

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

ZAKLJUČNA STROKOVNA NALOGA VISOKE POSLOVNE ŠOLE

**ANALIZA PLAČILNE SPOSOBNOSTI PODJETJA X**

DARJA VRBINC

## IZJAVA

Študentka Darja Vrbinc izjavljam, da sem avtorica te zaključne strokovne naloge, ki sem jo napisala pod mentorstvom dr. Marka Hočevarja in da dovolim njeno objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne:

Podpis:

# KAZALO

<b>UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>1 VLOGA FINANČNE SLUŽBE V PODJETJU</b> .....	<b>1</b>
1.1 CILJI FINANČNE FUNKCIJE.....	2
1.2 NALOGE FINANČNE FUNKCIJE.....	2
<b>2 FINANCIRANJE PODJETJA</b> .....	<b>2</b>
2.1 LASTNIŠKO FINANCIRANJE.....	3
2.2 DOLŽNIŠKO FINANCIRANJE.....	4
<b>3 PLAČILNA SPOSOBNOST</b> .....	<b>4</b>
3.1 VRSTE PLAČILNE SPOSOBNOSTI.....	5
3.2 MERJENJE PLAČILNE SPOSOBNOSTI.....	5
<b>4 OBRATNI KAPITAL</b> .....	<b>6</b>
<b>5 ANALIZA PLAČILNE SPOSOBNOSTI PODJETJA X</b> .....	<b>8</b>
5.1 PREDSTAVITEV PODJETJA X.....	8
5.2 ANALIZA S KAZALNIKI KRATKOROČNE PLAČILNE SPOSOBNOSTI.....	9
5.2.1 <i>Kratkoročni koeficient (koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti)</i> ....	9
5.2.2 <i>Pospešeni koeficient (koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti)</i> .....	10
5.2.3 <i>Hitri koeficient (koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti)</i> .....	11
5.3 ANALIZA S KAZALNIKI DOLGOROČNE PLAČILNE SPOSOBNOSTI.....	12
5.3.1 <i>Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev</i> .....	12
5.3.2 <i>Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev</i> .....	13
5.3.3 <i>Koeficient kapitalske pokritosti dolgoročnih sredstev</i> .....	14
5.3.5 <i>Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in zalog</i> .....	15
5.4 ANALIZA PLAČILNE SPOSOBNOSTI S KAZALNIKI OBRAČANJA IN DNEVI VEZAVE.....	16
5.4.1 <i>Kazalnik obračanja in dnevi vezave terjatev do kupcev</i> .....	16
5.4.2 <i>Kazalnik obračanja in dnevi vezave zalog</i> .....	17
5.4.3 <i>Kazalnik obračanja in dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev</i> .....	18
<b>6 ANALIZIRANJE IN OCENJEVANJE KRATKOROČNE PLAČILNE SPOSOBNOSTI Z IZKAZOM DENARNIH TOKOV</b> .....	<b>20</b>
6.1 ANALIZIRANJE IN OCENJEVANJE PLAČILNE SPOSOBNOSTI PODJETJA X Z IZKAZOM DENARNIH TOKOV.....	21
<b>SKLEP</b> .....	<b>24</b>
<b>LITERATURA IN VIRI</b> .....	<b>25</b>



