

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**ANALIZA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV PODJETJA X IN PRIKAZ
VZROKOV SLABŠEGA POSLOVANJA**

Ljubljana, november 2012

ANDREJA ŽAKELJ

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Andreja Žakelj, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica diplomskega dela z naslovom Analiza računovodskih izkazov podjetja X in prikaz vzrokov slabšega poslovanja, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem dr. Markom Hočevarjem.

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

S svojim podpisom zagotavljam, da

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

V Ljubljani, dne _____

Podpis avtorja: _____

KAZALO

UVOD	1
1 PREDSTAVITEV PODJETJA	2
2 ANALIZA IZKAZOV POSLOVNEGA IZIDA V OBDOBJU OD LETA 2008 DO LETA 2011.....	3
2.1 Kosmati donos iz poslovanja	3
2.2 Poslovni odhodki	5
2.3 Finančni prihodki in odhodki.....	8
2.3.1 Finančni prihodki	8
2.3.2 Finančni odhodki	9
2.4 Drugi poslovni prihodki in drugi poslovni odhodki	9
2.5 Stopenjski zaporedni izkaz poslovnega izida	10
3 ANALIZA BILANC STANJA V OBDOBJU OD LETA 2008 DO LETA 2011.....	11
3.1 Sredstva.....	11
3.1.1 Dolgoročna sredstva.....	12
3.1.2 Kratkoročna sredstva	13
3.1.3 Aktivne časovne razmejitve	17
3.2 Obveznosti do virov sredstev.....	17
3.2.1 Kapital.....	17
3.2.2 Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve.....	19
3.2.3 Dolgoročne obveznosti	20
3.2.4 Kratkoročne obveznosti	21
3.2.5 Kratkoročne pasivne časovne razmejitve.....	23
4 ANALIZA KAZALNIKOV V OBDOBJU 2008-2011.....	23
4.1 Kazalniki stanja financiranja	24
4.2 Kazalniki investiranja	25
4.3 Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja.....	27
4.4 Kazalniki obračanja	29
4.5 Kazalniki gospodarnosti in dobičkonosnosti	30
4.6 Pomanjkljivosti in slabosti kazalnikov	32
5 VZROKI SLABIH POSLOVNIH REZULTATOV	33
5.1 Zunanji dejavniki	33
5.1.1 Makroekonomske razmere.....	33
5.1.2 Specifike dejavnosti	35
5.1.3 Konkurenca	36
5.2 Notranji dejavniki	37
5.2.1 Izstop strateškega partnerja.....	37
5.2.2 Razvoj	38
5.2.3 Orientiranost na vzhodne trge	39
5.2.4 Zaloge	39
5.2.5 Finančne naložbe	39

5.2.6	Realnost planiranja	39
5.2.7	Prepočasno prilagajanje novo nastalim razmeram	39
SKLEP		40
LITERATURA IN VIRI		42
PRILOGE		

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Kosmati donos iz poslovanja podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)	4
Tabela 2:	Prihodki iz prodaje podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)	4
Tabela 3:	Drugi poslovni prihodki podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)	5
Tabela 4:	Struktura poslovnih odhodkov podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR) ...	6
Tabela 5:	Struktura stroškov podjetja po funkcijah za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR) .	7
Tabela 6:	Struktura stroškov uprave podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)	8
Tabela 7:	Struktura finančnih prihodkov podjetja za obdobje (v 000 EUR)	9
Tabela 8:	Struktura finančnih odhodkov podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)....	9
Tabela 9:	Stopenjski zaporedni izkaz podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR).....	10
Tabela 10:	Terjatve za odložene davke podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR).....	13
Tabela 11:	Struktura in gibanje zalog podjetja v obdobju 2008-2011 (v 000 EUR).....	14
Tabela 12:	Struktura in gibanje kratkoročnih finančnih naložb podjetja v letih 2008-2011 (v 000 EUR)	15
Tabela 13:	Struktura in gibanje kratkoročnih terjatev iz poslovanja (v 000 EUR)	16
Tabela 14:	Gibanje in struktura kapitala podjetja v letih 2008-2011 (v 000 EUR)	18
Tabela 15:	Struktura in gibanje dolgoročnih rezervacij in dolgoročnih pasivnih časovnih razmejitev v letih 2008-2011 (v 000 EUR)	19
Tabela 16:	Gibanje kratkoročnih poslovnih obveznosti podjetja v letih 2008–2011 (v 000 EUR)	22
Tabela 17:	Kazalniki stanja financiranja	25
Tabela 18:	Kazalniki investiranja	26
Tabela 19:	Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja	28
Tabela 20:	Kazalniki obračanja	29
Tabela 21:	Kazalniki gospodarnosti in dobičkonosnosti	31
Tabela 22:	Stopnje rasti BDP v %	34
Tabela 23:	Makroekonomski kazalci za Slovenijo	35
Tabela 24:	Poslovanje največjih podjetij v panogi v svetu	37
Tabela 25:	Stroški razvoja (R&D) v podjetju X	38

UVOD

Diplomsko delo obravnava uspešnost poslovanja podjetja X d.o.o. v obdobju 2008–2011, ki deluje v dejavnosti globalizirane in zelo konkurenčne proizvodnje telekomunikacijske opreme. Da bi boljše osvetlila okoliščine in vzroke za nastale poslovne rezultate, ločeno podajam tudi prikaz glavnih vzrokov za nastale poslovne izide in stanje.

Podjetje X je po organizacijski obliki skupina, sestavljena iz matičnega podjetja ter več odvisnih in pridruženih podjetij, zato v nalogi izhajam iz konsolidiranih računovodskih izkazov. V analizi uporabljam za podjetje X kot sopomenki izraza podjetje oz. skupina. Podjetje mi je dovolilo le uporabo podatkov, zato imena podjetja in drugih identifikacijskih vsebin ne navajam podrobneje.

Tema naloge je analiza uspešnosti poslovanja podjetja X v obdobju 2008–2011 z osvetlitvijo vzrokov za slabe poslovne rezultate. Namen analize poslovanja podjetja je pripraviti poslovne informacije, ki temeljijo na računovodskih podatkih, kakor tudi na drugih podatkih o makroekonomskem okolju in panogi, skupaj pa imajo za uporabnika izpovedno vrednost, tako da je na osnovi predstavljenih informacij možno sprejeti določene poslovne odločitve. Cilj diplomskega dela je predstaviti uspešnost poslovanja podjetja z vzroki v obravnavanem obdobju.

Naloga je sestavljena iz štirih delov. V prvem delu je predstavljeno podjetje X z navedbo števila odvisnih in pridruženih podjetij, dejavnostjo, tržišči in strukturo prihodkov. Drugi del je namenjen predstavitvi, analizi in pojasnilom posameznih postavk konsolidiranih izkazov poslovnega izida in bilanc stanja. V tretjem delu so izračunani posamezni kazalniki poslovanja. Ker s kazalniki lahko ugotovimo le določena stanja in razmerja, ne pojasnjujejo pa vzrokov, v četrtem delu prikazujem vzroke in okoliščine, ki so po mojem mnenju privedle podjetje v zatečeno stanje. Poslovno okolje, v katerem podjetje posluje, je zelo dinamično, tako da samo računovodski oz. finančni kazalniki ne dajejo zadostnih informacij za oceno stanja.

Analizirani konsolidirani računovodski izkazi za obdobje 2008–2011 so izdelani v skladu z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja, vsa leta so revidirani, podatki pa so prikazani v 000 EUR v tekočih cenah. Bilanca stanja in izkaz poslovnega izida podjetja X za obdobje 2008–2011 sta prikazana v prilogi.

Glede na dejstvo, da ustvari podjetje pretežni del prihodkov na tujih trgih, predvsem trgih vzhodnoevropskih držav, kjer se nahaja tudi večina odvisnih oz. pridruženih podjetij, so v postopku vsakokratne letne konsolidacije posamezni računovodski izkazi preračunani iz lokalnih valut v evre po referenčnih tečajih Evropske centralne banke.

1 PREDSTAVITEV PODJETJA

Dejavnost podjetja in njenih odvisnih družb so prodaja, razvoj in proizvodnja telekomunikacijskih sistemov in storitev z močno izpostavljeno vlogo podpore nacionalnim in alternativnim operaterjem kakor tudi korporacijskim lastnikom omrežij.

Produktni portfelj podjetja lahko razdelimo na: področje naprav za širokopasovni dostop, izdelke, ki izhajajo iz klasičnih telefonskih central, s tem, da te naprave danes omogočajo govorno, podatkovno in video povezovanje, izpeljanke teh produktov, ki jih potrebuje korporativni trg, področje profesionalnih storitev in CPE oprema, ki pri uporabniku zaključuje bakreno ali optično linijo za potrebe podatkovnega prenosa. Prevladujoč delež izdelkov in storitev temelji na produktnem portfelju lastnega razvoja, kar je razvidno tudi iz višine sredstev, ki jih podjetje namenja razvoju. Podjetje ima uveljavljeno blagovno znamko.

V preteklih desetih letih je bila povprečna letna vrednost prodaje preko 135 mio EUR, od tega preko 80 % na tuje trge. Glavna trga sta Rusija in ostale države nekdanje Sovjetske zveze, kjer je bilo v letu 2011 realizirano kar 77 % prodaje.

Po stanju 31. 12. 2011 je bilo v skupini 1029 zaposlenih, od tega 755 v Sloveniji. Kadrovska struktura je visoka, saj ima kar 75% zaposlenih višjo ali visoko stopnjo izobrazbe.

Skupino sestavlja poleg matičnega podjetja v Sloveniji še 13 odvisnih ali pridruženih podjetij, ustanovljenih po posameznih državah, ki predstavljajo trgovsko mrežo, v nekaterih državah pa je v licenčnih družbah organizirana tudi proizvodnja. Poleg omenjenih podjetij ima podjetje še predstavništva v 7 državah.

Podjetje je bilo ustanovljeno leta 1989 kot mešano podjetje, pri čemer sta bila ustanovitelja Holding in tuji poslovni partner v razmerju 52,3 % : 47,7 %. Holding je zašel v težke likvidnostne težave, zato je v procesu svoje finančne konsolidacije leta 1994 večji del svojega deleža konvertiral upnikom za poravnavo svojih obveznosti. Ti upniki so potem nastopali v okviru enotnega poslovnega deleža, katerega nosilec je bila ena od slovenskih bank. V letu 2009 je tuji poslovni partner izstopil iz lastništva družbe, prav tako pa je delno izstopila tudi banka. Leta 2011 so v delno lastništvo preko posebne družbe, ki je bila ustanovljena prav za ta namen, vstopili še zaposleni in vodstvo podjetja. Tako je sedaj lastniška struktura podjetja naslednja: banka 25 %, zaposleni 17,23 %, Holding 21,61 %, slovensko podjetje v stečaju 0,23 % ter lastni delež podjetja 35,93 %.

Do leta 2007 je družba izplačevala 85 % čistega dobička preteklega leta lastnikom; tako je v obdobju od leta 2005 do leta 2008 izplačala kar 52,7 mio EUR dobička.

2 ANALIZA IZKAZOV POSLOVNEGA IZIDA V OBDOBJU OD LETA 2008 DO LETA 2011

Izkaz poslovnega izida je temeljni računovodski izkaz, ki sistematično in urejeno prikazuje poslovnoizidne tokove posameznega obdobja. Ta izkaz je dinamičen računovodski izkaz, saj se nanaša na obdobje in ne na določen časovni trenutek (Igličar & Hočevnar, 2011, str. 38). Po 56. členu Zakona o gospodarskih družbah, (Ur. l. RS, št. 65/2009-UPB3; Odar, 2011, str. 24–27) mora družba s sedežem v Republiki Sloveniji, ki je nadrejena eni ali več družbam s sedeži v Republiki Sloveniji ali zunaj nje, sestaviti konsolidirano letno poročilo, če so bodisi nadrejena družba bodisi ena ali več podrejenih družb organizirane kot kapitalske družbe.

Skupino analiziranega podjetja sestavlja na dan 31.12.2011 matično podjetje in trinajst odvisnih oziroma pridruženih podjetij. Pri tem se kot pridružena podjetja upoštevajo tista, v katerih ima matično podjetje do 50 % delež v kapitalu ter pomemben, vendar ne prevladujoč vpliv. V same konsolidirane izkaze je vključeno sedem podjetij, v izkaz poslovnega izida za leto 2011 pa še rezultat proizvodnega podjetja, ki se je s 30.09.2011 pripojilo k matični družbi. Prevladujoč vpliv ima podjetje še v šestih drugih družbah, ki pa v konsolidacijo niso vključene. Njihovi prihodki, sredstva in dobiček oziroma izguba so nematerialni za skupino.

Splošna gospodarska kriza, ki je nastopila v letu 2009, se je močno odrazila na poslovanju podjetja, saj predstavljajo prodajni artikli podjetja investicijsko blago, kateremu se je v času krize najlažje odreči, oziroma preložiti nabavo na kasnejši čas. Gospodarska kriza je poleg krčenja investicijskih sredstev poslabšala tudi likvidnostno stanje kupcev, zato so pogoste zahteve po daljšem odlogu plačil oziroma večletnem financiranju. Vse to je razvidno tudi iz izkaza poslovnega uspeha v obdobju od leta 2008 (pred krizo) do leta 2011 (celotna bilanca je v Prilogi 1). V nadaljevanju so prikazani posamezni deli izkaza poslovnega izida.

2.1 Kosmati donos iz poslovanja

Kosmati donos iz poslovanja v podjetju X, je v obdobju med letoma 2008 in 2011 močno upadel, kar je razvidno iz Tabele 1. Njegovo gibanje ni identično trendom, ki so jih imeli veliki ponudniki oziroma konkurenti - povprečna rast podjetij Huawei 18 %, Ericsson 14 % rast, Alcatel padec 2,5 %. Prav tako je slika bistveno slabša od gibanja BDP v Sloveniji.

Tabela 1: Kosmati donos iz poslovanja podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)

Postavke	2011	struktura	2010	struktura	2009	struktura	2008	struktura
1.Čisti prihodki iz prodaje	92.120	70,6	73.769	75,0	74.152	64,6	167.381	86,2
2.Sprememba vrednosti zalog	1.322	1,0	-2.432	-2,5	-1.340	-1,2	982	0,5
3.Vrednost usredstvenih lastnih proizvodov	40	0,0	26	0,0	27	0,0	64	0,0
4.Drugi poslovni prihodki	37.044	28,4	26.968	27,4	41.888	36,5	25.722	13,2
Kosmati donos iz poslovanja	130.526	100,0	98.331	100,0	114.727	100,0	194.149	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 16-18.

Tako je podjetje v letu 2008 realiziralo kar 194,1 mio EUR kosmatega donosa iz poslovanja, v letu 2010 pa le 98,3 mio EUR. V letu 2011 so se trendi v poslovanju rahlo obrnili na bolje, tako da je bilo realizirano 130,5 mio EUR kosmatega donosa iz poslovanja. Iz strukture kosmatega donosa lahko ugotovimo, da predstavljajo čisti prihodki iz prodaje med 64,6 % v letu 2009 do 86,2 % v letu 2008.

Čisti prihodki iz prodaje so se v letu 2009, ko je nastopila kriza v podjetju, zmanjšali kar za 55,6 %, iz 167,4 mio EUR na 74,1 mio EUR. Na žalost pa podjetju tudi v letu 2010 še ni uspelo obrniti negativnih trendov, tako da se je prodaja povečala šele v letu 2011, in sicer za 24,8 % glede na predhodno leto oziroma na 92,1 mio EUR. Kljub temu je realiziran obseg v letu 2011 daleč od obsegov, ki jih je podjetje dosegalo v preteklosti, in ki so omogočali normalno poslovanje podjetja.

Tabela 2: Prihodki iz prodaje podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)

Prihodki iz prodaje	2.011	struktura	2.010	struktura	2.009	struktura	2.008	struktura
Slovenija	14.258	15,5	15.340	20,8	21.261	28,7	37.160	22,2
Republike bivše Jugoslavije	1.555	1,7	2.519	3,4	2.994	4,0	8.189	4,9
zahodna Evropa	2.424	2,6	429	0,6	561	0,8	6.980	4,2
vzhodna Evropa	73.046	79,3	52.956	71,8	43.998	59,3	113.691	67,9
ostale države	837	0,9	2.525	3,4	5.338	7,2	1.361	0,8
Skupaj	92.120	100,0	73.769	100,0	74.152	100,0	167.381	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 45-50.

