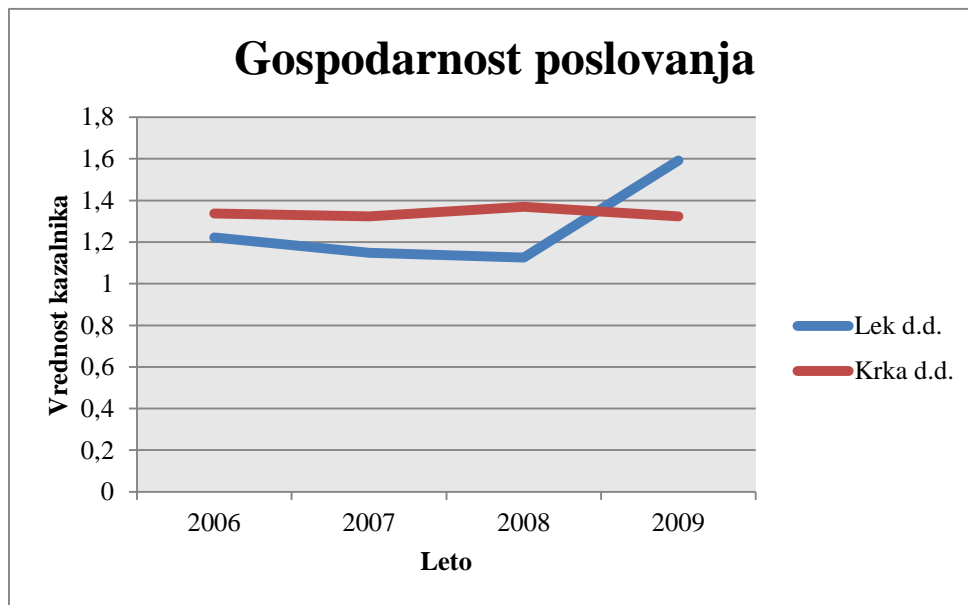
$$\text{Gospodarnost poslovanja} = \frac{\text{prihodki iz poslovanja}}{\text{odhodki iz poslovanja}} \quad (17)$$

Tabela 15: Koeficient gospodarnosti poslovanja podjetij Lek in Krka na dan 31.12. za leta 2006, 2007, 2008 in 2009

Leto	2006	2007	2008	2009
LEK				
Prihodki iz poslovanja (v EUR)	730.267.361	746.231.000	692.139.099	578.547.051
Odhodki iz poslovanja (v EUR)	597.043.167	649.217.000	614.710.468	488.834.506
KRKA				
Prihodki iz poslovanja (v EUR)	587.812.199	688.057.000	828.711.000	946.076.933
Odhodki iz poslovanja (v EUR)	439.628.249	519.974.000	605.069.000	714.574.389

Vir: Poslovna poročila podjetja Lek za leta 2006, 2007, 2008 in 2009; Podatki Ajpes za podjetje Krka za leta 2006, 2007, 2008 in 2009.

Slika 16: Primerjava koeficienta gospodarnosti poslovanja podjetij Lek in Krka v obdobju 2006-2009



V celotnem obdobju sta podjetji v tem segmentu poslovanja (proizvodnja in prodaja farmacevtskih izdelkov) poslovali pozitivno, saj je bil kazalnik v celotnem obdobju večji od 1.

SKLEP

V sodobnem svetu je pomen računovodske analize zelo velik. Med osnovne postopke analize sodi izračun in primerjava relativnih števil, ki jih imenujemo kazalniki, kateri izražajo razmerja med postavkami računovodskih izkazov.

V primerjalni analizi podjetja Lek s Krko sem ugotovila, da sta obe podjetji v proučevanem obdobju poslovali uspešno. Tako Lek kot Krka sta slovenska nacionalna šampiona, gledano tako z vidika rasti prodaje, zaposlenosti, dobička kot tudi odnosa do zaposlenih in družbenega okolja. Do razlike prihaja v lastništvu, saj je Lek v tujem lastništvu in zaradi tega ima možnost skozi sistem transfernih cen vplivati na dobiček podjetja, Krka pa je v domačem lastništvu.

Primerjava poslovanja Leka in Krke v obdobju 2006-2009 kaže, da je Lek v tem obdobju zmanjšal svoj obseg prodaje za 22 odstotkov, Krkin obseg prodaje pa se je skozi obdobje konstantno povečeval, saj so se čisti prihodki od prodaje v proučevanem obdobju povečali za 45 odstotkov. Razlog za zmanjševanje prihodkov od prodaje pri Leku je lahko v transfernih cenah, saj se v proizvodih odražajo transferne cene pri prodaji surovin in izdelkov ter plačil za razne storitve. Podjetji približno enako hitro obračata zaloge, saj so se v Krki zaloge dokončanih proizvodov obrnile v letu dni 20-krat, medtem ko so se v Leku obrnile 17-krat. Tako je imela Krka v letu 2009 nižje število dni vezave zalog kot Lek.