# KAZALO SLIK

SLIKA 1: PRIKAZ OBRATNEGA KAPITALA.....	7
---	---

# KAZALO TABEL

TABELA 1: FAZE RAZVOJA PODJETJA IN NAJPOMEMBNEJŠI VIRI LASTNIŠKEGA FINANCIRANJA.....	3
TABELA 2: KRATKOROČNI KOEFICIENT ZA PODJETJE X V LETIH 2006-2008.....	10
TABELA 3: POSPEŠENI KOEFICIENT ZA PODJETJE X V LETIH 2006-2008.....	11
TABELA 4: HITRI KOEFICIENT ZA PODJETJE X V LETIH 2006 – 2008.....	11
TABELA 5: KOEFICIENT DOLGOROČNE POKRITOSTI DOLGOROČNIH SREDSTEV ZA PODJETJE X V LETIH 2006-2008.....	13
TABELA 6: KOEFICIENT KAPITALSKE POKRITOSTI OSNOVNIH SREDSTEV ZA PODJETJE X V LETIH 2006-2008.....	13
TABELA 7: KOEFICIENT KAPITALSKE POKRITOSTI DOLGOROČNIH SREDSTEV ZA PODJETJE X V LETIH 2006-2008.....	14
TABELA 8: KOEFICIENT DOLGOROČNE POKRITOSTI DOLGOROČNIH SREDSTEV IN ZALOG ZA PODJETJE X V LETIH 2006-2008.....	15
TABELA 9: KOEFICIENT OBRAČANJA IN DNEVI VEZAVE KRATKOROČNIH TERJATEV DO KUPCEV ZA PODJETJE X V LETIH 2006-2008.....	17
TABELA 10: KOEFICIENT OBRAČANJA IN DNEVI VEZAVE ZALOG ZA PODJETJE X V LETIH 2006-2008.....	18
TABELA 11: KOEFICIENT OBRAČANJA IN DNEVI VEZAVE KRATKOROČNIH OBVEZNOSTI DO DOBAVITELJEV ZA PODJETJE X V LETIH 2006-2008.....	19
TABELA 12: DNEVI VEZAVE DENARJA ZA PODJETJE X V LETIH 2006-2008.....	20
TABELA 13: OBRAČUNSKI IZKAZ DENARNIH TOKOV PODJETJA X ZA LETO 2006, 2007 IN 2008 TER NAPOVED ZA LETO 2009 (V EUR).....	22



## **UVOD**

Cilj vsake gospodarske družbe je njen dolgoročni obstoj. Da pa lahko podjetje ta cilj doseže, ni odvisno zgolj od tega kako dobro opravlja svojo dejavnost, temveč tudi od uspešnosti finančne funkcije. Le-ta mora zagotavljati, da je podjetje v vsakem trenutku kot tudi na dolgi rok plačilno sposobno. Vsako podjetje se mora zavedati, da je obvladovanje plačilne sposobnosti pomembnejše kot ustvarjanje dobička.

Namen diplomske naloge je predstaviti načine ugotavljanja kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja. Le-to sem obravnavala na primeru konkretnega farmacevtskega podjetja. Zaradi zagotovitve tajnosti podatkov proučevanega podjetja, njegovega imena ne bom omenjala, temveč ga bom le označila s črko X. Podatke za analizo sem zajemala iz temeljnih računovodskih izkazov, torej iz bilance stanja, izkaza poslovnega izida in izkaza denarnih tokov. Analizo bom opravila za obdobje treh let in sicer od leta 2006 do vključno leta 2008.

Cilj diplomske naloge je analizirati plačilno sposobnost za izbrano podjetje X, dobljene rezultate obrazložiti in odkriti stanje plačilne sposobnosti ter s pomočjo izkaza denarnih tokov narediti oceno za leto 2009.

Pri izbiri metodološkega dela sem se oprla predvsem na strokovno literaturo domačih avtorjev, pri tem pa sem vključila tudi lastno znanje, pridobljeno tekom študija. V nalogi so vključene tudi informacije pridobljene v izbranem podjetju, informacije iz letnih poročil podjetja in njegovih internih virov.

Diplomsko delo je razdeljeno na šest poglavij in je sestavljeno iz teoretičnega in praktičnega dela, katerih vsebini se med seboj prepletata. Uvodnemu poglavju sledi predstavitev finančne funkcije in njene vloge, ki jo ima v podjetju. Njen glavni cilj je zagotoviti kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobnost. V drugem poglavju bom predstavila financiranje, ki je za plačilno sposobnost izrednega pomena, saj jo z njim neposredno zagotavljamo. Osredotočila se bom na dve osnovni obliki, in sicer lastniško in dolžniško financiranje. V tretjem in četrtem poglavju bom opredelila pojma plačilne sposobnosti in obratnega kapitala. Nato sledi analiza plačilne sposobnosti izbranega podjetja, ki jo bom ugotavljala na podlagi izračunov kratkoročnih in dolgoročnih kazalnikov plačilne sposobnosti ter na podlagi kazalnikov obračanja. V četrtem poglavju bom naredila izkaz denarnega toka za leto 2006, 2007 in 2008 ter oceno za leto 2009. Diplomsko nalogo pa bom zaključila s sklepnim poglavjem, kjer bom povzela najpomembnejše ugotovitve.