Glede na dejstvo, da proda skupina na trge Vzhodne Evrope med 59,3 % do 79,3 % celotne prodaje oziroma vrednostno od 43,9 mio EUR do 113,7 mio EUR, je odvisnost podjetja od tega trga izredno velika (po mojem mnenju prevelika), kar se je še posebej izkazalo v letu 2009, ko je obseg prodaje na tem trgu upadel kar za 69,7 mio EUR. Na tak upad je poleg krize vplivala še reorganizacija mreže telekomov v Rusiji, menjava oblasti v Ukrajini in

tudi dejstvo, da je prodaja izdelkov podjetja v veliki meri vezana na proračunsko financiranje odvisno od političnih odločitev in politične situacije. Upadla je tudi prodaja v zahodno Evropo, kamor je podjetje do leta 2008 prodajalo razvojne storitve. Z izstopom tujega poslovnega partnerja iz lastništva podjetja je prodaja teh storitev povsem usahnila. Tudi pri primerjavi prodaje v Sloveniji med letoma 2008 in 2011 zaznamo kar 61,6 % padec. V precejšnji meri je to povezano tudi z dejstvom, da je prodajo mobilne telefonije enemu domačih operaterjev neposredno prevzelo podjetje tujega poslovnega partnerja.

Drugi poslovni prihodki so vsa leta, kar je podjetje v krizi, dokaj pomembna postavka v strukturi kosmatega donosa iz poslovanja. Predstavljajo med 13,2 % v letu 2008 do 36,5 % v letu 2009. Vrednostno se gibljejo med 25,7 mio EUR in 41,9 mio EUR. Sama struktura drugih poslovnih prihodkov je razvidna iz Tabele 3.

Tabela 3: Drugi poslovni prihodki podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)

Drugi poslovni prihodki	2011	struktura	2010	struktura	2009	struktura	2008	struktura
Subvencije	1.567	4,2	2.449	9,1	2.323	5,5	757	2,9
Odravljene rezervacije in PČR	16.259	43,9	16.942	62,8	19.544	46,7	4.793	18,6
Odpisi obveznosti	31	0,1	226	0,8	656	1,6	9.564	37,2
Izterjane,odpisane terjatve	18.539	50,0	5.040	18,7	16.160	38,6	7.592	29,5
Ostali poslovni prihodki	449	1,2	1.585	5,9	2.258	5,4	2.964	11,5
Dobiček od prodaje OS	199	0,5	726	2,7	947	2,3	52	0,2
Skupaj	37.044	100,0	26.968	100,0	41.888	100,0	25.722	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 46-52.

Glavnino, v povprečju kar 77,2 % drugih poslovnih prihodkov, predstavljajo odpravljene rezervacije s pasivnimi časovnimi razmejitvami ter izterjane odpisane terjatve. Obe kategoriji sta močno povezani s poslovno politiko podjetja. Pri odpravljenih rezervacijah in pasivnih časovnih razmejitvah so glavnina ukinitve rezervacij za poprodajna jamstva, katerih oblikovanje je podrobno razloženo v okviru poglavja obveznosti do virov sredstev.

2.2 Poslovni odhodki

Poslovni odhodki v opazovanem obdobju predstavljajo v povprečju 95 % kosmatega donosa iz poslovanja. Sama struktura je razvidna iz Tabele 4.

Tabela 4: Struktura poslovnih odhodkov podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)

Poslovni odhodki	2011	struktura	2010	struktura	2009	struktura	2008	struktura
Stroški blaga mater. in storitev	64.163	51,2	45.241	48,7	54.155	43,5	107.366	57,8
Nabavna vrednost prodanega blaga	17.890	14,3	7.080	7,6	17.337	13,9	35.404	19,1
Stroški materiala in energije	26.669	21,3	16.300	17,5	15.667	12,6	41.690	22,5
Stroški storitev	19.604	15,6	21.861	23,5	21.151	17,0	30.272	16,3
Amortizacija	4.212	3,4	5.567	6,0	5.477	4,4	6.572	3,5
Stroški dela	34.507	27,5	32.110	34,5	35.888	28,9	44.969	24,2
Popravki in odpisi obrat. sredstev	7.347	5,9	7.780	8,4	16.935	13,6	16.975	9,1
Drugi poslovni odhodki	15.167	12,1	2.262	2,4	11.902	9,6	9.793	5,3
Skupaj	125.396	100,0	92.960	100,0	124.357	100,0	185.675	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 45-51

Največja posamična postavka so stroški dela, ki v povprečju predstavljajo kar 30 % kosmatega donosa iz poslovanja. Če pa stroške dela primerjamo s čistimi prihodki iz prodaje, se njihov delež giblje med 26,8 % v letu 2008 do 48 % v letu 2009. Tako velik delež osebnih dohodkov je povezan z visoko izobrazbeno strukturo zaposlenih, saj ima kar 75 % zaposlenih več kot 6. stopnjo izobrazbe. Posledično nenormalno visokemu deležu za stroške dela je vodstvo podjetja odreagiralo že v letu 2009, ko je v prvi fazi znižalo izplačilo osebnega dohodka (10 %–15 %), v drugi polovici leta 2011 je bila sprejeta nova kolektivna pogodba, po kateri so vsem zaposlenim dokončno znižali plače za 10 %. Prav zaradi tega je nelogično, da je v letu 2011 izkazano povečanje stroškov dela za 2,4 mio EUR. Razloge za tak prikaz je potrebno iskati v dejstvu, da v tem letu ni prišlo do sproščanja dolgoročnih rezervacij za porte v garanciji in s tem črpanja stroškov dela zaposlenih v razvoju.

V letu 2011 so se v primerjavi z letom 2010 močno povečali stroški materiala ter nabavne vrednosti prodanega blaga in sicer kar za 21,2 mio EUR. Tako ti dve kategoriji predstavljata kar 48,3 % prihodkov od prodaje, kar kaže na znižanje doseženih prodajnih marž v letu 2011. Del povečanja je povezan z višjim obsegom prodaje, del pa moramo pripisati višjim nabavnim cenam, ki so povezane z manjšim količinskim odjemom. Tu moram opozoriti na dejstvo, da je podjetje, dokler je bil tuji poslovni partner v lastniški strukturi, na trgu dosegalo enake nabavne pogoje kot on, saj je bilo podjetje pri dobaviteljih obravnavano kot del podjetja tujega partnerja.

Delež storitev v strukturi celotnih poslovnih odhodkov je v povprečju približno 17 % (okrog 20 mio EUR), razen v letu 2010, ko je bil njihov delež kar 23,5 %. To nam delno pokaže tudi na relativno fiksno naravo teh stroškov, saj je bil reakcijski čas na sprejete varčevalne ukrepe v letu 2009 relativno dolg zaradi podpisanih pogodb. Največji del

stroškov storitev predstavljajo proizvodne storitve, velik pa je tudi delež intelektualnih storitev, saj ima podjetje podpisane razne pogodbe s fakultetami in razvojnimi inštituti. Precej visok je tudi delež stroškov, povezanih s službenimi potovanji (1,6 mio EUR v letu 2011), kar je povezano z izvozno naravnostjo podjetja.

Pri drugih poslovnih odhodkih predstavljajo glavnino oblikovane dolgoročne rezervacije. Podjetje je močno izpostavljeno produktnim tveganjem, kajti deluje v hitro razvijajoči se panogi, ki narekuje hiter razvoj novih produktov. To časovno omeji fazo testiranja oziroma jo prenese na fazo instalacije produkta pri kupcu, kar pomeni naknadno odpravljanje napak. S tem namenom je matično podjetje v svojo politiko oblikovanja rezervacij vključilo tudi poprodajna jamstva in vračunalo pričakovane stroške odpravljanja napak na prodanih proizvodih.

Stroški po posameznih poslovnih funkcijah. V letnih poročilih podjetja so prikazani tudi stroški po poslovnih funkcijah. Po tem kriteriju stroške delimo na proizvodjalne in neproizvodjalne. Proizvodjalni stroški zajemajo vse stroške, ki nastajajo v proizvodnji, tako neposredne kot posredne proizvodjalne stroške. Neproizvodjalni stroški, imenujemo jih tudi stroški splošnih dejavnosti, pa zajemajo stroške, ki nastajajo zunaj proizvodnje, se pravi v nabavi, prodaji, upravi itd... Odločitev o tem, kateri stroški bodo vključeni v proizvodjalne stroške, je odvisna od organiziranja podjetja in značilnosti poslovnega oziroma proizvodnega procesa (Igličar & Hočevar, 2011, str. 134).

Tabela 5: Struktura stroškov podjetja po funkcijah za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)

Stroškov po funkcijah	2011	struktura	2010	struktura	2009	struktura	2008	struktura
delež uprave	60.372	48,1	41.795	45,0	65.853	53,0	78.718	42,4
delež prodaje	24.166	19,3	25.647	27,6	34.294	27,6	35.023	18,9
delež proizvodnje	40.859	32,6	25.518	27,5	24.210	19,5	71.934	38,7
skupni stroški	125.397	100,0	92.960	100,0	124.357	100,0	185.675	100,0
delež proizvodnje brez materiala	10.644	8,5	14.068	15,1	12.150	9,8	15.608	8,4

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 46-51

Iz Tabele 5 je razvidno, da se delež prodaje v celotnih stroških giblje med 19 in 28 %, oziroma vrednostno med 24,2 mio EUR in 35,0 mio EUR. Delež proizvodnje niha med 19,5 in 38,7 % (24,2 mio EUR-71,9 mio EUR), kar je predvsem posledica porabljenega materiala, ki je v opazovanem obdobju močno nihal. Sama poraba materiala je močno odvisna tudi od strukture prodaje. Kadar je višji delež prodaje izdelkov iz programa Solution in Multimedia core, ki vključuje tudi licence, je poraba materiala nižja. Če izločimo material, predstavlja delež proizvodnje v povprečju 10 % oziroma vrednostno povprečno 13 mio EUR letno. Največji je delež uprave, ki v povprečju predstavlja okrog 47 % vseh stroškov oziroma 61,6 mio EUR. Ta delež je izredno visok, zato v nadaljevanju podajam še njegovo strukturo stroškov.

Tabela 6: Struktura stroškov uprave podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)

Stroški uprave	2011	struktura	2010	struktura	2009	struktura	2008	struktura
Nabavna vrednost prodanega blaga	1.216	2,0	1.350	3,2	3.225	4,9	7.074	9,0
Stroški storitev	11.194	18,5	7.868	18,8	9.130	13,9	11.413	14,5
Stroški dela	24.395	40,4	20.156	48,2	23.151	35,2	31.436	39,9
Amortizacija	2.936	4,9	3.103	7,4	3.379	5,1	4.013	5,1
Odpisi vrednosti	6.880	11,4	7.542	18,0	16.715	25,4	16.971	21,6
Drugi poslovni odhodki	13.751	22,8	1.776	4,2	10.253	15,6	7.811	9,9
Skupaj	60.372	100,0	41.795	100,0	65.853	100,0	78.718	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 46-51.

Iz Tabele 6 je razvidno, da predstavljajo največji delež stroški osebnih dohodkov, v povprečju 40,9 %. To je logično, saj je v stroških uprave podjetja med drugim zajet razvoj skupine, v katerem je bilo po stanju 31.12.2011 zaposlenih kar 381 delavcev. Prav tako je v stroških uprave zajet tudi servis z 223 zaposlenimi. Stroški storitev predstavljajo v povprečju 16,5 % stroškov, ki se gibljejo v nivoju med 7,8 mio EUR in 11,4 mio EUR. Skoraj polovico predstavljajo stroški intelektualnih storitev, saj razvoj močno sodeluje z različnimi razvojnimi institucijami ter fakultetami.

Delež administracije, kamor so vključeni tudi stroški neposredne uprave, se v stroških uprave giblje povprečno vrednostno na nivoju 7,7 mio EUR.

Poleg tega je v stroških uprave prikazana tudi glavnina odpisov vrednosti in drugih poslovnih stroškov, kamor so vključene tudi razne rezervacije, ki jih podjetje oblikuje skladno s svojo poslovno politiko. Tako spremljanje stroškov po posameznih funkcijah je vprašljivo in lahko zavajajoče.

2.3 Finančni prihodki in odhodki

2.3.1 Finančni prihodki

Podjetje je v preteklosti (pred krizo in pred izstopom strateškega partnerja) ob uspešnem poslovanju ustvarilo znatne finančne rezerve, s katerimi je ves čas, tudi v obdobju krize, ustvarjalo obsežen del finančnih prihodkov. Delež finančnih prihodkov podjetja v štiriletnem obdobju predstavlja v povprečju 16 % vseh prihodkov. Vrednostno se giblje med 17,6 mio EUR v letu 2011 do 29,9 mio EUR v letu 2009.

Tabela 7: Struktura finančnih prihodkov podjetja za obdobje (v 000 EUR)

Finančni prihodki	2011	struktura	2010	struktura	2009	struktura	2008	struktura
delež iz dobička drugih	2.040	11,5	2.076	8,0	2.261	7,5	2.028	11,2
prihodki iz obresti	3.140	17,8	4.935	18,9	5.896	19,7	6.852	37,7
pozitivne tečajne razlike	8.550	48,4	11.839	45,3	10.856	36,2	7.859	43,2
iz prodaje VP		0,0	919	3,5	6.480	21,6	798	4,4
drugi prihodki	3.941	22,3	6.339	24,3	4.465	14,9	635	3,5
Skupaj	17.671	100,0	26.108	100,0	29.958	100,0	18.172	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 47-52.

Močna izvozna naravnost podjetja se kaže tudi v tečajnih razlikah, ki predstavljajo v povprečju kar 43 % finančnih prihodkov. Glavnina drugih prihodkov iz financiranja je povezana z odpravo slabitev finančnih naložb, razen v letu 2009, ko je podjetje zaradi izstopa lastnikov prodalo več vrednostnih papirjev in deležev.

2.3.2 Finančni odhodki

Finančni odhodki se v opazovanem obdobju gibljejo od 23,3 mio EUR v letu 2011 do 28,9 mio EUR v letu 2010, kar je razvidno iz Tabele 8.

Tabela 8: Struktura finančnih odhodkov podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)

Finančni odhodki	2011	struktura	2010	struktura	2009	struktura	2008	struktura
Odpisi in oslabitve fin.naložb	11.652	50,1	17.304	59,7	10.027	38,5	8.806	32,9
Odkodki za obresti	2.553	11,0	2.624	9,0	3.743	14,4	2.526	9,4
Negativne tečajne razlike	7.955	34,2	8.588	29,6	9.684	37,1	10.491	39,2
Drugi odhodki finansiranja	1.112	4,8	483	1,7	2.619	10,0	4.927	18,4
Skupaj	23.272	100,0	28.999	100,0	26.073	100,0	26.750	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 47-53.

Velika vpetost v mednarodne tokove se odraža tudi na negativnih tečajnih razlikah, ki se gibljejo v razponu od 7,9 mio EUR do 10,5 mio EUR. Najmočnejša postavka, v povprečju kar 45,3 % finančnih odhodkov, pa so odpisi in slabitve finančnih naložb. Podjetje vsa leta striktno oblikuje popravke za kratkoročno ali dolgoročno dana posojila, prav tako pa dosledno izvaja slabitve dolgoročnih finančnih naložb v delnice podjetij ter v obveznice. S tako doslednim upravljanjem finančnih tveganj želi skupina doseči stabilnost poslovanja ter zmanjšanje izpostavljenosti posameznim tveganjem na sprejemljivo raven. Iz tabele 8 je dobro razvidna finančna kriza, ki se odraža na podatkih za leti 2010 in 2011, pri odpisih in slabitvah naložb.

2.4 Drugi poslovni prihodki in drugi poslovni odhodki

Drugi poslovni prihodki in drugi poslovni odhodki so zanemarljiva postavka v izkazu

uspeha. Izjema je leto 2009, ko so bili drugi prihodki kar v višini 5 mio EUR, od tega 4,8 mio EUR iz naslova dobljene tožbe odvisnega podjetja.