Pri investicijski dejavnosti je Krka v obdobju 2006-2009 prehitela Lek po obsegu investicij, vendar je treba upoštevati, da matična družba Krka sama vlaga v naložbe v tujini, medtem ko v primeru Leka zaradi centralizacije in racionalizacije naložb lahko to dela celotna skupina Sandoz in se ne prikaže kot naložba Leka. Razlog za nizke vrednosti finančnih naložb Leka je tudi v ukinitvi naložb po prevzemu podjetja, katere niso prinašale dobička.

Poudariti je smiselno tudi visok delež neopredmetenih osnovnih sredstev v celotnih sredstvih v obeh podjetjih, saj v drugih panogah ta kazalnik ni tako visok in je značilen predvsem za farmacevtsko panogo.

Z analizo kazalnika financiranja sem ugotovila, da je bil pri obeh podjetjih pretežni del sredstev v obdobju 2006-2009 financiran iz lastnih virov.

Podjetji sta bili tudi skozi celotno obdobje plačilno sposobni, saj je bila tako vrednost kratkoročnega koeficienta, kot tudi pospešenega koeficienta večja od 1. Na zmanjšanje obeh kazalnikov v Leku vplivajo posojila dana Novartis Veterini d.o.o. in Sandozu d.d.. Pri Krki pa je prisoten trend povečevanja kratkoročnih obveznosti in še večje povečevanje kratkoročnih sredstev in s tem tudi kratkoročnega koeficienta.

Obe podjetji sta visoko dobičkonosni skozi celotno obdobje proučevanja. Lek je v letu 2006 dosegel 115 milijonov EUR čistega dobička, leta 2009 pa 55 milijonov EUR čistega dobička. Razlog za zmanjševanje čistega dobička je lahko v sistemu transfernih cen v podjetju, skozi katerega ima Lek možnost odlivati čisti dobiček v tujino. Krka je v letu 2006 dosegla 114 milijonov EUR čistega dobička, leta 2009 pa se je čisti dobiček povečal na 171 milijonov EUR. Tudi kazalnika celotne gospodarnosti in gospodarnosti poslovanja kažeta, da sta podjetji poslovali s pozitivnim poslovnim izidom, saj sta bila koeficienta v celotnem obdobju večja od 1.

Na podlagi vseh izračunanih računovodskih kazalnikov lahko sklepam, da je bilo poslovanje obeh podjetij v obdobju 2006-2009 uspešno, torej sta podjetji lahko zadovoljni z doseženimi rezultati.