## **1 VLOGA FINANČNE SLUŽBE V PODJETJU**

Za obstoj podjetja je izrednega pomena dobro finančno poslovanje. Zanj skrbi finančna funkcija, ki jo Kodeks poslovnofinančnih načel (1998, točka 1.3.) opredeljuje kot eno temeljnih poslovnih funkcij podjetja. V primeru, da jo podjetje ne obvladuje, izgublja del svojega podjetništva in se

približuje inštrumentalnemu sistemu. Za uspešno vodenje finančne funkcije je nujno potrebno sodelovanje vseh poslovnih funkcij podjetja, saj ima vsaka poslovna odločitev prej ali slej finančne posledice, ki vplivajo tudi na finančni položaj podjetja.

### ***1.1 Cilji finančne funkcije***

Cilji finančne funkcije so neposredno povezani s cilji podjetja kot celote, katerega osnovni cilj je povečanje njegove vrednosti. Zato mora biti organiziranost finančne funkcije podrejena neposrednemu cilju finančne funkcije, po drugi strani pa mora seveda upoštevati razpoložljive resurse in okoliščine, v katerih deluje podjetje (Bergant, 2003, str. 48).

Najpomembnejši neposredni cilj finančne funkcije je opredeljen v Kodeksu poslovo-finančnih načel (Kodeks poslovnofinančnih načel, 1998, točka 1.5.) in sicer je to zagotavljanje najugodnejše (optimalne) kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja. Ostali neposredni cilji finančne funkcije pa so še:

- prispevanje k dolgoročni donosnosti lastniškega kapitala,
- prispevanje k zmanjšanju tveganja v poslovanju in
- prispevanje k poslovni neodvisnosti podjetja.

### ***1.2 Naloge finančne funkcije***

Za doseganje temeljnih finančnih ciljev, ki smo jih našteali zgoraj, mora finančna funkcija uspešno opraviti številne naloge. Njena temeljna naloga je zagotoviti, da bo na razpolago dovolj denarja za plačilo zapadlih obveznosti s čim manjšimi stroški. To pomeni, da se bo poslovni proces lahko odvijal nepretrgoma in da podjetje ne bo imelo težav s plačilno sposobnostjo v primeru, da še ni prodalo proizvodov ali storitev. V bistvu gre pri finančni funkciji za pridobivanje in razporejanje denarja, saj je denar, temeljna kategorija finančne funkcije. Finančna funkcija mora poskrbeti, da bo usklajenost med potrebnim in razpoložljivim denarjem optimalna, kar pomeni, da ima podjetje v vsakem trenutku na razpolago toliko denarja, kot ga potrebuje. Zato je njena skrb, da takrat, kadar ni dovolj denarja, da se uresničijo cilji podjetja, tega pridobi zunaj podjetja. To lahko stori z dokapitalizacijo, to je pridobivanjem novega kapitala, in z najemanjem posojil. V primeru pa ko so prejemki v določenem obdobju večji od izdatkov, je naloga finančne funkcije, da poišče rešitev, kako denar naložiti čim bolj dobičkonosno (Kavčič, 2007, str. 553).

## **2 FINANCIRANJE PODJETJA**

Da lahko podjetje nemoteno posluje, potrebuje zadostna finančna sredstva, saj ima vsaka poslovna odločitev prej ali slej opraviti tudi z denarjem. Pri tem pa ima finančnik na razpolago več virov financiranja, ki jih mora uspešno kombinirati ter zagotoviti ustrezno višino, da podjetje ne zaide v finančne težave.



Glede na to ali se finančnik odloči za financiranje podjetja z lastnimi viri ali z izposojjo finančnih sredstev poznamo dve osnovni obliki financiranja in sicer sta to lastniško in dolžniško financiranje. Njun seštevek pa je celotni kapital, s katerim podjetje razpolaga. Pri odločitvi o viru financiranja pa sta zanj pomembna predvsem ročnost in seveda cena.