2.5 Stopenjski zaporedni izkaz poslovnega izida

Stopenjski zaporedni izkaz poslovnega izida je prikaz, v katerem so posamezne skupine prihodkov in odhodkov prikazane zaporedno. Na njegovi osnovi lahko ugotavljamo vmesne poslovne izide, in sicer iz rednega poslovanja, iz financiranja ter iz izrednih dogodkov. Sami podatki so razvidni iz Tabele 9.

Uspešnost podjetja iz njegove osnovne dejavnosti nam pokaže izid iz rednega poslovanja, ali vse pogosteje uporabljen izraz EBIT. Ta se je v zadnjih dveh letih gibal na nivoju 5 mio EUR, v letu 2009 pa je bil močno negativen, kar 9,6 mio EUR. Izid iz financiranja je bil v letih 2011 in 2010 negativen, in sicer 5,6 mio EUR oziroma 2,9 mio EUR. Tak rezultat je posledica oblikovanja popravkov za dana posojila.

Področje izrednosti ne izkazuje pomembnih vrednosti, razen leta 2009, predvsem na račun dobljene tožbe ene od odvisnih družb.

Tabela 9: Stopenjski zaporedni izkaz podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)

Postavke	2011	2010	2009	2008
Prihodki iz poslovanja	130.526	98.331	114.727	194.149
Odhodki poslovanja	125.396	92.960	124.358	185.676
Izid rednega poslovanja	5.130	5.371	-9.631	8.473
Prihodki financiranja	17.670	26.108	29.958	18.172
Odhodki financiranja	23.273	28.999	26.072	26.751
Izid financiranja	-5.603	-2.891	3.886	-8.579
Drugi prihodki	82	365	5.067	420
Drugi odhodki	49	106	154	217
Izid izrednosti	33	259	4.913	203
Celotni poslovni izid	-440	2.739	-832	97
Davki iz dobička	-534	-394	-1.619	-5.067
Odloženi davki	-1.007	1.121	728	4.018
Skupaj davki	-1.541	727	-891	-1.049
Čisti poslovni izid	-1.981	3.466	-1.723	-952

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 16-18.

Celotni poslovni izid v opazovanem obdobju močno niha. V letu 2011 je bila dosežena izguba v višini 440 tisoč EUR, prav tako je bila izguba v letu 2009, in sicer v višini 832 tisoč EUR. V letu 2010 je podjetje izkazalo bruto dobiček v višini 2,7 mio EUR, leta 2008 pa v višini 97 tisoč EUR.

Davek iz dobička je povezan z rezultati poslovanja, kakor tudi z davčnimi olajšavami, ki so po posameznih državah zelo različne. Tako v matičnem podjetju letih 2011 in 2010 davka iz dobička ni bilo, saj je vložek podjetja v razvoj, ki je priznan kot davčna olajšava, izredno visok. Prav tako se kot davčna olajšava obravnavajo investicije, prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, razne donacije ter zaposlovanje invalidov. Izkazani davki iz dobička v letih 2011 v vrednosti 0,5 mio EUR in v letu 2010 v vrednosti 0,4 mio EUR so v pretežni meri povezani s poslovanjem ruskega podjetja.

Odloženi davki: Podjetje obračunava odloženi davek z uporabo metode obveznosti po bilanci stanja, pri čemer se upoštevajo razlike med knjigovodsko vrednostjo sredstev in obveznostmi za potrebe finančnega poročanja in zneskov za potrebe davčnega poročanja. Odloženi davek se izkaže v višini, katero bo po pričakovanjih potrebno plačati ob odpravi začasnih razlik. Ker je podjetje v letu 2011 odpravilo več rezervacij kot jih je bilo na novo oblikovanih, izkazuje v bilanci še obveznost z naslova odloženih davkov v višini 1 mio EUR.

Čisti poslovni izid: Po obračunu davka od dobička ter odloženih davkov dobimo vrednost čistega poslovnega izida. Analizirano podjetje je v letu 2010 izkazalo čisti dobiček v višini 3,5 mio EUR, v preostalih treh letih pa izgubo, ki je nihala od 0,9 mio EUR v letu 2009 do skoraj 2 mio EUR v letu 2011.

3 ANALIZA BILANC STANJA V OBDOBJU OD LETA 2008 DO LETA 2011

Kot že napeljuje ime tega računovodskega izkaza, bilanca stanja prikazuje premoženjsko in finančno stanje (položaj) podjetja v določenem trenutku. Premoženjsko stanje se kaže v višini in strukturi sredstev, finančni položaj pa v višini in strukturi obveznosti do virov sredstev. Če na bilanco stanja gledamo bolj iz finančnega zornega kota, lahko sredstva opredelimo kot naložbe, obveznosti do virov sredstev pa kot vire financiranja teh naložb. Bilanca stanja je kumulativen računovodski izkaz. To pomeni, da so v njej vidne posledice preteklih poslovnih odločitev oziroma poslovanja (Igličar & Hočevar, 2011, str. 31, 4–35).

Bilanca stanja opazovanega podjetja za obdobje od leta 2008 do leta 2011 je v Prilogi 2.

3.1 Sredstva

Obseg sredstev je dosegel najvišji nivo v letu 2008 in sicer 287,0 mio EUR. V tem letu je skupina realizirala tudi najvišji obseg prihodkov, in sicer 167,4 mio EUR. Po tem letu so že vidne posledice svetovne krize, ki je močno vplivala na poslovanje podjetja, prav tako pa tudi izstop tujega poslovnega partnerja in delni izstop banke iz lastništva podjetja v letu 2009. Tako so se na račun izstopa družbenikov, kakor tudi krize, sredstva v letu 2009

znižala kar za 26,6 % oziroma vrednostno za 76,4 mio EUR. Glede na dejstvo, da podjetju, kljub sprejetju različnih varčevalnih ukrepov, ni uspelo zaustaviti negativnih trendov, so se sredstva podjetja še nadalje zmanjševala, tako so po stanju 31.12.2011 znašala le 166,5 mio EUR, kar pomeni, da so se sredstva v opazovanem obdobju znižala za 120,5 mio EUR oziroma 58 %.

3.1.1 Dolgoročna sredstva

Struktura aktive se je v opazovanem obdobju spremenila. V letu 2008 je bil delež dolgoročnih sredstev 36 %, delež kratkoročnih sredstev pa 64 %. V letu 2011 predstavljajo dolgoročna sredstva kar 55 % sredstev.

Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne razmejitve. Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitve predstavljajo v strukturi sredstev 0,1 % oziroma v letu 2011 1,9 mio EUR. Ta postavka vključuje nabavljene računalniške licence, ki se časovno amortizirajo glede na dobo uporabe. Dolgoročne razmejitve pa zajemajo dolgoročno odložene stroške za zakupljeno toplotno energijo in se zmanjšujejo skladno s pogodbo o dolgoročnem zakupu.

Opredmetena osnovna sredstva. Opredmetena osnovna sredstva predstavljajo med 9 in 13 % vseh sredstev oziroma v povprečju 23 mio EUR. Skupina vsa opredmetena osnovna sredstva vodi po njihovih nabavnih vrednostih, zmanjšane za amortizacijske popravke vrednosti in nabrane izgube zaradi slabitve. Pri tem uporablja metodo enakomernega časovnega amortiziranja. Zemljišča se ne amortizirajo, upoštevana doba koristnosti za zgradbe je 20 do 50 let, za opremo (proizvodno in pisarniško) 4 do 5 let, za računalniško opremo 2 leti, za vozila 3 do 8 let, za vse ostalo pa je ocenjena doba koristnosti 2 do 4 leta. Za zagotovitev primerne opremljenosti razvojne in servisne dejavnosti, kakor tudi za posodobitev opreme v proizvodni dejavnosti, so bile v opazovanem obdobju investicije približno na višini 72 % amortizacije.

Dolgoročne finančne naložbe. Dolgoročne finančne naložbe so največja postavka v strukturi sredstev skupine, saj v letu 2011 predstavljajo 33 % vseh sredstev oziroma 54,97 mio EUR. Njihov delež je bil najnižji v letu 2008, in sicer 22 % oziroma 63 mio EUR. V opazovanem obdobju so se dolgoročne finančne naložbe znižale za 8,1 mio EUR, in sicer iz 63,1 mio EUR na 54,9 mio EUR. Glavno znižanje je bilo v letu 2009 zaradi izstopa lastnikov ter v letu 2011, ko je podjetje tekočo likvidnost reševalo tudi s prodajo dolgoročnih naložb. Vse dolgoročne finančne naložbe, pa naj bodo to naložbe v kapital, lastniške vrednostne papirje drugih podjetij, dolžniške vrednostne papirje drugih podjetij ali države, podjetje ob začetnem prepoznanju razvrsti skladno z zakonodajo v dve skupini in sicer:

- V skupino naložb, razpoložljivih za prodajo. V to skupino je podjetje razvrstilo glavnino vseh naložb. V letu 2011 je bil delež teh 87,4 %, v preteklih letih pa okrog 96 %. Značilnost te skupine je, da dobički in izgube iz prevrednotenja le teh na pošteno vrednost konec leta povečujejo oziroma zmanjšujejo presežek iz prevrednotenja, izkazan v kapitalu. Šele ko se sredstvo odtuji ali oslabi, se učinki izkažejo v izkazu poslovnega izida;
- V skupino dolgoročnih finančnih naložb vrednotenih po pošteni vrednosti skozi izkaz poslovnega izida. Njihov delež je relativno majhen in znaša okrog 1,5 mio EUR. Prevrednotenje teh naložb na pošteno vrednost konec leta se opravi preko izkaza poslovnega izida in povečuje finančne prihodke oziroma finančne odhodke;
- V okviru dolgoročnih finančnih naložb so zajeta tudi dana posojila, ki so razvrščena v skupino finančnih sredstev v posesti do zapadlosti. Delež teh je bil v letu 2011 9,6 % oziroma vrednostno 5,2 mio EUR. Povečanje v letu 2011 je posledica na novo podpisane obstoječe pogodbe, po kateri se je del kratkoročno danega posojila spremenil v dolgoročno.

Naložbene nepremičnine in dolgoročne poslovne terjatve. Vrednosti naložbenih nepremičnin in dolgoročnih poslovnih terjatev so v bilanci stanja prikazane podjetja zanemarljive, v letu 2011 le v vrednosti slabih 0,4 mio EUR.

Terjatve za odložene davke. Odložene terjatve za davke, ki so posledica davčno nepriznanih odhodkov, se vsa leta gibljejo na nivoju dobrih 12 mio EUR. Glavnina izvira iz slabitve finančnih naložb, popravkov terjatev ter rezervacij za poprodajna jamstva. Konkretno gibanje po letih je razvidno iz Tabele 10.

Tabela 10: Terjatve za odložene davke podjetja za obdobje 2008-2011 (v 000 EUR)

Odloženi davki-terjatve in obveznosti	2011	2010	2009	2008
slabitev finančnih naložb-terjatev	33.539	27.319	15.405	8.693
slabitev obratnih sredstev-terjatev	13.221	21.330	22.555	23.175
rezervacija za odpravnine ,jubilejne nagrade-terjatev	1.482	2.298	2.360	3.095
rezervacija za poprodajna jamstva-terjatev	24.314	21.386	24.425	23.388
druge rezervacije in davčna izguba-terjatev	106	1.600	2.740	2.328
obveznosti za odloženi davek	-11.680	-10.045	-7.165	0
razlika med terjatvami in obveznostmi	60.982	63.888	60.320	60.679
davek	12.196	12.778	13.497	12.743

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 34-39.

3.1.2 Kratkoročna sredstva

Kratkoročna sredstva so sredstva, ki se praviloma preoblikujejo v obdobju, krajšem od leta

dni. Sestavljajo jih sredstva za prodajo, zaloge, kratkoročne finančne naložbe, kratkoročne poslovne terjatve in denarna sredstva (Igličar & Hočevar, 2011, str. 95).

Zaloge. Skupina zaloge materiala in trgovskega blaga ob začetnem pripoznanju vodi po nabavni ceni. Poraba teh dveh kategorij se vrednoti po metodi povprečnih drsečih cen. Zaloge nedokončane proizvodnje, polizdelkov in gotovih izdelkov pa se vodijo po spremenljivih proizvodjalnih stroških, ki poleg neposrednih proizvodjalnih stroškov vsebujejo še spremenljivi del splošnih proizvodjalnih stroškov (stroške dela in amortizacije). Že iz samega vrednotenja je razvidno, da skupina na račun vrednotenja zalog izkazuje slabši poslovni izid.

Neobvladovanje procesov v skupini, ki poteka od prodajnih napovedi o možni realizaciji, materialnega planiranja, časovno neustreznih dobav, kakor tudi pogostih razvojnih sprememb, se odražajo v višini zalog, ki jih ima skupina. Te se gibljejo v povprečju na nivoju 20 mio EUR, kar je v času krize, ko so likvidnostna sredstva težko dosegljiva, nedopustno.

Tabela 11: Struktura in gibanje zalog podjetja v obdobju 2008-2011 (v 000 EUR)

Vrste zalog	2011	struktura	2010	struktura	2009	struktura	2008	struktura
material in surovine	16.039	78,7	14.486	85,8	11.766	56,8	14.410	50,3
nedokončana proizvodnja	6.535	32,1	5.077	30,1	8.842	42,7	8.328	29,1
proizvodi in trgovsko blago	1.175	5,8	2.392	14,2	6.032	29,1	8.374	29,2
izločitev vmesnega dobička	-1.514	-7,4	-1.717	-10,2	-1.841	-8,9	-547	-1,9
predujmi za zaloge	262	1,3	596	3,5	487	2,4	172	0,6
popravek vrednosti	-2.117	-10,4	-3.950	-23,4	-4.575	-22,1	-2.074	-7,2
Skupaj	20.380	100,0	16.884	100,0	20.711	100,0	28.663	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 34-39.

Iz Tabele 11 je razvidno, da glavnino zalog predstavlja material, in sicer v letu 2011 v vrednosti 16 mio EUR. Tudi delež nedokončane proizvodnje se v opazovanem obdobju giblje na nivoju blizu 7 mio EUR. Ker tabela prikazuje zaloge podjetij v skupini med katerimi poteka prodaja po prodajnih cenah, ki vključujejo tudi dobičke, te pri prikazu tudi izločimo. Neobvladovanje materialnih tokov, kakor tudi hitre tehnološke spremembe, se odražajo tudi v vsakoletnih popravkih vrednosti zalog v povprečni višini 3 mio EUR.

Kratkoročne finančne naložbe. V letih razcveta podjetja, torej do leta konca 2008, je bilo podjetje »banka v malem«, kar se je odražalo tudi na kratkoročnih finančnih naložbah, ki so predstavljale kar 29,7 % vseh sredstev. Do konca leta 2011 je njihov delež upadel na 16,2 % sredstev. Gibanje po letih in vrstah naložb je podano v Tabeli 12.

*Tabela 12: Struktura in gibanje kratkoročnih finančnih naložb podjetja v letih 2008-2011
(v 000 EUR)*

Postavke	2011	struktura	2010	struktura	2009	struktura	2008	struktura
kratkoročni del dolgoročnih finančnih naložb	4.448	16,5	5.001	13,2	1.627	2,7	3.575	4,2
kratkoročne naložbe v dolgove	31.574	116,9	38.416	101,5	64.111	105,2	83.137	97,7
v druga podjetja	17.252	63,9	28.240	74,6	47.112	77,3	49.591	58,3
v banke	14.322	53,0	10.176	26,9	16.999	27,9	33.546	39,4
izvedeni finančni instrumenti		0,0	688	1,8		0,0		0,0
sredstva v upravljanju	6.202	23,0	6.735	17,8	6.114	10,0	4.926	5,8
popravek vrednosti	-15.224	-56,4	-12.980	-34,3	-10.898	-17,9	-6.552	-7,7
skupaj	27.000	100,0	37.860	100,0	60.954	100,0	85.086	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 37-42.

V kratkoročnem delu dolgoročnih finančnih naložb, ki so v letu 2011 izkazane v višini 4,4 mio EUR, je v glavnem zajet kratkoročni del obveznic, ki zapadejo v naslednjem letu.