LITERATURA IN VIRI

1. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve – Javna objava letnih poročil. Najdeno 18. oktobra 2010 na spletnem naslovu <http://www.ajpes.si/JOLP/podjetje.asp?maticna=5043611000&leto=2009>
2. Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve – Javna objava letnih poročil. Najdeno 26. oktobra 2010 na spletnem naslovu http://www.ajpes.si/JOLP/podjetje_pdf_view.asp?segment=RLP&keyword=RLP&jezik=SL&stPor=1
3. Benedik, B. (2003). *Ugotavljanje uspešnosti podjetij z računovodskimi in finančnimi kazalniki*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
4. Hočevar, M., & Igličar, S. (1996). *Osnove računovodstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
5. Hočevar, M., Igličar S., & Zaman M. (2001). *Osnove računovodstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
6. Igličar, A., & Hočevar, M. (1997). *Računovodstvo za managerje*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
7. Ipavic, A. (2004). *Analiza uspešnosti poslovanja družbe Petrol d.d.*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
8. Kavčič, S., Slapničar, S., & Rejc, A. (1998). *Novosti pri računovodskem merjenju uspešnosti poslovanja podjetij*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
9. Kavčič, S. (2001) *Podrobnejša predstavitev osnutkov SRS 20, SRS 23 in SRS 29*. V: Zbornik referentov 4. letne konference preizkušenih računovodij.
10. Koletnik, F. (1997). *Analiziranje računovodskih izkazov (bilanc)*. Maribor: Ekonomska-poslovna fakulteta.
11. Krka, d.d. (2005). Letno poročilo podjetja Krka d.d. Novo Mesto: Krka, d.d.
12. Krka, d.d. (2006). Letno poročilo podjetja Krka d.d. Novo Mesto: Krka, d.d.
13. Krka, d.d. (2007). Letno poročilo podjetja Krka d.d. Novo Mesto: Krka, d.d.
14. Krka, d.d. (2008). Letno poročilo podjetja Krka d.d. Novo Mesto: Krka, d.d.
15. *Krkina poslovna mreža*. Najdeno 10. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.krka.si/sl/o-krki/krkina-poslovna-mreza>
16. Kuhar, Š. (2008). *Transferne cene: poslovni in davčni vidik*. Ljubljana: Časnik Finance.
17. Lavrič, K. (2007). *Vpliv računovodskih rešitev opredeljenih v pravilniku o računovodstvu na uspešnost in finančno stanje podjetja*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
18. Lazar, D. (2007). *Analiza ustreznosti določanja transfernih cen iz davčnega vidika v izbranem gradbenem podjetju*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
19. Lek d.d. 2005. Letno poročilo podjetja Lek d.d. Ljubljana: Lek d.d.
20. Lek d.d. 2006. Letno poročilo podjetja Lek d.d. Ljubljana: Lek d.d.
21. Lek d.d. 2007. Letno poročilo podjetja Lek d.d. Ljubljana: Lek d.d.
22. Lek d.d. 2008. Letno poročilo podjetja Lek d.d. Ljubljana: Lek d.d.
23. Meigs, R., Bettner, M., Whittington R., & Meigs, M. (1996). *Accounting: The Basis for Business Decisions*. New York: McGraw – Hill College.
24. Melavc, D., & Milost F. (2003) *Računovodstvo*. Koper: Fakulteta za management.
25. Mramor, D. (1993). *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
26. *O Krki*. Najdeno 16.12.2010 na spletnem naslovu <http://www.krka.si/sl/o-krki>
27. Petauer, B. (2005). *Transferne cene: Eden največjih davčnih problemov sodobnega časa*. Lesce: Založba Legat d.o.o.

28. *Poslanstvo in vizija Krke*. Najdeno 10. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.krka.si/sl/o-krki/predstavitev/poslanstvo-in-vizija>
29. *Predstavitev družbe Lek d.d.* Najdeno 3. januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.lek.si/si/o-nas/predstavitev/>
30. *Predstavitev podjetja Lek d.d.* Najdeno 9. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.lek.si/si/o-nas/predstavitev/o-leku/>
31. Pučko, D. (2004). *Analiza poslovanja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
32. Rejc, A., & Lahovnik, M. (1998). *Priročnik za ekonomiko podjetja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
33. *Sestava delničarjev Krke, 2011*. Najdeno 5. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.krka.si/sl/za-vlagatelje/sestava-delnicarjev>
34. Slapničar, S., & Kuhelj-Krajanović, E. (1999). Ugotavljanje računovodskih kazalnikov z največjo informativno vrednostjo ob pomoči factorske analize. *Revizor*, X (11), 64-85.
35. Slovenski inštitut za revizijo (2007). *Slovenski računovodski standardi (SRS) 2006*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
36. Šuštar, R. (2009). *Analiza bilanc in revizija*. Najdeno 16.12.2010 na spletnem naslovu <http://www.impletum.zavod-irc.si/sl/gradiva/>
37. Turk, I. (1993). *Uvod v ekonomiko gospodarske družbe*. Ljubljana: Zveza društev računovodskih in finančnih delavcev Slovenije.
38. Turk, I., & Melavc, D. (1994). *Uvod v računovodstvo*. Kranj: Moderna organizacija.
39. Turk, I., & Melavc, D. (1998). *Računovodstvo*. Kranj: Moderna organizacija.
40. Turk, I., Kavčič, S., Kokotec-Novak, M., Koželj, S., Melavc, D., & Odar, M. (1999). *Finančno računovodstvo*. Slovenski inštitut za revizijo. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
41. Turk, I., & Melavc, D. (2001). *Računovodstvo*. Kranj: Moderna organizacija.
42. Turk, I., Melavc, D., & Korošec, B. (2004). *Uvod v računovodstvo*. Slovenski inštitut za revizijo. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
43. Turk, I. (2004). *Pojmovnik računovodstva, financ in revizije*. 2. ponatis. Slovenski inštitut za revizijo. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
44. Zadnik, S. (2003). *Novartis in Lek: Ocena smiselnosti prevzema*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
45. Zdravec, R. (2003). *Zaključni račun po novem: prenovljeni računovodski izkazi in njihova analiza za poslovno odločanje*. Ljubljana: Primath.
46. Zdravec, R. (1997). *Zaključni račun z analizo*. Ljubljana: Primath.
47. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1). *Uradni list RS št. 42/2006*