## 2.1 Lastniško financiranje

Lastniško financiranje omogoča zagon podjetja in bistveno znižuje stečajno tveganje. Tako za novo nastalo kakor tudi za razvijajoče se podjetje, obstaja veliko virov lastniškega financiranja. Poleg kapitala, ki ga ob ustanovitvi podjetja naložijo lastniki (osnovni kapital), je z večanjem obsega poslovanja potreben dodatni lastniški kapital, ki ga največkrat prispevajo obstoječi lastniki v obliki dobička, ki se ne izplača lastnikom in se naloži v podjetje (zadržani dobiček), ali v obliki novega zunanega kapitala (povečanje vlog družbenikov, izdaja novih delnic ipd.) (Mramor, 1993, str. 239).

Pri lastniškem financiranju dobijo vlagatelji lastniški delež, kar pomeni, da dobijo sredstva povrnjena le v primeru rasti ali dobičkonosnosti podjetja, v nasprotnem primeru pa imajo izgubo. Gre za eno najbolj tveganih in najdražjih oblik financiranja podjetja, medtem ko med cenejše štejemo dolgoročne in kratkoročne dolgove. Najpogostejše oblike lastniškega financiranja so: navadne delnice, prednostne delnice, nakupni boni ter zamenljivi vrednostni papirji.

Viri lastniškega financiranja so odvisni od stopnje razvoja podjetja. Tabela 1 prikazuje delitev razvoja podjetja na faze in najpomembnejše možne vire lastniškega financiranja v vsaki fazi razvoja (Mramor, 1993, str. 251).

*Tabela 1: Faze razvoja podjetja in najpomembnejši viri lastniškega financiranja*

<b>Faza razvoja podjetja</b>	<b>Najpomembnejši viri lastniškega financiranja:</b>
0. Organiziranje in načrtovanje	Lastniki in neformalni viri
I. Podjetje ustanovljeno: proizvodi ali storitve pripravljene za proizvodnjo	Finančne institucije visoko tvegane kapitala in neformalni viri
II. Pretekli podatki o poslovanju	Tudi nekatere druge finančne institucije
III. Faza bistvene širitve	Možnosti prodaje lastniških vrednostnih papirjev
IV. Zrelo in trdno podjetje	Zadržani dobički in odprte prodaje

*Vir: D. Mramor, Uvod v poslovne finance, 1993, str. 251.*

Vsako zmanjševanje lastniškega kapitala (ob nespremenjenem obsegu poslovanja) praviloma poslabšuje dolgoročno plačilno sposobnost podjetja, kar pa seveda ne pomeni, da bo v vseh primerih prišlo do tekoče plačilne nesposobnosti podjetja. Pomeni le povečevanje tveganja pri zagotavljanju dolgoročne plačilne sposobnosti. Obratno pa povečevanje lastniškega kapitala podjetja zmanjšuje to tveganje, zato izboljšuje dolgoročno plačilno sposobnost podjetja (Kodeks poslovnofinančnih načel, 1998, točka 5.35).

## **2.2 Dolžniško financiranje**

Bistvena razlika med lastniškim in dolžniškim kapitalom je tveganje. Kot smo omenili zgoraj, lastnik pri lastniškem financiranju nosi tveganje uspeha ali neuspeha podjetniškega projekta. Tega tveganja pa pri dolžniškem financiranju ni, saj je višina obresti pogodbeno določena in je neodvisna od uspešnosti poslovanja podjetja. V primeru neplačevanja obresti ima posojiljemalec pravico do sodne izterjave.

Podobno kot pri pridobitvi lastniškega kapitala velja tudi pri pridobivanju dolžniškega kapitala (dolgoročnih kreditov), da je način pridobivanja odvisen od faze razvoja podjetja (Mramor, 1993, str. 267).

Med dolžniškimi viri financiranja je najpogostejša oblika kredit, lizing in druge oblike posojil. Za njih je značilno, da moramo za izposojen denar, poleg vračanja glavnice, plačevati tudi pogodbeno določene obresti.