V letu 2008 je bil obseg kratkoročnih finančnih naložb 85 mio EUR, pri čemer so bile naložbe v dolgove 83,1 mio EUR, od tega v bančne depozite 33,5 mio EUR. V letu 2009, ko je podjetje izplačalo tujega poslovnega partnerja in delno banko, istočasno pa se je zmanjšala prodaja kar za 93 mio EUR, se je vrednost kratkoročnih finančnih naložb znižala na 60,9 mio EUR. Negativna likvidnost iz primarnega poslovanja na eni strani ter vpetost v kreditiranje drugega podjetja s strani ene od slovenskih bank preko matičnega podjetja skupine na drugi, so vplivali na nadaljnji padec kratkoročnih finančnih naložb. Njihova vrednost je bila konec leta 2011 le še 27 mio EUR. Zaradi spremenjene pogodbe se je 9,4 mio EUR kratkoročnega posojila preoblikovalo v dolgoročnega, tako da je nivo teh sredstev v letih 2010 in 2011 približno enak. Istočasno je potrebno poudariti, da so bile za vsa kratkoročna posojila družbam, ki so v prisilni poravnavi ali stečaju in so bila zavarovana le z menicami, oblikovane 100 % slabitve.

Kratkoročne poslovne terjatve

Kratkoročne poslovne terjatve so tiste, ki zapadejo v plačilo v roku, krajšem od enega leta, pa tudi tisti del dolgoročnih terjatev, ki so že zapadle oziroma bodo zapadle v plačilo naslednje leto (Igličar & Hočevar, 2011, stran 103). Poleg terjatev do kupcev sodijo v to skupino še terjatve za obresti, terjatve do zaposlenih in druge kratkoročne terjatve, kamor so vključene v pretežni meri terjatve do države. Gibanje in struktura sta razvidna iz Tabele 13.

Tabela 13: Struktura in gibanje kratkoročnih terjatev iz poslovanja (v 000 EUR)

Kratkoročne terjatve iz poslovanja	2011	struktura	2010	struktur a	2009	struktura	2008	struktura
Kratkoročne terjatve do kupcev	17.975	82,2	20.875	83,4	21.250	76,3	46.505	75,3
na domačem trgu	15.209	69,6	18.430	73,6	10.717	38,5	29.708	48,1
na tujem trgu	16.975	77,6	29.092	116,3	36.923	132,6	47.652	77,1
popravek vrednosti terjatev	-14.209	-65,0	-26.647	-106,5	-26.390	-94,8	-30.855	-49,9
terjatve za obresti	409	1,9	550	2,2	419	1,5	1.156	1,9
terjatve do zaposlenih	120	0,5	218	0,9	46	0,2	47	0,1
druge kratkoročne terjatve	3.357	15,4	3.381	13,5	6.120	22,0	14.077	22,8
Skupaj	21.861	100,0	25.024	100,0	27.835	100,0	61.785	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 36-42.

Kratkoročne terjatve do kupcev. Padanju obsega prodaje je posledično sledilo tudi znižanje kratkoročnih poslovnih terjatev, saj predstavljajo terjatve do kupcev v opazovanem obdobju v povprečju 79 % vseh kratkoročnih poslovnih terjatev. Njihova vrednost (vključujoč popravke vrednosti terjatev) se je iz 46,5 mio EUR v letu 2008 zmanjšala na le 17,9 mio EUR v letu 2011. Tudi njihov delež je v strukturi sredstev padel iz 21,5 % v letu 2008 na 13,1 % v letu 2011. Prav poplačevanje terjatev je bil v teh kriznih letih pomemben faktor pri zagotavljanju likvidnosti.

Ob nastanku se terjatve izkazujejo z zneski, ki izhajajo iz ustreznih listin, ki temeljijo na nastalih in dokumentiranih poslovnih dogodkih (Igličar & Hočevnar, 2011, str. 103–104). Z ozirom na dejstvo, da so skoraj vse kratkoročne terjatve nezavarovane (kupci so v veliki meri državni telekomi, ki so bolj stabilni), da skupina deluje na trgih, ki so politično nestabilni, da imajo tudi slovenski kupci, razen Telekom Slovenije, težave s poravnavanjem obveznosti, je izpostavljenost kreditnemu tveganju skupine izredno visoka. Poleg tega je skupina izpostavljena tudi velikim valutnim tveganjem, predvsem na trgih Ukrajine, Kazahstana in Rusije. Zaradi visokih devalvacij kupci postanejo nesposobni poplačati svoje obveznosti, kar se je v preteklosti že zgodilo. Največji problem je bil v Ukrajini, kjer je v letu 2009 prišlo do skoraj 3 mio EUR dokončnega odpisa terjatev. Zato skupina terjatve, ki niso poravnane v roku, oziroma so zapadle več kot 60 dni in za terjatve, za katere se domneva, da ne bodo poravnane v rednem roku, izkaže kot dvomljive in sporne. Za dvomljive terjatve se oblikujejo popravki vrednosti. Pri tem je potrebno poudariti, da se te oblikujejo individualno za vsakega kupca posebej. Kriteriji, ki se pri tem upoštevajo so: boniteta kupca, zamude pri plačevanju, stopnja dokončnosti projekta in drugi.

Popravek vrednosti terjatev predstavlja v skupini vedno visoko postavko. To načelo oblikovanja je bilo uvedeno že v času tujega lastnika. V opazovanem obdobju se popravek vrednosti vseh terjatev do kupcev giblje med 40 % v letu 2008 in 56 % v letu 2010.

Terjatve za obresti in terjatve do zaposlenih so dokaj zanemarljiva postavka v kratkoročnih terjatvah iz poslovanja, saj predstavljajo v opazovanem obdobju v povprečju le okoli 2 % teh.

Druge kratkoročne terjatve vključujejo pretežno terjatve iz naslova davka na dodano vrednost. Njihova vrednost zaradi zmanjšane obsega prodaje, kakor tudi nabave, pada. Po stanju 31.12.2011 so bile te terjatve izkazane v višini 3,3 mio EUR.

Denarna sredstva. Denarna sredstva zajemajo knjižni denar na transakcijskih računih, gotovino v blagajni, prejete čeke ter denarne ustreznike (Igličar & Hočevar, 2011, str. 108). V analiziranem podjetju predstavljajo denarna sredstva v povprečju 4,5 mio EUR oziroma 2 % sredstev podjetja.

3.1.3 Aktivne časovne razmejitve

Podjetja v skupini oblikujejo kratkoročne odložene stroške na podlagi že nastalih obveznosti iz računov ali pogodb, pri katerih se stroški iz teh obveznosti nanašajo na učinke, ki bodo nastali kasneje v obdobju enega leta. Višina kratkoročno odloženih stroškov v letu 2011 je bila 442 tisoč EUR, višina ne zaračunanih prihodkov pa 177 tisoč EUR. Ta postavka je v strukturi sredstev zanemarljiva, saj v letu 2011 predstavlja le 0,37 % vseh sredstev.

3.2 Obveznosti do virov sredstev

Obveznosti do virov sredstev so gospodarska kategorija, ki izkazuje, kako podjetje financira svoje poslovanje. Razdelimo jih lahko v tri temeljne skupine: kapital, dolgove in časovne razmejitve (Igličar & Hočevar, 2011, str. 111).

3.2.1 Kapital

Kapital je trajen vir financiranja, ki so ga v podjetje vložili lastniki ali pa je nastajal z uspešnim poslovanjem podjetja. Lastniki oziroma imetniki kapitala so hkrati lastniki podjetja. Z vidika podjetja kapital nima zapadlosti, saj so ga lastniki vložili za ves čas poslovanja. (Igličar & Hočevar, 2011, str. 111). To pomeni, da lastniki prevzemajo tveganje glede donosnosti, vračila kapitala in njihove ročnosti.

Konsolidirani izkazi so izdelani z vidika večinskega lastnika, zato je celotni kapital razdeljen na kapital lastnikov obvladujočega podjetja in kapital manjšinskih lastnikov v odvisnih in pridruženih družbah.

Gibanje in struktura kapitala v opazovanem obdobju je razvidna iz Tabele 14.

Tabela 14: Gibanje in struktura kapitala podjetja v letih 2008-2011 (v 000 EUR)

Kapital	2011	struktura	2010	struktura	2009	struktura	2008	struktura
I. Vpoklicani kapital	109	0,3	109	0,3	109	0,3	109	0,1
II. Kapitalske rezerve	9.863	26,7	9.863	23,1	9.863	26,3	34.292	42,6
III. Rezerve iz dobička	38	0,1	52	0,1	49	0,1	-4.082	-5,1
IV. Presežek iz prevrednotenja	3.378	9,1	6.054	14,2	4.385	11,7	980	1,2
V. Preneseni čisti poslovni izid	18.085	48,9	15.431	36,2	19.501	51,9	40.034	49,7
VI. Čisti poslovni izid poslovnega leta	-1.920	-5,2	2.891	6,8	-3.852	-10,3	-360	-0,4
VIII. Uskupinjevalni popravek kapitala	-63	-0,2	130	0,3	32	0,1	161	0,2
Kapital lastnikov obvladujočega podjetja	29.490	79,7	34.530	81,0	30.087	80,1	71.134	88,3
Kapital manjšinskih lastnikov	7.516	20,3	8.078	19,0	7.464	19,9	9.437	11,7
skupaj	37.006	100,0	42.608	100,0	37.551	100,0	80.571	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 15-17.

Osnovni oziroma vpoklicani kapital, ki je opredeljen v družbeni pogodbi, ostaja vsa leta enak in sicer 109 tisoč EUR in predstavlja kapital obvladujočega podjetja. V letu 2008 je bil še razdeljen na dva poslovna deleža in sicer je 47,7 % pripadalo tujemu poslovnemu partnerju, 52,3 % delež pa je predstavljal skupni poslovni delež, katerega lastniki so bile slovenske pravne osebe. Lastni delež podjetja je predstavljal 19,2 %. V letu 2009 sta iz lastništva izstopila tuji poslovni partner in delno tudi banka kot največji slovenski partner. Za izstopa je matično podjetje plačalo 45 mio EUR. Ta vrednost je bila v kapitalski sekciji knjigovodsko izkazana kot zmanjšanje prenesenega čistega poslovnega izida v višini 20,5 mio EUR, razlika pa kot zmanjšanje kapitalskih rezerv. Zaradi izstopov se je v prvi fazi znižal tudi osnovni kapital, ki pa je bil takoj z dokapitalizacijo povečan v prvotno stanje. Sočasno s temi spremembami je ena od slovenskih družb prodala matični družbi še 33,9 % poslovni delež, tako da je bil lastni delež matičnega podjetja po stanju 31.12.2009 že 53,16 %. V letu 2010 sprememb v strukturi lastništva ni bilo. V letu 2011 je okrog 200 zaposlenih, skupaj z vodstvom podjetja, izkoristilo nakupno opcijo, ki je bila podeljena ob lastniških premikih v letu 2009 ter odkupilo 17,2 % delež podjetja. Zaradi prodaje se je lastni delež podjetja v letu 2011 zmanjšal na 35,9 %.

Prav zaradi zgoraj omenjenih lastniških sprememb se je kapital skupine v opazovanem obdobju znižal kar za 43,6 mio EUR. Tudi sama struktura kapitala se je v opazovanem obdobju spremenila. Delež kapitalskih rezerv se je od leta 2008, ko je predstavljal kar 42,5 % oziroma 34,3 mio EUR, zmanjšal na 26,7 % celotnega kapitala oziroma vrednostno na 9,8 mio EUR. Preneseni čisti poslovni izid se je zmanjšal za 22 mio EUR, močno se je spremenilo tudi razmerje med kapitalom obvladujočega podjetja in kapitalom manjšinskih lastnikov. Delež slednjih se je v strukturi povečal iz 11,7 % na 20,3 %. Presežek iz

prevrednotenja, ki nastane predvsem iz prevrednotenja finančnih naložb, razporejenih v skupino razpoložljivih naložb za prodajo, ki ga zmanjšuje učinek 20 % odloženega davka, predstavlja v strukturi kapitala med 9,1 % v letu 2011 in 14,2 % v letu 2010. Presežek v glavnem odpade na matično podjetje.

3.2.2 Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve

Osnovne značilnosti rezervacij in dolgoročnih poslovnih razmejitev po slovenskih računovodskih standardih so:

- rezervacije se oblikujejo za sedanje obveze, ki izhajajo iz obveznosti za pretekle dogodke, kadar je verjetno, da bodo v prihodnosti nastajali takšni stroški oziroma odhodki. Njihovo velikost je mogoče zanesljivo oceniti, pri čemer je vrednost rezervacije enaka sedanji vrednosti pričakovanih izdatkov. Oblikujejo se z enkratno ali večkratno obremenitvijo ustreznih stroškov. Po koncu obdobja se neporabljen del prenese med ustrezne prihodke;
- med pasivnimi časovnimi razmejitvami so tudi odloženi prihodki, ki bodo v obdobju daljšem od enega leta pokrili predvidene odhodke. Sem sodijo državne podpore in donacije, prejete za pridobitev osnovnih sredstev oziroma pokrivanje določenih stroškov.

Dolgoročne rezervacije in pasivne časovne razmejitve so v strukturi virov skupine zelo pomembna postavka, ki v opazovanem obdobju v povprečju predstavlja kar 33 % vseh virov sredstev. V glavnem se oblikujejo v matični družbi, razen rezervacij, vezanih na odložene prihodke iz subvencij, kjer večji del predstavljajo odloženi prihodki, oblikovani za prejeta nepovratna sredstva v višini 2,6 mio EUR odvisnega podjetja.

Tabela 15: Struktura in gibanje dolgoročnih rezervacij in dolgoročnih pasivnih časovnih razmejitev v letih 2008-2011 (v 000 EUR)

Dolgoročne rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve	2011	struktura	2010	struktura	2009	struktura	2008	struktura
pasivne časovne razmejitve								
rezervacije za reorganizacijo		0,0		0,0	125	0,2	455	0,5
rezerv. za odpravnine in jubilejne nagrade	3.618	6,4	5.499	9,6	6.332	8,4	7.073	8,0
rezervacije za prodajna jamstva	43.916	77,7	50.146	88,0	66.825	88,7	78.576	89,3
odloženi prihodki subvencij	3.174	5,6	596	1,0	387	0,5	249	0,3
rezervacije za licenčne pravice	600	1,1	606	1,1	1.538	2,0	1.538	1,7
rezervacije za kočljive pogodbe	5.188	9,2		0,0		0,0		0,0
druge dolgoročne rezervacije	12	0,0	150	0,3	109	0,1	63	0,1
Skupaj	56.508	100,0	56.997	100,0	75.316	100,0	87.954	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 40-46.

Iz Tabele 15 je razvidno, da so se rezervacije iz leta 2008, ko so bile oblikovane v višini 87,9 mio EUR znižale do leta 2011 na 56,5 mio EUR oziroma kar slabih 36 %. Znižanje rezervacij je predvsem posledica ukinitve teh (povezano s prilagajanjem rezultatov iz poslovanja), sama poraba pa je relativno majhna, saj se giblje med 0,5 mio EUR v letu 2008 do 5,9 mio EUR v letu 2009. Še vedno pa je vrednost rezervacij izredno visoka. Ker morajo biti rezervacije vsebinsko dokazljive, saj oblikovanje teh posledično vpliva na poslovni izid podjetja, podajam v nadaljevanju razlago rezervacij po stanju 31. 12. 2011.

Največji delež predstavljajo rezervacije za poprodajna jamstva, ki so se v opazovanem obdobju znižale skoraj za 35 mio EUR, kar je delno povezano tudi z zmanjšanim obsegom prodaje. Z ozirom na dejstvo, da podjetje deluje v hitro razvijajoči se panogi, ki časovno omeji fazo testiranja oziroma jo prenese na fazo instalacije produkta, prihaja do naknadnega odpravljanja napak prav pri kupcu. Sem sodijo prodajne garancije, ki so povezane s prodanimi količinami - 5 EUR po količinski enoti (portu), rezervacije za izpolnjevanje zahtev lokalnih zakonodaj s področja telekomunikacij (funkcionalnost CAC, SORM), rezervacije zaradi težav v razvoju SI 3000 CS ter rezervacije, ki so posledica tehnoloških težav v procesu proizvodnje.