## **3 PLAČILNA SPOSOBNOST**

Kot sem že omenila v 1. poglavju, je za dolgoročno uspešno poslovanje podjetja potrebna dobro razvita finančna funkcija. Ta je namreč odgovorna, da je podjetje plačilno sposobno. Plačilno sposobnost lahko opredelimo kot sposobnost podjetja, da ob roku zapadlosti poravna svoje obveznosti. Da pa lahko to stori, mora imeti na razpolago dovolj denarja, da v danem roku poravna svoje obveznosti. Z drugimi besedami, imeti mora izpolnjen pogoj:

$$\text{denar} \geq \text{zapadle obveznosti.}$$

Bistvo plačilne sposobnosti je usklajevanje ročnosti sredstev in obveznosti do virov sredstev (Vidic & Zaman, 2000, str. 42). Na njo torej vpliva na eni strani pridobivanje novih denarnih sredstev in preoblikovanje drugih sredstev v denarno obliko, na drugi strani pa tudi rok, v katerem zapadejo v plačilo obveznosti do virov sredstev.

Ker se sredstva podjetja skozi poslovni proces stalno preoblikujejo iz začetne denarne oblike prek drugih oblik spet v denar, lahko pri preoblikovanju pride do kakih motenj (na primer, če ob nespremenjenih okoliščinah kupci ne poravnajo prejetih računov, če jim ne uspe pravočasno prodati svojih proizvodov, če jim ne uspe dokončati proizvodov ali če imajo svoja sredstva vezana v velikih ali celo zastarelih zalogah materiala). Tako se lahko zgodi, da podjetje ne more več pokriti v plačilo zapadlih obveznosti in takrat govorimo o plačilni nesposobnosti (Turk, 2003, str. 304). Plačilno sposobnost lahko nato poslovni sistem popravi tako, da pospeši obračanje svojih sredstev ali da jih poveča ob takih obveznostih do virov sredstev, ki ne zapadejo na hitro (Turk, 2003, str. 304).

Vendar pa ni nujno, da je podjetje, ki ima izgubo, plačilno nesposobno. Lahko ima toliko denarja, da tudi potem, ko del poslovnih sredstev zaradi izgube odpade, še vedno sproti

poravnava svoje obveznosti. Na drugi strani pa se lahko zgodi, da utegne biti podjetje, ki nima izgube, plačilno nesposobno. Razlog je lahko zastoj v prodaji proizvodov ali storitev, lahko pa tudi da kupci ne poravnajo računov, medtem ko se nove obveznosti pojavljajo hkrati z nadaljevanjem proizvodnje (Turk, 2003, str. 304).

### ***3.1 Vrste plačilne sposobnosti***

Časovno je možno opredeliti več vrst plačilne sposobnosti. Kodeks poslovnofinančnih načel loči kratkoročno ter dolgoročno plačilno sposobnost. Pod kratkoročno plačilno sposobnostjo razumemo, da mora biti podjetje sposobno, da v kratkem roku zagotovi potrebna likvidna sredstva za pravočasno izvedbo plačil (Kodeks poslovnofinančnih načel, 1998, točka 5.1.). Temeljni pogoj za zagotavljanje kratkoročne plačilne sposobnosti podjetja je usklajevanje materialnih, denarnih in poslovnoizidnih tokov podjetja. Nepogrešljiv inštrument za tako usklajevanje je kratkoročno finančno načrtovanje (Kodeks poslovnofinančnih načel, 1998, točka 5.3.). Pod dolgoročno plačilno sposobnostjo pa nas zanima, kako bo podjetje sposobno v prihodnosti (dlje od enega leta) zagotavljati svojo tekočo plačilno sposobnost, kakšno je torej tveganje v zvezi s plačilno sposobnostjo v prihodnosti (Bergant, 2002, str. 136). Dolgoročna plačilna sposobnost je bistvenega pomena za poslovanje in obstoj podjetja.

Dolgoročna in kratkoročna plačilna sposobnost sta povezani in vplivata ena na drugo, zato ju ne smemo obravnavati ločeno. Če podjetje ne doseže dolgoročne plačilne sposobnosti, tudi ne more dosegati kratkoročne plačilne sposobnosti oziroma doseganje plačilne sposobnosti na kratek rok vpliva tudi na doseganje dolgoročne plačilne sposobnosti. Kratkoročno plačilno sposobnost zagotavljamo z usklajenostjo sredstev in obveznosti do virov sredstev, medtem ko dolgoročno poleg omenjenega tudi še z donosnostjo poslovanja. Plačilno sposobnost je zato potrebno obravnavati z obeh vidikov kot sočasni kategoriji, ki sta medsebojno pogojeni (Kokotec-Novak, 2002, str. 22).