Rezervacije za odpravnine in jubilejne nagrade predstavljajo v letu 2011 še vedno 6,4 % vseh rezervacij oziroma vrednostno 3,6 mio EUR. Prvotno je bilo predvideno, da se bo proces prestrukturiranja zaposlenih, ki se je začel v letu 2006, že končal, a so bili postopki zaradi krize upočasnjeni; tako postopek še vedno poteka in se bo vsaj po osnovnih usmeritvah vodstva za plan za leto 2013 močno nadaljeval še v naslednjem letu.

Na novo je bila oblikovana tudi rezervacija za kočljive pogodbe v višini 5,1 mio EUR, ki je povezana s tožbo zaradi unovčenja zavarovanja za delno poplačilo danega posojila družbi M.

Dolgoročno odloženi prihodki se nanašajo na prejete državne subvencije za sofinanciranje nakupa opreme za izvajanje raziskovalne dejavnosti.

3.2.3 Dolgoročne obveznosti

Dolgoročne obveznosti predstavljajo v letu 2011 3,7 % vseh obveznosti oziroma vrednostno 6,1 mio EUR. V preteklosti je bil njihov delež še nižji, v letu 2008 le 0,25 % vseh obveznosti. Vsebinsko jih razdelimo na dolgoročne obveznosti iz financiranja, na dolgoročne poslovne obveznosti in na odložene obveznosti za davek.

Dolgoročne obveznosti iz financiranja. Dolgoročne obveznosti iz financiranja so v letu 2011 izkazane v višini 2,8 mio EUR, saj je podjetju uspelo del kratkoročnih finančnih obveznosti preoblikovati v dolgoročne. Pričakuje se, da se bo delež teh obveznosti povečal v letu 2012, saj potekajo intenzivni pogovori z banko, na osnovi katerih naj bi se

posredovani kredit M., izkazan v kratkoročnih finančnih obveznostih, preoblikoval v dolgoročnega.

Dolgoročne poslovne obveznosti. Dolgoročne poslovne obveznosti, ki so po stanju 31. 12. 2011 izkazane v višini 3,3 mio EUR, so se pojavile praktično v letu 2009, prej so bile zanemarljive. Vzrok za nastanek teh obveznosti je v dejstvu, da je vodstvo podjetja ob nastanku krize leta 2009 relativno hitro odreagiralo in je vsem zaposlenim na podlagi dogovora s sindikatom, ki je veljal do aprila 2010, pričelo izplačevati 10 do 15 % nižje bruto osebne dohodke, pri čemer se je neizplačan del obrestoval po letni obrestni meri 3 %. Ta obveznost je bila zaposlenim že izplačana. V aprilu 2010 je bil sklenjen nov dogovor o začasem znižanju plač z veljavnostjo do marca 2011, po katerem je bilo izplačilo bruto plače nižje za 10-12 %, obveznost pa se obrestuje po letni obrestni meri 2 %. Iz tega dogovora je izkazana obveznost v višini 2,4 mio EUR. Ker pa se trendi poslovanja tudi po prenehanju tega dogovora niso obrnili v pozitivno smer, je bil sklenjen še tretji dogovor, ki je veljal od aprila do avgusta, ko je bila podpisana nova kolektivna pogodba, po kateri so se plače zaposlenim dokončno znižale za 10%-12 %. Iz dogovora, podpisanega v marcu 2011, je izkazana obveznost v višini 0,9 mio EUR.

3.2.4 Kratkoročne obveznosti

Kratkoročne obveznosti predstavljajo v povprečju 38 % vseh obveznosti, vrednostno pa se je njihov obseg gibal med 62 mio EUR v letu 2011 do 104 mio EUR v letu 2008. Same kratkoročne obveznosti lahko razdelimo v dve kategoriji in sicer kratkoročne finančne obveznosti in kratkoročne poslovne obveznosti.

Kratkoročne finančne obveznosti. Kratkoročne finančne obveznosti predstavljajo v povprečju 25 % pasive podjetja in se gibljejo v vrednostnem razponu med 41,4 mio EUR v letu 2011 do 59,5 mio EUR v letu 2009. Del teh obveznosti izhaja iz časa izstopa tujega poslovnega partnerja oziroma delnega izstopa banke, približno polovica pa je povezana s posredovanim kreditom M. Vsa posojila so zavarovana z menicami, poleg tega je del posojil v višini 8,2 mio EUR zavarovan z vrednostnimi papirji, del posojil v višini 5,7 mio EUR pa z odstopom terjatev.

Kratkoročne poslovne obveznosti. Kratkoročne poslovne obveznosti nastajajo v zvezi z rednim poslovanjem podjetja. V obdobju od leta 2008 do leta 2011 so v izkazih podjetja predstavljale v povprečju 13,8 % vseh obveznosti, s tem da so se vrednostno znižale za 25 mio EUR. Zmanjšanje je posledica manjšega obsega prodaje, znižanja osebnih dohodkov, kakor tudi varčevalnih ukrepov, ki jih konstantno izvajajo v podjetju. Prikaz posameznih postavk je razviden iz Tabele 16.

*Tabela 16: Gibanje kratkoročnih poslovnih obveznosti podjetja v letih 2008–2011
(v 000 EUR)*

Kratkoročne poslovne obveznosti	2011	2010	2009	2008
kratkoročne obveznosti do dobaviteljev	12.194	14.015	15.602	30.080
v državi	5.952	5.420	4.236	8.425
v tujini	6.242	8.595	11.366	21.655
obv. iz naslova nefaktur. materiala	27	13	64	115
obveznosti do države	1.981	2.466	3.587	6.102
obveznosti do delavcev	4.024	4.949	5.631	6.257
obveznosti za predujme	881	1.272	1.365	2.113
druge kratkoročne obveznosti	1.719	1.059	1.362	1.214
skupaj	20.826	23.774	27.611	45.881

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 43-49.

Obveznosti do dobaviteljev, ki so iz 30 mio EUR v letu 2008 padle na 12 mio EUR v letu 2011, predstavljajo v povprečju 59 % vseh poslovnih obveznosti. Iz same ločitve na obveznosti do dobaviteljev iz države in iz tujine lahko vidimo, da je nabava repromateriala v širšem smislu v večjem obsegu iz tujine. Pri tem ni zanemarljiv podatek, da je podjetju v času krize uspelo podaljšati plačilne roke, in sicer je v državi povprečni pogodbeni plačilni rok blizu 90 dni, v tujini, kjer je bilo podjetje manj uspešno pri podaljševanju plačilnega roka, predvsem pri dobaviteljih iz Kitajske, pa je povprečni plačilni rok okrog 50 dni.

Obveznosti do zaposlenih, ki praviloma zajemajo obveznosti iz naslova obračunanih, a neizplačanih plač za mesec december, vključujejo tudi stroške dela iz naslova uspešnosti poslovanja za zaposlene po individualnih pogodbah ter obveznost za neizplačano božičnico po kolektivni pogodbi. Delež teh obveznosti v letu 2011 je 19 % vseh kratkoročnih poslovnih obveznosti oziroma 4 mio EUR.

Obveznosti do države predstavljajo v letu 2011 19,3 % vseh poslovnih obveznosti oziroma 1,98 mio EUR. Te obveznosti vključujejo poleg obveznosti iz naslova davka na dodano vrednost še obveznost za dohodnino in prispevke iz obračunanih, a še neizplačanih plač. V okviru drugih kratkoročnih obveznosti so izkazane obveznosti iz naslova kazni, zamudnih obresti, tožb in drugih neizpoljenih obveznosti.

Kljub dejstvu, da je skoraj v vsaki podpisani pogodbi za dobavo opreme podjetja, predvsem v tujini, vključeno plačilo delnega avansa, se kratkoročne obveznosti za predujme zmanjšujejo. Deloma je razlog tudi v zmanjšanem obsegu prodaje, deloma pa tudi v krajših dobavnih rokih. V preteklosti je bila ta postavka dokaj pomemben element financiranja podjetja.

3.2.5 Kratkoročne pasivne časovne razmejitve

Pasivne časovne razmejitve predstavljajo v strukturi obveznosti v opazovanem obdobju med 2,5 % oziroma vrednostno 4,3 mio EUR v letu 2010 do 4,7 % oziroma vrednostno 13,6 mio EUR v letu 2008. Dobra polovica vrednosti pasivnih časovnih razmejitev je povezana z odpravninami in osebnimi dohodki, vezanimi na uspešnost poslovanja, drugo polovica pa predstavljajo neizkoriščeni dopusti, agentske storitve in ostali vnaprej vračunani stroški, ki se nanašajo na obveznosti iz sklenjenih pogodb.

4 ANALIZA KAZALNIKOV V OBDOBJU 2008-2011

Analiziranje poslovanja ali z drugimi besedami analiziranje podatkov o poslovanju je dejavnost, pri kateri presojava ugodnost (boniteto) poslovnih procesov in stanj ter možnosti za njihove izboljšave. Razlikovati ga moramo od nadziranja poslovanja in od obravnavanja podatkov o poslovanju (Turk, 2000, str. 284).

Računovodski izkazi pogosto ne dajejo zadostnih informacij o uspešnosti poslovanja, saj vsebujejo le podatke o absolutnih vrednostih, zato je pogosto potrebna uporaba kazalnikov, da dobimo relativna razmerja.

Analiza s kazalniki je najbolj razširjena metoda oziroma tehnika za analiziranje računovodskih izkazov. Med seboj lahko primerjamo najrazličnejše postavke, izbor katerih pa je odvisen od namena oz. uporabnika. Analiza lahko zajema poleg obračunskih tudi predračunske podatke in odstopanja ter daje podlago za poslovno odločanje, tako na področju nadziranja kot tudi na področju načrtovanja.

Pri izhodiščnem razčlenjevanju kazalnikov se srečujemo z dejstvom, da sta dobiček in prihodki dinamično opredeljeni gospodarski kategoriji, ki se nanašata na pojava v obdobju, denimo letu dni, medtem ko so sredstva očitno statično opredeljena gospodarska kategorija, ki se nanaša na pojav v določenem trenutku. Zato se rado pozablja, da kategorije, ki se nanašajo na primer na leto dni, ni mogoče primerjati preprosto s kategorijo, ki se pojavi ob koncu leta, temveč le z njenim povprečnim stanjem v letu dni (Turk, 2009, str. 82-95).

Metodike računovodskega analiziranja s kazalniki so različne, odvisne od vrste uporabnika, od posebnosti poslovanja in objektivnih možnosti merjenja.

Glede na izhodišče v posameznih računovodskih izkazih ter glede na potrebe po finančnem in gospodarskem načinu presojanja, SRS 29 (Slovenski računovodski standardi, 2006, str. 171-181) računovodske kazalnike razvršča na naslednje skupine:

- kazalnike stanja financiranja (vlaganja)
- kazalnike stanja investiranja
- kazalnike vodoravnega finančnega ustroja
- kazalnike obračanja
- kazalnike gospodarnosti
- kazalnike dobičkonosnosti oziroma v primeru izgube negativne dobičkonosnosti
- kazalnike dohodkovnosti

V nalogi obravnavam izbrane kazalnike iz razvrstitve po SRS 29 za podjetje v obdobju od leta 2008 do 2011.

4.1 Kazalniki stanja financiranja

V okviru kazalnikov stanja financiranja sem izpostavila dva kazalnika:

- Lastniškost financiranja kaže, kolikšen delež vseh sredstev se financira z lastniškim kapitalom. Višji kot je ta delež, več tveganja nosijo lastniki kapitala oziroma obratno, manjši delež pomeni večje tveganje za upnike. Pri tem moramo poudariti, da večji delež kapitala otežuje doseganje zelenih donosov na kapital, saj je praviloma dolgoročna obrestna mera nižja od pričakovane donosnosti kapitala, ki ga zahtevajo lastniki. Omeniti pa moramo tudi t. i. davčni ščit, saj obresti, ki se plačujejo za kredite, zmanjšujejo davčno osnovo in s tem davek iz dobička, dividende pa se izplačujejo iz čistega dobička. Kazalnik se izračuna takole:

$$\text{Lastniškost financiranja} = \frac{\text{kapital}}{\text{obveznosti do virov sredstev}} \quad (1)$$

- Dolgoročnost financiranja izraža stopnjo financiranja dolgoročne narave. Višji kot je delež dolgoročnih virov, manjše je tveganje kratkoročne plačilne nesposobnosti. Kazalnik se izračuna po naslednji formuli:

$$\text{Dolgoročnost financiranja} = \frac{\text{kapital} + \text{dolgoročno dolgovi} + \text{rezervacije s PČR}}{\text{obveznosti do virov sredstev}} \quad (2)$$

Tabela 17: Kazalniki stanja financiranja

Zap. št.	Postavke	2011	2010	2009	2008
1	Kapital	37.006	42.608	37.551	80.571
2	Dolgoročne obveznosti	6.150	2.857	2.293	706
3	Rezerv. in dolgoročne pasivne časovne razmejitev	56.508	56.997	75.316	87.955
4	Obveznosti do virov sredstev	166.482	175.980	210.658	287.013
1/4	Delež kapitala v virih financiranja	0,222	0,242	0,178	0,281
(1+2+3)/4	Delež dolgoročnega financiranja	0,599	0,582	0,547	0,590

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 14-17.

Stopnja lastniškosti financiranja v skupini je relativno nizka, precej manjša od slovenskega povprečja, ki je znašalo v letu 2010 37,8 % (Gospodarska zbornica Slovenije, 2011, str. 32), v letu 2011 pa 38,1 % (Gospodarska zbornica Slovenije, 2012, str. 22). Padec lastniškega financiranja podjetja iz 28,1 % v letu 2008 na 17,8 % v letu 2009 je posledica izstopa strateškega tujega lastnika in delnega izstopa domačega lastnika, ko je bilo za ta namen izplačanih 45 mio EUR, v letu 2009 pa je bila ustvarjena tudi izguba v višini 1,72 mio EUR. Na drugi strani so se zaradi 56 % padca prihodkov v letu 2009 zmanjšale obveznosti do virov sredstev za 26,6 %.

Delež dolgoročnega financiranja se je v opazovanem obdobju gibal med 54,7 % v letu 2009 in 59,9 % v letu 2011. Ta delež je visok predvsem na račun visokih stanj rezervacij in dolgoročnih pasivnih časovnih razmejitev. Dejansko precejšen del oblikovanih rezervacij po vsebini ne predstavlja obveznosti, zaradi česar so realni kazalniki lastniškosti financiranja večji od formalno izračunanih.

4.2 Kazalniki investiranja

Z njimi analiziramo strukturo sredstev in so pomembni za poslovanje podjetja v procesih odločanja o investicijah v posamezne vrste sredstev. Močno so odvisni od poslovne politike posameznega podjetja kot tudi od dejavnosti, ki jo podjetje opravlja (Igličar & Hočvar, 2011, str. 265). Pri kazalnikih investiranja sem za analizirano skupino izpostavila tri kazalnike:

$$\text{Delež opredmetenih osnovnih sredstev} = \frac{\text{osnovna sredstva}}{\text{vsja sredstva}} \times 100 \quad (3)$$

$$\text{Delež dolgoroč. sred.} = \frac{\text{neop. OS} + \text{AČS} + \text{op. OS} + \text{nal. nepr.} + \text{dol. fin. nal.} + \text{dol. posl. nal.} + \text{odl. ter. za davek}}{\text{vsja sredstva}} \times 100 \quad (4)$$

Legenda:

Neop. OS.= neopredmetena osnovna sredstva

AČS = z aktivnimi časnimi razmejitvami

Op. OS = opredmetena osnovne sredstva

Nal. Nepr.= naložbene nepremičnine

Dol. Fin nal = dolgoročne finančne naložbe

Dol. Posl.nal = dolgoročne poslovne naložbe

Odl. ter. za davek = odložene terjatve za davek

$$Delež dolga = \frac{\text{zaloge}}{\text{vsa sredstva}} \times 100 \quad (5)$$

Sam izračun kazalcev za podjetje je razviden iz Tabele 18.

Tabela 18: Kazalniki investiranja

Postavke	2011	2010	2009	2008
Neopredmetena sredstva in aktivne časovne razmejitve	1.907	1.737	1.554	958
Osnovna sredstva	22.572	21.648	24.706	24.759
Naložbene nepremičnine	6	6	8	1.265
Dolgoročne finančne naložbe	54.975	54.915	56.225	63.115
Dolgoročne poslovne terjatve	353	801	917	483
Odložene terjatve za davek	12.195	12.778	12.154	12.743
Zaloge	20.380	16.884	20.711	28.663
Skupaj sredstva	166.483	175.980	210.658	287.013
Delež osnovnih sredstev v %	13,6	12,3	11,7	8,6
Delež dolgoročnih sredstev v %	55,3	52,2	45,4	36,0
Delež zalog v %	12,2	9,6	9,8	10,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 14-17.

Zaradi padca obsega poslovanja so se v opazovanem obdobju vsi kazalci povečali. Delež osnovnih sredstev v celotnih sredstvih se je povečal iz 8,6 % v letu 2008 na 13,6 % v letu 2011, predvsem na račun zmanjšanja celotnih sredstev, katerih vrednost je v letu 2011 manjša za 42,2 % glede na leto 2008.

Še bolj je opazno povečanje deleža dolgoročnih sredstev, ki se je povečal za 19,3 indeksne točke. Posamezne postavke se vrednostno niso bistveno spremenile, delež dolgoročnih finančnih naložb se je celo zmanjšal za 8,2 mio EUR, povečanje deleža je povezano z zmanjšanjem obsega poslovanja ter s padcem bilančne vsote.

Iz podobnega razloga se je povečal tudi delež zalog iz 10 % v letu 2008 na 12,2 % vseh sredstev v letu 2012. Stanje zalog ni sledilo zmanjšanemu obsegu poslovanja v opazovanem obdobju, kar kaže, da je obvladovanje zalog ena šibkih točk poslovanja podjetja.

4.3 Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja

S kazalniki vodoravnega finančnega ustroja primerjamo levo in desno stran bilance stanja, torej sredstva z viri sredstev. Večji kot je kazalnik, večja je stopnja dolgoročne stabilnosti in varnosti poslovanja.

V to skupino so uvrščeni tudi t. i. kazalniki kratkoročne plačilne sposobnosti (angl. *Liquidity ratios*), kakršne zasledimo v tuji literaturi. To so kratkoročni, pospešeni in hitri koeficient. Dr. Bergant (2005, str. 282) meni, da so v tuji literaturi pogosto napačno tolmačeni kot kazalniki kratkoročne plačilne sposobnosti. Ti kazalniki, bolj kažejo na varnost kratkoročnih upnikov v primeru stečaja podjetja. Po njegovem mnenju (Bergant, 1995, str. 133) je njihova največja izrazna moč v izkazovanju vpliva višine in strukture obratnih sredstev in tekočih obveznosti ter njihovih sprememb na dolgoročno finančno ravnotežje podjetja.

Iz Tabele 19 lahko ugotovimo, da se je kapitalska **pokritost osnovnih sredstev** znižala s 3,25 v letu 2008 na 1,64 v letu 2011, s tem da je bila v letu izstopa poslovnih partnerjev le 1,52. Kljub padcu lahko ugotovimo, da so vsa osnovna sredstva financirana s kapitalom. Tudi kapitalska pokritost dolgoročnih sredstev je v opazovanem obdobju iz istega razloga močno padla iz 0,78 v letu 2008 na 0,40 v letu 2011, kar pomeni, da se je tveganje precej preneslo na upnike podjetja.

Tabela 19: Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja

Zap. št.	Postavke	2011	2010	2009	2008
1	Osnovna sredstva	22.572	21.648	24.706	24.759
2	Dolgoročna sredstva	92.008	91.885	95.564	103.323
3	Kratkoročna sredstva	73.857	82.651	114.352	181.216
4	Zaloge	20.380	16.884	20.711	28.663
5	Terjatve do kupcev	21.861	25.024	27.835	61.785
6	Denarna sredstva	4.616	2.883	4.852	5.682
7	Kapital	37.006	42.608	37.551	80.571
8	Dolgoročni dolgovi	6.150	2.857	1.978	104
9	Dolgoročne rezervacije in PČR	56.508	56.997	75.316	87.955
10	Kratkoročne obveznosti	62.229	69.123	87.152	104.229
11	Obveznosti do dobaviteljev	20.825	23.774	27.611	45.881
7/1	Kapitalska pokritost osnovnih sredstev	1,64	1,97	1,52	3,25
7/2	Kapitalska pokritost dolgoročnih sredstev	0,40	0,46	0,39	0,78
$(7+8+9)/2$	Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev	1,08	1,12	1,20	1,63
$(7+8+9)/(2+4)$	Dolgor. pokritost dolgoročnih sredstev+ zalog	0,89	0,94	0,99	1,28
3/10	Kratkoročni koeficient	1,19	1,20	1,31	1,74
$5+6)/10$	Pospešeni koeficient	0,43	0,40	0,38	0,65
6/10	Hitri koeficient	0,07	0,04	0,06	0,05

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 14-17.

Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev je kljub padcu iz 1,63 v letu 2008 na 1,08 v letu 2011, torej je še vedno rahlo nad 1, kar pomeni, da je z dolgoročnimi viri pokrit tudi del kratkoročnih sredstev. Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog je padla iz 1,28 v letu 2008 na 0,89 v letu 2011, tako da je del zalog pokrit s kratkoročnimi viri.

Kratkoročni koeficient kaže razmerje med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi in je v opazovanem obdobju nad 1, vendar se je zmanjšal iz 1,74 v letu 2008 na 1,19 v letu 2011.

Pospešeni koeficient primerja denarna sredstva in kratkoročne terjatve s kratkoročnimi obveznostmi in je v opazovanem obdobju upadel iz 0,65 na 0,43 v letu 2011, kar pomeni, da je daleč od pravilne teoretske vrednosti, ki naj bi bila večja od ena.

Pri **hitrem koeficientu** primerjamo denarna sredstva s kratkoročnimi obveznostmi, vendar kaže le presek na določen dan. Tako bi lahko z denarnimi sredstvi koncem leta 2008 pokrili 5 % kratkoročnih obveznosti, v letu 2011 pa 7 %.

Iz zgoraj izračunanih kazalnikov lahko ugotovimo, da so se vsi, razen hitrega koeficienta, v opazovanem obdobju močno poslabšali, v povprečju za slabih 39 %. Tudi pri izračunu teh kazalnikov se kaže anomalija zaradi stalnega oblikovanja popravkov terjatev, delno

povezanih tudi z oblikovanjem rezultata.

4.4 Kazalniki obračanja

Kazalniki obračanja kažejo hitrost obračanja oziroma čas vezave posameznih vrst sredstev. Hitrejši kot je obrat sredstev, krajši je čas vezave sredstev v podjetju oziroma manj sredstev je potrebnih za doseg istega cilja. Prav zaradi slednjega lahko rečemo, da vrednost teh kazalcev kaže na sposobnost vodstva, da učinkovito posluje s sredstvi. V nadaljevanju je podan izračun treh kazalnikov in sicer:

$$\text{Koeficient obračanja sredstev} = \frac{\text{prihodki}}{\text{povprečno stanje sredstev}} \quad (6)$$

$$\text{Koeficient obračanja terjatev} = \frac{\text{prihodki od prodaje}}{\text{povprečno stanje terjatev do kupcev}} \quad (7)$$

$$\text{Koeficient obračanja obv. do dobaviteljev} = \frac{\text{stroški materiala in storitev}}{\text{povprečno stanje obvez. do dobaviteljev}} \quad (8)$$

Tabela 20: Kazalniki obračanja

Zap. št.	Postavke	2011	2010	2009	2008
1	prihodek od prodaje	92.120	73.769	74.152	167.381
2	terjatve do kupcev	17.975	20.875	21.250	46.505
3	povprečno stanje terjatev do kupcev	19.425	21.063	33.878	59.188
4=1/3	koeficient obračanja	4,7	3,5	2,2	2,8
5= 365/zap. št. 4	dnevi vezave terjatev	77	104	167	129
6	stroški materiala in storitev	64.163	45.242	54.156	107.367
7	obveznost do dobaviteljev	12.194	14.015	15.602	30.195
8	povprečno stanje obveznosti	13.105	14.809	22.899	28.362
9=6/8	koeficient obračanja dobaviteljev	4,9	3,1	2,4	3,8
10= 365/zap. št. 9	dnevi vezave dobaviteljev	75	119	154	96
11	prihodki	148.278	124.804	149.752	212.741
12	stanje sredstev	166.483	175.981	210.658	287.014
13	povprečno stanje sredstev	171.232	193.320	248.836	301.062
14=11/13	koeficient obračanja sredstev	0,9	0,6	0,6	0,7
15=365/zap. št. m14	dnevi vezave sredstev	422	565	607	517

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 14-18.

Koeficient **obračanja sredstev** nam pove kolikokrat se sredstva obrnejo v enem letu, dneve vezave pa dobimo, če delimo 365 dni s koeficientom obračanja. Za analizirano podjetje je ta pokazatelj izredno slab, saj se sredstva ne obrnejo niti v letu dni. Tako so se v letu 2008 sredstva obrnila v 517 dneh, v letu 2011 pa v 422 dneh.

Kazalniki **obračanja terjatev** se sicer povečujejo oziroma se skrajšujejo dnevi vezave. Število dni vezave terjatev se je močno skrajšalo in sicer iz 167 dni v letu 2009 na 77 dni v letu 2011. Ima pa izračun tega kazalca za opazovano skupino določeno anomalijo, saj podjetje s popravki terjatev, ki jih konstantno izvaja, znižuje stanje terjatev do kupcev na eni strani, na drugi pa so izterjane odpisane terjatve vključene v druge prihodke in ne v prihodke od prodaje.

Prav tako so se skrajšali dnevi **vezave dobaviteljev** in sicer iz 154 dni v letu 2009 na 75 dni v letu 2011, kar je predvsem posledica slabše pogajalske moči in slabših nabavnih pogojev.

4.5 Kazalniki gospodarnosti in dobičkonosnosti

V okviru te skupine kazalcev sem izračunala štiri kazalnike, ki jih navaja SRS 29, dodan pa je kazalnik čiste donosnosti investiranega kapitala (ROIC).

$$\text{Kazalec celotne gospodarnosti poslovanja} = \frac{\text{prihodki}}{\text{odhodki}} \quad (9)$$

$$\text{Čista dobičkonosnost prihodkov} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{prihodki}} \quad (10)$$

$$\text{Donosnost sredstev (ROA)} = \frac{\text{čisti dobiček} + \text{dane obresti}}{\text{povprečno stanje sredstev}}$$

$$\text{Čista dobičkonosnost kapitala (ROE)} = \frac{\text{čisti dobiček}}{\text{povprečno stanje kapitala}} \quad (11)$$

$$\text{Čista dobičkonosnost investiranega kapitala (ROIC)} = \frac{\text{čisti dobiček} + \text{dane obresti}}{\text{povprečno stanje kapitala} + \text{kratk. in dolg. dolgovi}} \quad (12)$$

Tabela 21: Kazalniki gospodarnosti in dobičkonosnosti

Zap. št.	Postavke	2011	2010	2009	2008
1	prihodki	148.278	124.804	149.752	212.741
2	odhodki	148.718	122.065	150.584	212.644
1/2	celotna gospodarnost poslovanja	1,00	1,02	0,99	1,00
3	čisti dobiček	-1.981	3.466	-1.724	-953
4	prihodki	148.278	124.804	149.752	212.741
3/4	čista dobičkonosnost prihodkov	-1,3	2,8	-1,2	-0,4
5	čisti dobiček + dane obresti	572	6.090	2.019	1.573
6	povprečno stanje sredstev	171.232	193.320	248.836	301.062
5/6	donosnost sredstev - ROA v %	0,3	3,2	0,8	0,5
7	čisti dobiček	-1.981	3.466	-1.724	-953
8	povprečno stanje kapitala	39.807	40.080	59.061	90.827
7/8	donosnost kapitala- ROE v %	-5,0	8,6	-2,9	-1,0
9	čisti dobiček + dane obresti	572	6.090	2.019	1.573
10	povp. Investir.kapital (kapital + kr.dolg+dolg.dolg)	87.687	95.055	119.240	144.422
9/10	donosnost investiranega kapitala - ROIC v %	0,65	6,41	1,69	1,09

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 14-18.

Koeficient **celotne gospodarnosti**, ki najbolj sintetično izraža odzivnost odmika prihodkov in odhodkov, se v celotnem obdobju giblje okoli 1, kar pomeni, da podjetje ni poslovalo najbolj uspešno. To je razvidno tudi iz rezultata poslovanja, saj je skupina v treh letih realizirala izgubo (z izjemo v letu 2010).

Čista dobičkonosnost prihodkov je bila v letu 2010 2,8 %, v vseh ostalih letih pa je bila negativna do -1,3 % v letu 2011. Kazalnik kaže kolikšen del prihodkov pripada lastnikom.

Donosnost sredstev (angl. *Return on Assets – ROA*) nam pove kako uspešno so bila uporabljena sredstva podjetja, kazalnik se giblje med 0,3 % v letu 2011 in 3,2 % v letu 2010. V števcu upoštevamo čisti dobiček in dane obresti in predstavlja učinke, ki so jih sredstva ustvarila. Višja kot je vrednost tega kazalnika, uspešnejše je poslovanje s sredstvi. Praviloma pa oceno o uspešnosti tega kazalnika lahko naredimo šele, ko ga primerjamo s kazalcem najuspešnejšega podjetja v panogi ali vsaj s povprečjem panoge.

Donosnost kapitala (angl. *Return on Equity – ROE*) je zanimiva za lastnike podjetja, saj nam kazalnik pove, koliko denarnih enot je ustvarila ena enota kapitala. Razen v letu 2010, ko je bila donosnost kapitala 8,6 %, je v vseh ostalih letih donosnost negativna od -1,0 % do -5,0 %. Kazalnik je povezan z višino kapitala, višji kot je kapital (ob enakem dobičku), nižja je donosnost kapitala, pri obrestih, ki zmanjšujejo dobiček, pa je pomemben tudi davčni ščit.

Čista donosnost investiranega kapitala (angl. *Net Return on Invested Capital – ROIC*) izhaja iz dejstva, da so viri financiranja lahko različni. Da bi izločili vpliv različnih virov financiranja, upoštevamo v števcu poleg čistega dobička tudi dane obresti, v imenovalcu pa so povprečne vrednosti lastniškega kapitala in obrestnih dolgov (dolgoročni in kratkoročni dolgovi). Najvišja donosnost investiranega kapitala je bila dosežena v letu 2010 v višini 6,41 %, najnižja pa v letu 2011 v višini 0,65 %.

Zaradi oblikovanja rezervacij za poprodajna jamstva ter pasivnih časovnih razmejitev, kakor tudi odpisa obratnih sredstev, predvsem terjatev na eni strani ter visokih drugih poslovnih prihodkov, ki izhajajo iz preteklih terjatev, kakor tudi sproščanja rezervacij na drugi, so izračunani kazalniki vprašljivi, saj je težko oceniti kolikšen del odhodkov in prihodkov je povezan z oblikovanjem rezultata.

4.6 Pomanjkljivosti in slabosti kazalnikov

Računovodski kazalniki so po eni strani sicer enostavno, po drugi pa zelo zapleteno sredstvo ocenjevanja uspešnosti poslovanja podjetja, ki lahko vodi do sprejemanja napačnih odločitev. Že iz omenjenega sledi, da ima računovodski model številne pomanjkljivosti, ki jih lahko razdelimo na dve večji skupini (Oman Brank, 2006, str. 9):

1. način izkazovanja oziroma merjenja računovodskih kategorij
2. vsebino kazalnikov oziroma na to, kaj sploh merimo.

Pomanjkljivosti oblikovanja računovodskih izkazov so lahko odraz vpliva računovodskih standardov in računovodskih politik, naklonjenosti »kreativnemu računovodstvu« in možnosti nekonsistentnosti meril ter manipuliranja.

Na drugi strani pa so slabosti računovodskih kazalnikov predvsem v:

- pogosti neustreznosti v sodobnem poslovnem okolju, za katerega so značilne hitre spremembe, pomembni pa so tudi drugi vidiki poslovanja, ne le finančni;
- neupoštevanju stroška lastniškega kapitala, ki v računovodskih izkazih niso vključeni, lastniki pa na dolgi rok zahtevajo primerno donosnost za vloženi kapital;
- merjenju preteklega poslovanja in ne dajejo neposrednih informacij o vzrokih za nastale razmere;
- nekateri avtorji opozarjajo na nekritično povzemanje modelov in izrazov iz tuje prakse in v glavnem iz angleškega jezika, ki niso identičnim našim pojmom.

Ker kazalniki navajajo le gola dejstva, ne kažejo pa vzrokov za nastalo stanje, v naslednjem poglavju predstavljam okoliščine in vzroke za slabše poslovanje analiziranega podjetja.

5 VZROKI SLABIH POSLOVNIH REZULTATOV

V obdobju 2008 – 2011 je na poslovanje skupine in njene poslovne izide vplival splet številnih dejavnikov, ki jih lahko razdelimo v zunanje in notranje. Nekateri vzroki se v računovodskih izkazih in kazalnikih odražajo neposredno, vpliv drugih pa je viden posredno in so bolj kvalitativne narave.

Med zunanje vzroke v glavnem sodijo mednarodne gospodarske razmere z gospodarsko krizo, specifičnosti panoge telekomunikacij, razvojni trendi in konkurenca. Notranji dejavniki so strateške in operativno organizacijske narave.

5.1 Zunanji dejavniki

5.1.1 Makroekonomske razmere

Rast svetovnega gospodarstva je bila najnižja v letu 2009, ko je dosegla 1,8 % padec. V obdobju 2008 – 2011 so bile dosežene najnižje stopnje rasti BDP v zadnjem desetletju, razen na Kitajskem in v Indiji, ki dosegata visoke stopnje rasti. Novo nastajajoči gospodarski tigri z visokimi stopnjami rasti (Brazilija, Rusija, Indija, Kitajska) dvigajo gospodarsko rast, medtem ko se trendi rasti v razvitih državah (ZDA, Japonska, Evro območje) slabšajo. To kažejo tudi napovedi za leto 2012, ko je napovedana 2,7 % rast svetovnega gospodarstva, na evro območju pa -0,3 %, v hitro razvijajočih ekonomijah se napovedi gospodarske rasti tudi umirjajo (Rusija 3,5 %, Indija 7,0 %, Kitajska 8,0 %).

Proizvodi in storitve analizirane skupine so investicijske narave, povpraševanje je elastično, odvisno od pričakovanih gibanj v prihodnosti ter razpoložljivih virov financiranja investicij. Napovedi nižjih stopenj rasti povzročajo previdnost pri naročilih, manjša naročila, večje cenovne pritiske in zahteve po ugodnejših plačilnih pogojih.

Tabela 22: Stopnje rasti BDP v %

Gospodarska rast (rast BDP v %)	2011*	2010	2009	2008
Svet	3,0	4,4	-1,8	1,9
ZDA	1,7	3,0	3,5	-0,3
Japonska	-0,9	4,0	-5,2	-1,2
Evro območje	1,5	1,8	-4,1	0,3
Nemčija	3,1	3,7	-4,7	1,0
Italija	0,4	1,4	-5,1	-1,2
Rusija	3,7	4,0	-7,9	5,6
Kitajska	9,2	10,4	9,2	9,6
Indija	6,9	8,4	8,4	6,7
Brazilija	3,1	7,5	-0,6	5,2

Legenda: *2011(e) – ocena.

Vir: Coface, *Panorama country risk*, junij 2012, str. 14.

Od začetka gospodarske krize je bil padec gospodarske aktivnosti v Sloveniji med največjimi v Evropski uniji in je leta 2009 znašal - 8,0 %, rast se tudi v naslednjih dveh letih ni pomembno popravila, kar povečuje razvojno vrzel med članicami unije. Razvojno nazadovanje je posledica strukturnih slabosti slovenskega gospodarstva, njene odvisnosti od evropskih trgov, ki se tudi soočajo z recesijo, ter slabše dostopnosti do virov financiranja. Skupaj z visoko stopnjo zadolženosti podjetniškega sektorja je to močno omejilo dostope do bančnih virov financiranja. Obrestne mere za podjetja v Sloveniji ostajajo v letu 2012 okoli 2 odstotni točki nad ravni iz evro območja, v predhodnih dveh letih je bil ta razkorak večji, do 3 odstotne točke. Pri novo odobrenih dolgoročnih posojilih za podjetja nad 1 mio EUR so se obrestne mere v prvem kvartalu leta 2012 gibale okoli 4,5 %, v zadnjem kvartalu leta 2011 pa okrog 5,0 %. Tudi razmerje evra in ameriškega dolarja je nihalo in spreminjalo pogoje udeležencem na mednarodnih trgih.

Tako se investicije v osnovna sredstva v Sloveniji zmanjšujejo od leta 2009, ko je bil dosežen 22,3 % upad, v letu 2010 8,3 % upad in v letu 2011 10,7 % upad. Manjša razpoložljiva sredstva za naložbe v tehnološko opremo ter slabša likvidnost in dostopnost do virov financiranja, vplivajo tudi na manjše povpraševanje na domačem trgu po proizvodih in storitvah analiziranega podjetja.

Tabela 23: Makroekonomski kazalci za Slovenijo

	2011	2010	2009	2008
rast BDP v %	-0,2	1,4	-8,0	3,6
BDP v mio EUR (tekoče cene)	35.639	35.416	35.311	37.280
Bruto zunanji dolg v mio EUR	41.444	40.699	40.294	39.234
Investicije v osnovna sredstva v %	-10,7	-8,3	-22,3	7,8
Razmerje USD/EUR	1,392	1,327	1,393	1,471
Inflacija dec/dec.	2,0	1,9	1,8	2,1

Vir: Urad za makroekonomske raziskave in razvoj, *Ekonomsko ogledalo*, 2012, str. 31.

5.1.2 Specifike dejavnosti

Trg telekomunikacij je v zreli fazi, fiksna telefonija že daljši čas, zdaj tudi že mobilna. Trendi v telekomunikacijah s konvergenco omrežij in storitev ter širokopasovnostjo, ki je osnova za nadgradnjo, se nadaljujejo. V panogo je pred leti vstopila tudi računalniška industrija, kar ustvarja nove tehnološke trende in povečuje konkurenčnost.

Panoga proizvodnje telekomunikacijske opreme vključuje sicer širok spekter proizvajalcev, vendar je tudi močno koncentrirana, saj ustvarijo največje družbe glavnino svetovnega prometa. Vse večji del prihodkov izvira iz brezžičnih komunikacij (na ameriškem trgu je leta 2009 predstavljal delež dve tretjini, v letu 2011 pa že 80 %). Povprečni letni prihodek na zaposlenega na ameriškem trgu v letu 2011 presega 270.000 EU (v Skupini je znašal v letu 2008 124.170 EUR, v letu 2011 pa le 93.618 EUR na zaposlenega).

Poslovno okolje je zelo konkurenčno in globalizirano. Uspešnost posamezne družbe je močno povezana s tehnološkimi inovacijami in sposobnostjo pridobitve zadostnega obsega velikih naročnikov, saj je poslovanje podvrženo ekonomiji velikega obsega, s katero se lahko pokrivajo visoki stroški razvoja, ki se gibljejo med 10 % in 20 % prihodkov. Manjša podjetja so lahko uspešna v posameznih specializiranih nišah.

Panoga je odvisna od velikih in močnih kupcev, kot so nacionalni telekomi, mobilni operaterji, alternativni operaterji, sistemski integratorji in drugi veliki poslovni sistemi. Gospodarska kriza je še zaostрила razmere poslovanja, prihaja do združitve fiksnih in mobilnih operaterjev, optimizirajo se stroški ter investicije.

Hiter tehnološki napredek skrajšuje življenjsko dobo produktov in rešitev. Proizvodne kapacitete so visoko avtomatizirane, sestavne dele dobavljajo številni dobavitelji, mnogi locirani v tujini, predvsem v državah z nižjimi produkcijskimi stroški.

Koncentracija v panogi je zelo močna, največji so Ericsson, Alcatel-Lucent, Huawei, ZTE, Nokia Siemens Networks, Motorola in drugi. Prihaja do združitve velikih ponudnikov in koncentracije tržnih deležev. V zadnjih letih spreminjajo razmerje moči v panogi kitajski konkurenti, med njimi Huawei, ki je v letu 2011 dosegel 32 milijard USD prihodkov, kar je 12 % več kot v letu 2010 in 10 krat več kot pred desetimi leti.

5.1.3 Konkurenca

Na trgu nastopajo v glavnem trije tipi ponudnikov: specializirani ponudniki posameznih rešitev in produktov, ponudniki rešitev drugih, ki jih ustrezno aplicirajo (solution providerji) in veliki ponudniki, ki ponujajo širok spekter proizvodov in storitev, kot so Alcatel-Lucent, Nokia Siemens Networks, Nortel, Huawei, ZTE, itd., ki so svojo tržno moč in deleže povečali tudi s prevzemi in združitvami. V Tabeli 24 so podatki o poslovanju največjih družb v panogi.

Med vodilnimi podjetji v branži prihaja do prerazporejanja tržnih deležev. V tradicionalno podeljene trge vse bolj vstopajo v ospredje kitajski proizvajalci, predvsem sta nevarna Huawei in ZTE, ki z dumpinškimi cenami vstopata na nove trge. Huawei je v letu 2010 povečal prihodke za 24,5 %, v letu 2012 pa za 11,7 %, v tujini ustvari 68 % prihodkov, od tega velik del v Rusiji. Visoka rast prodaje je podprta z agresivnim trženjem, ki ga podpira dolgoročno financiranje kupcev, ob znatni finančni podpori kitajske države in z dumpinškimi cenami, ki so na tenderjih tudi do polovico nižji od konkurenčnih. Tudi velika konkurenčna podjetja se srečujejo s težavami in izgubami (npr. Nokia Siemens Network), potrebna so velika vlaganja v raziskave in razvoj (R&D), ki se gibljejo v povprečju med 10 in 20 % prihodkov, zato je potrebna ekonomija velikega obsega.

Tabela 24: Poslovanje največjih podjetij v panogi v svetu

Konkurenti	2011	2010	2009	2008
Alcatel-Lucent				
prihodki v mio EUR	15.327	15.658	14.841	16.636
čisti dobiček v mio EUR	1.095	-334	-524	-5.215
št. Zaposlenih	76.000			
% R&D v prihodkih	15,7			
Ericsson				
prihodki v mio SEK	226.921	203.6348	206.477	208.930
čisti dobiček v mio SEK	12.569	11.235	4.127	11.667
št. Zaposlenih	104.525			
% R&D v prihodkih	14,40			
Nokia Siemens Network				
prihodki v mio EUR	14.041	12.661	12.574	15.309
dobiček iz poslovanja v mio EUR	-300	-686	-1.639	-301
% R&D v prihodkih	15,80	17,02%		
Huawei				
prihodki v mio USD	32.396			
prihodki v mio CHY	201.929	182.548	146.607	123.080
čisti dobiček v mio CHY	1.850			
št. Zaposlenih	140.000			
% R&D v prihodkih	11,60	8,9	8,9	

Viri: Alcatel-Lucent, Annual Report, 2011; Ericsson, Annual Report, 2011, str. 13; Huawei, Annual Report, 2011; Nokia, Annual Report, 2011, str.11.

5.2 Notranji dejavniki

5.2.1 Izstop strateškega partnerja

Izstop tujega strateškega partnerja v letu 2009 je povzročil finančni odliv in povečal poslovna tveganja, saj ostaja Skupina manj zaščitena kot je bila v preteklosti v okviru velike korporacije.

Izplačilo strateškega lastnika ob izstopu in delni izstop domačega lastnika je v letu 2009 povzročil odliv denarnih sredstev v višini 45 mio EUR v času, ko se je pričela najhujša kriza. Finančna sredstva, ki so bila izplačana, bi se lahko uporabila za agresivnejši nastop na tujih trgih, družba pa bi lahko tudi pridobila ugodnejše finančne vire. V primeru kasnejše prodaje, ko se je kriza še bolj zaostila in so začeli borzni indeksi drastično padati, bi bila cena izstopa verjetno nižja.

Ko je bila družba v večinski lasti strateškega partnerja, je bila skupina del celotne tuje korporacije, kar je omogočalo boljše nabavne pogoje. Stroški blaga, materiala in storitev so v skupini v letu 2008 znašali 64 %, v letu 2011 pa 70 % prihodkov od prodaje. Na področju prodaje so izginile sinergije, nekdanji strateški partner je postal neposredni konkurent pri pridobivanju poslov.

Naslednja posledica izstopa so kadrovske presežke v razvoju, saj je v preteklosti 130 zaposlenih kadrov v razvoju opravljalo razvojne storitve izključno za strateškega partnerja, ki jih z izstopom ni več potreboval. Iz tega naslova je bilo še v letu 2007 fakturirano 7,989 mio EUR prihodkov, stroški plač zaposlenih pa so znašali 5,978 mio EUR. Podjetje je od izstopajočega partnerja prejelo tudi nadomestilo za odpravnine teh presežnih delavcev v višini 4,846 mio EUR, vendar pa je bilo večina delavcev prerazporejenih znotraj podjetja, pretežno v druge oddelke razvoja in v servis, kar povečuje fiksne stroške, ki pa niso ustrezno doprinesli k večjemu obsegu prihodkov.

5.2.2 Razvoj

Stroški razvoja so bili vseskozi visoki. V letu 2008, ko je skupina še opravljala razvojne storitve za strateškega partnerja, so znašali stroški razvoja (R&D) v prihodkih od prodaje 16,2 %. V naslednjih letih se je strošek razvoja sicer zmanjšal za dobrih 8 mio EUR, vendar ostaja delež razvoja ob nizkih prihodkih zelo visok (v letu 2011 19,3 %). Delež stroškov razvoja pri velikih konkurentih se je v letu 2011 gibal od 11,6 % pri družbi Huawei do 15,7 % pri Alcatel-Lucent.

Tabela 25: Stroški razvoja (R&D) v podjetju X

V 000 EUR	2011	2010	2009	2008
Prihodki od prodaje	92.120	73.769	74.152	167.381
stroški razvoja (R&D)	17.762	18.820	19.007	27.064
% R&D v prihodkih	19,3	25,5	25,6	16,2

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011.

Skupina je izpostavljena tudi produktnim in razvojnim tveganjem, saj deluje v hitro razvijajoči se panogi. Pred leti je bila tudi narejena napaka v oceni smeri razvoja na določenem področju, kar je povzročilo izgube v razvojnem procesu in stroške 1,5 letnega razvoja. Glede na majhnost skupine v primerjavi z velikimi ponudniki (na primer Huawei je po prihodku leta 2011 kar 270 krat večji), je produktni portfolio preširok. Skupina bo lahko dolgoročno uspešna le kot ponudnik v specifični tržni niši, zato mora poiskati ustreznega strateškega partnerja.

5.2.3 Orientiranost na vzhodne trge

Skupina je tradicionalno orientirana na vzhodno evropski trg (predvsem Rusijo in države nekdanje Sovjetske zveze), kjer je v letu 2008 dosegla 68 % prodaje, v letu 2011 pa 79 %. Ta tržišča lahko v večjem delu opredelimo kot gospodarsko in politično tvegana, s čemer je skupina bolj izpostavljena raznim oblikam tveganj. Poznavanje trgov in sposobnost prilagajanja se je v preteklosti pokazala kot prednost pred velikimi zahodnimi ponudniki. Sedaj na ta tržišča sistematično vstopajo predvsem kitajski ponudniki z nižjimi cenami in dolgoročnim financiranjem. Na razvitih trgih zahodnih držav Skupina praktično ni prisotna.

5.2.4 Zaloge

Glede na obseg poslovanja so vezana sredstva v zalogah visoka in se gibljejo okoli 20 mio EUR, deloma so posledica neučinkovitega obvladovanja procesov planiranja in proizvodnje, kakor tudi hitrih razvojnih sprememb. Poleg vezave likvidnih sredstev to povzroča letne popravke vrednosti zalog v povprečju okoli 3 mio EUR, od česar je dokončnih odpisov preko 1 mio EUR letno.

5.2.5 Finančne naložbe

Ob dejstvu, da je bila družba kot kreditodajalec posredno vpletena v lastninjenja drugih družb, je morala oslabiti za 15 mio EUR finančnih naložb v letu 2011 in 13 mio EUR v letu 2010. Na strani obveznosti pa so ostali finančni dolgovi, ki jih bo potrebno vrniti.

5.2.6 Realnost planiranja

Planski cilji so bili v zadnjih letih postavljeni preveč optimistično oziroma so se kasneje izkazali kot nerealni. Stroškovna plat je bila prilagojena planiranim kategorijam, medtem ko so bili doseženi prihodki tudi 20 in več % pod planiranimi. Zaradi nerealnega planiranja je bil tudi nadzor nad stroški težaven in prepozen za učinkovito ukrepanje.

5.2.7 Prepočasno prilagajanje novo nastalim razmeram

Kljub sprejetim vsakoletnim varčevalnim in sanacijskim ukrepom, je proces prilagajanja spremenjenim razmeram počasnejši glede na spremembe obsega prihodkov. Določene racionalizacije na stroških so bile opravljene, vendar ne dovolj korenito. Število zaposlenih se sicer zmanjšuje, vendar prepočasi glede na dosežne obsege poslovanja.

SKLEP

V diplomskem delu sem analizirala poslovanje podjetja X od leta 2008 do leta 2011. V tem obdobju se je nekoč uspešno podjetje, ki deluje v panogi proizvodnje telekomunikacijske opreme, soočalo s precejšnjimi težavami v poslovanju in se novo nastalim razmeram prepočasi prilagajalo. Dimenzije podjetja so prilagojene bistveno višjim nivojem obsega prodaje, kar povzroča visoke fiksne stroške.

Analiza računovodskih izkazov z izračunom kazalnikov je pokazala negativne trende v poslovanju, ki jih podjetje še ni uspelo obrniti v pozitivno smer, z izjemo prihodkov od prodaje, ki so se v letu 2011 povečali za 24,9 %, vendar je kljub temu podjetje izkazalo izgubo. Ne glede na dejstvo, da je podjetje uspelo vpeljati nekatere sanacijske ukrepe, kot so zmanjšanje stroškov dela, stroškov razvoja in racionalizacijo poslovne mreže, pa učinki niso zadostni, saj je obseg prihodkov še vedno prenizek. Poslovni izid dodatno poslabšujejo tudi večji odpisi finančnih naložb, nižji so tudi finančni prihodki, za razliko od poslovanja pred letom 2008, ko je podjetje ustvarjalo visoko pozitiven neto izid na področju financiranja. Z izjemo leta 2010, ko je podjetje izkazalo dobiček v višini 3,466 mio EUR, je v ostalih letih izkazalo negativen poslovni izid od -0,953 mio EUR do -1,981 mio EUR.

Negativno poslovanje se odraža tudi na bilanci stanja. Zaradi izplačila kapitala ob lastniških izstopih v višini 45 mio EUR in ob 45 % zmanjšanju prihodkov od prodaje v analiziranih 4 letih, se je obseg sredstev znižal za 42 %, pri čemer so kratkoročne poslovne terjatve upadle kar za 65 %. Ob padcu prihodkov se zaloge niso sorazmerno zmanjšale, njihov delež se je v strukturi sredstev povečal iz 10 % v letu 2008 na 12 % v letu 2011, kar kaže na pomanjkljivo obvladovanje procesov njihovega planiranja, nabave in porabe.

Hitrost obračanja vseh sredstev in terjatev se povečuje, pri tem se je vezava terjatev znižala iz 167 dni v letu 2009 na 77 dni v 2011, kar je delno posledica pospešene izterjave, prodaja pa je bolj usmerjena na kupce, ki pristajajo na krajše plačilne roke. Na boljši računski izid vezave pa lahko vpliva tudi odpis terjatev. Zaskrbljujoča je krajša vezava obveznosti do dobaviteljev, ki se je iz 119 dni v letu 2010 znižala na 75 dni v letu 2011, kar kaže na padanje sposobnosti podjetja, da bi prevalil del financiranja na dobavitelje.

Tudi slika vodoravnega finančnega ustroja, v katerem primerjamo sredstva in vire sredstev, kaže negativen trend. Kljub temu so še vsa dolgoročna sredstva in del zalog »pokrita« z dolgoročnimi viri. Ob koncu leta 2011 so kratkoročna sredstva višja od kratkoročnih obveznosti za 19 %.

Zaradi izgub sta kazalnika čiste dobičkonosnosti prihodkov in donosnosti kapitala negativna, razen v letu 2010. Donosnost sredstev (ROA) se je gibala od 0,3 % do 3,2 %.

Donosnost investiranega kapitala (ROIC), kjer upoštevamo poleg lastniškega kapitala tudi obrestovani dolg, se je gibala med 0,65 % v letu 2011 in 6,41 % v letu 2010.

Zaradi izstopov lastnikov se je znižal delež lastniškega financiranja iz 28,1 % v letu 2008 na 17,8 % v letu 2009, kar povečuje finančno tveganje družbe, medtem ko se delež financiranja z dolgoročnimi viri giblje med 54,7 % in 59,9 %.

Ob konservativni računovodski politiki je podjetju v preteklosti uspelo oblikovati rezervacije iz naslova razvojnih in produktivnih tveganj, ki jih podjetje postopoma odpravlja in prenaša kot druge prihodke v poslovni izid. Zaradi nezadostnega likvidnostnega toka iz tekočega poslovanja, črpa podjetje finančne rezerve, ki jih je oblikovalo v preteklosti, ko je bilo poslovanje zelo uspešno. Finančne rezerve so omogočile podjetju preživeti krizno obdobje. Rezervacij in dolgoročnih pasivnih časovnih razmejitev je bilo ob koncu leta 2011 še 56,5 mio EUR, katerih 34 % delež v strukturi virov je še vedno visok.

Vsakoletno oblikovanje rezervacij in njihovo odpravljanje s prenosom v prihodke, kakor tudi model prevrednotovanja (odpisov) poslovnih terjatev in v manjši meri odpisov zalog, zamegljuje pravo sliko v računovodskih izkazih in zmanjšujejo izpovedno moč analize in kazalnikov. Pri uporabi podatkov le iz računovodskih izkazov, brez dodatnih podatkov in prilagoditev, lahko z analizo dobimo omejeno uporabne ali celo zavajajoče informacije.

S finančnimi rezervami iz preteklosti je podjetje v zadnjih 4 letih prebrodilo težave v poslovanju in izpad prihodkov od prodaje. Za dolgoročno preživetje je zato potrebno čim prej stroškovno plat prilagoditi realno dosegljivemu obsegu prihodkov in najti primernega strateškega partnerja, saj je podjetje samo na tako globaliziranem in koncentriranem trgu premajhno, da bi lahko konkuriralo velikim in agresivnim ponudnikom.

LITERATURA IN VIRI

1. Alcatel-Lucent. (2011). Annual Report. Najdeno 15. oktobra 2012 na spletnem naslovu <http://www.alcatel-lucent.com/wps/portal>
2. Bergant, Ž. (1995). *Sistem kompleksne analize finančnega položaja* podjetja. Ljubljana: ITEO.
3. Bergant, Ž. (2005). Sodobna finančna analiza računovodskih izkazov v povezavi s slovenskim kodeksom poslovno finančnih načel. *Zbornik referatov. XXXVII. Simpozij o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji, Portorož, 13.-15. aprila 2005* (str. 282). Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije in Zveze računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
4. Coface. (2012). Growth forecasts. Panorama country risk. Najdeno 18. oktobra 2012 na spletnem naslovu http://www.coface.com/CofacePortal/Com_en_EN
5. Ericsson. (2011). Annual Report. Najdeno 15. oktobra 2012 na spletnem naslovu http://www.ericsson.com/res/investors/docs/2011/ericsson_ar_2011_en.pdf
6. Gospodarska zbornica Slovenije. (2011). Poslovanje gospodarstva v letu 2010 (delovni zvezki). *SKEP, 18(2)*, 32.
7. Gospodarska zbornica Slovenije. (2012). Poslovanje gospodarstva v letu 2011 (delovni zvezki). *SKEP, 19(2)*, 22.
8. Huawei. (2011). Annual Report. Najdeno 15. oktobra 2012 na spletnem naslovu <http://www.huawei.com/en/about-huawei/corporate-info/annual-report>
9. Igličar, A., & Hočevar, M. (2011). *Računovodstvo za managerje*. Ljubljana: GV Založba.
10. Nokia. (2011). Annual Report. Najdeno 15. oktobra 2012 na spletnem naslovu <http://i.nokia.com/blob/view/-/1161004/data/1/-/Request-Nokia-in-2011-pdf.pdf>
11. Odar, M. (2011). Računovodsko poročanje za leto 2010. *IKS, 37(1/2)*, 7–38.
12. Oman Brank, D. (2006). *Uvajanje nefinančnih pokazateljev uspešnosti v storitvenem podjetju* (specialistično delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
13. Podjetje X. (2008-2011). Letna poročila podjetja X. Kraj X: Podjetje X d.o.o.
14. Slovenski računovodski standardi. (2006). Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
15. Turk, I. (2000). *Uvod v ekonomiko gospodarske družbe*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
16. Turk, I. (2009). Nekaj dilem v zvezi z oblikovanjem sistemov medsebojno povezanih kazalnikov. *Revizor, 20(6)*, 82–95.
17. Urad za makroekonomske raziskave in razvoj. (2012). *Ekonomsko ogledalo*. Ljubljana: Urad za makroekonomske raziskave in razvoj.
18. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 65/2009-UPB3, 83/2009 Odl.US: U-I-165/08-10, Up-1772/08-14, Up-379/09-8, 33/2011, 91/2011, 100/2011 Skl.US: U-I-311/11-5, 32/2012, 57/2012.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Izkaz poslovnega uspeha podjetja X.....	1
Priloga 2: Bilanca stanja podjetja X	2

Priloga 1: Izkaz poslovnega uspeha

Tabela 1 : Izkaz poslovnega uspeha v 000 EUR

Postavke	2011	2010	2009	2008
1. Čisti prihodki iz prodaje	92.120	73.769	74.152	167.381
2. Sprememba vrednosti zalog	1.322	-2.432	-1.340	982
3. Vrednost usredstvenih lastnih proizvodov	40	26	27	64
4. Drugi poslovni prihodki	37.044	26.968	41.888	25.722
KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA	130.526	98.331	114.727	194.149
Stroški blaga, materiala in storitev	-64.163	-45.242	-54.155	-107.366
6. Stroški dela	-34.507	-32.110	-35.888	-44.969
7. Odpisi vrednosti	-11.559	-13.347	-22.412	-23.547
8. Drugi poslovni odhodki	-15.167	-2.261	-11.902	-9.793
DOBIČEK / (IZGUBA) IZ POSLOVANJA	5.130	5.371	-9.630	8.474
9. Finančni prihodki iz deležev	2.040	2.995	8.891	2.825
10. Finančni prihodki iz danih posojil	2.931	3.526	2.650	3.731
11. Finančni prihodki iz poslovnih terjatev	12.699	19.587	18.417	11.616
FINANČNI PRIHODKI	17.670	26.108	29.958	18.172
12. Fin. odhodki za odpise dolg. in kratk. fin. naložb	-11.653	-17.307	-11.290	-8.806
13. Fin. odhodki iz finančnih obveznosti	-3.960	-4.303	-4.788	-7.783
14. Fin. odhodki iz poslovnih obveznosti	-7.660	-7.389	-9.994	-10.162
FINANČNI ODHODKI	-23.273	-28.999	-26.072	-26.751
DOBIČEK / (IZGUBA) IZ REDNEGA DELOVANJA	-473	2.480	-5.744	-105
15. Drugi prihodki	82	365	5.067	420
16. Drugi odhodki	-49	-106	-154	-217
CELOTNI DOBIČEK (IZGUBA)	-440	2.739	-831	98
17. Davek iz dobička	-534	-394	-1.620	-5.068
18. Odloženi davki	-1.007	1.121	728	4.018
ČISTI DOBIČEK - (IZGUBA) LETA	-1.981	3.466	-1.723	-952
MANJŠINSKI DELEŽ	-61	575	2.127	-593
DELEŽ MATIČNEGA PODJETJA	-1.920	2.891	-3.852	-360

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 16-18.

Priloga 2: Bilanca stanja podjetja X

Tabela 2: Bilanca stanja podjetja X v 000 EUR

2. Bilanca stanja na dan 31. decembra	2011	strukt.	2010	strukt.	2009	strukt.	2008	strukt.
SREDSTVA								
A. Dolgoročna sredstva								
I. Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitev	1.907	1,1	1.737	1,0	1.554	0,7	958	0,3
II. Opredmetena osnovna sredstva	22.572	13,6	21.648	12,3	24.706	11,7	24.759	8,6
III. Naložbene nepremičnine	6	0,0	6	0,0	8	0,0	1.265	0,4
IV. Dolgoročne finančne naložbe	54.975	33,0	54.915	31,2	56.225	26,7	63.115	22,0
V. Dolgoročne poslovne terjatve	353	0,2	801	0,5	917	0,4	483	0,2
VI. Odložene terjatve za davek	12.195	7,3	12.778	7,3	12.154	5,8	12.743	4,4
Skupaj	92.008	55,3	91.885	52,2	95.564	45,4	103.323	36,0
B. Kratkoročna sredstva								
II. Zaloge	20.380	12,2	16.884	9,6	20.711	9,8	28.663	10,0
III. Kratkoročne finančne naložbe	27.000	16,2	37.860	21,5	60.954	28,9	85.086	29,6
IV. Kratkoročne poslovne terjatve	21.861	13,1	25.024	14,2	27.835	13,2	61.785	21,5
V. Denarna sredstva	4.616	2,8	2.883	1,6	4.852	2,3	5.682	2,0
Skupaj	73.857	44,4	82.651	47,0	114.352	54,3	181.216	63,1
C. Kratkoročne aktivne časovne razmejitev								
Aktivne časovne razmejitev	618	0,3	1.444	0,8	742	0,3	2.474	0,9
SKUPAJ SREDSTVA	166.483	100,0	175.980	100,0	210.658	100,0	287.013	100,0
OBVEZNOSTI								
A. Kapital								
I. Vpoklicani kapital	109	0,1	109	0,1	109	0,1	109	0,1

se nadaljuje

nadaljevanje

2. Bilanca stanja na dan 31. decembra	2011	strukt.	2010	strukt.	2009	strukt.	2008	strukt.
II. Kapitalske rezerve	9.863	5,9	9.863	5,6	9.863	4,7	34.292	11,9
III. Rezerve iz dobička	38	0,0	52	0,0	49	0,0	-4.082	-1,4
IV. Presežek iz prevrednotenja	3.378	2,0	6.054	3,4	4.385	2,1	980	0,3
V. Preneseni čisti poslovni izid	18.085	10,9	15.431	8,8	19.501	9,3	40.034	13,9
VI. Čisti poslovni izid poslovnega leta	-1.920	-1,2	2.891	1,6	-3.852	-1,8	-360	-0,1
VIII. Uskupinjevalni popravek kapitala	-63	0,0	130	0,1	32	0,0	161	0,1
Kapital pripisan lastnikom obvladujočega podjetja	29.490	17,7	34.530	19,6		0,0		0,0
Kapital manjšinskih lastnikov	7.516	4,5	8.078	4,6	7.464	3,5	9.437	3,3
Skupaj	37.006	22,2	42.608	24,2	37.551	17,8	80.571	28,1
B. Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve	56.508	33,9	56.997	32,4	75.316	35,7	87.955	30,6
C. Dolgoročne obveznosti								
I. Dolgoročne obveznosti iz financiranja	2.810	1,7	0	0,0	225	0,1	161	0,1
II. Dolgoročne poslovne obveznosti	3.339	2,0	2.857	1,6	1.978	0,9	104	0,0
III. Odložene obveznosti za davek 1 (0)	1	0,0	0	0,0	90	0,0	441	0,2
Skupaj	6.150	3,7	2.857	1,6	2.293	1,1	706	0,2
Č. Kratkoročne obveznosti								
II. Kratkoročne finančne obveznosti	41.404	24,9	45.349	25,8	59.541	28,3	58.348	20,3
III. Kratkoročne poslovne obveznosti	20.825	12,5	23.774	13,5	27.611	13,1	45.881	16,0
Skupaj	62.229	37,4	69.123	39,3	87.152	41,4	104.229	36,3
D. Kratkoročne pasivne časovne razmejitve	4.589	2,8	4.395	2,5	8.346	4,0	13.552	4,7
SKUPAJ OBVEZNOSTI	166.482	100,0	175.980	100,0	210.658	100,0	287.013	100,0

Vir: Podjetje X, Letna poročila podjetja X, 2008-2011, str. 15-17.