Turk (2003, str. 305) razlikuje sprotno plačilno sposobnost od končne. Da je podjetje sprotno plačilno sposobno pomeni, da je v vsakem trenutku stanje njenega denarja najmanj tolikšno kot stanje tedaj v plačilo zapadlih obveznosti, ki jih mora poravnati. O končni plačilni sposobnosti podjetja pa govorimo, če ob prenehanju svojega obstoja lahko poravna vse svoje dolgove s svojimi sredstvi in še več, če lahko celo svojim lastnikom tudi povrne celotni znesek kapitala.

### ***3.2 Merjenje plačilne sposobnosti***

Informacije o plačilni sposobnosti podjetja so pomembne za praktično vse interesne skupine (Bergant, 2002, str. 139). Plačilno sposobnost grobo ugotavljamo s primerjavo unovčenja sredstev z zapadlostjo obveznosti do virov financiranja. Merimo jo na določen dan, izračunamo pa jo po naslednji formuli:

$$\begin{array}{l} \text{začetno stanje} \\ \text{denarnih sredstev} \end{array} + \text{prejemki} - \text{izdatki} = \text{presežek ali primanjkljaj denarnih sredstev}$$

Drugi način merjenja plačilne sposobnosti je iskanje razmerja med razpoložljivim denarjem in zapadlimi obveznostmi na določen dan:

$$\text{kazalnik dnevne plačilne sposobnosti} = \frac{\text{razpoložljiv denar}}{\text{zapadle obveznosti na določen dan}}$$

Koeficient dnevne plačilne sposobnosti pove, koliko denarja ima podjetje na določen dan glede na zapadle dolgove na isti dan. Kadar je količnik plačilne sposobnosti večji od 1 ali enak 1, potem je podjetje sposobno pokriti svoje obveznosti, če pa je rezultat manjši od 1, podjetje ni plačilno sposobno (Rebernik, 2008, str. 371).

Pri tem pa se nam postavi vprašanje, ali bo podjetje plačilno sposobno tudi v prihodnjih dneh, mesecih ipd., če nam kazalnik na današnji dan pokaže, da je podjetje plačilno sposobno. Zato razlikujemo dnevno od planirane plačilne sposobnosti, ki nam pove, kakšna bo plačilna sposobnost v prihodnjih dneh, mesecih itd. Izračunamo jo po naslednji formuli:

$$\text{kazalnik planirane plačilne sposobnosti} = \frac{\text{razpoložljiva denarna sredstva na dan izračuna plačilne sposobnosti + terjatve v načrtovanem obdobju + vrednosti papirji v načrtovanem obdobju}}{\text{zapadle obveznosti na dan izračuna plačilne sposobnosti + obveznosti v načrtovanem obdobju}}$$

Za zagotavljanje plačilne sposobnosti podjetja, ki je najosnovnejši pogoj uspešnosti poslovanja, je torej pomembno, da ima podjetje primerno sestavo kratkoročnih sredstev in primerno dinamiko pretvarjanja teh sredstev iz ene oblike v drugo (Rebernik, 2008, str. 371).

Vsako podjetje mora poslovati tako, da je v vsakem trenutku sposobno pravočasno poravnati v plačilo zapadle dolgove (kratkoročna plačilna sposobnost ali likvidnost) in da je trajno sposobno poravnati vse svoje dolgove (dolgoročna plačilna sposobnost ali solventnost). Vendar pa prevelika plačilna sposobnost znižuje donosnost, zato mora podjetje poskrbeti za optimalno plačilno sposobnost (Berkopec, 2006, str. 6).

## 4 OBRATNI KAPITAL

Na plačilno sposobnost podjetja lahko s svojo strukturo in obsegom bistveno vpliva tudi obratni kapital, to je višina terjatev, zalog in poslovnih dolgov. Obratni kapital Kodeks poslovnofinančnih načel opredeli kot presežek kapitala nad dolgoročnimi naložbami podjetja (Slovenski inštitut za revizijo, 1998, točka 0.20). Temeljna finančna logika ustreznega obratnega kapitala v podjetju izhaja iz dejstva, da so v delujočem podjetju sredstva dolgoročno vezana ne le v dolgoročnih naložbah, temveč tudi v zalogah in kratkoročnih terjatvah do kupcev. Na drugi strani pa so pri delujočem podjetju poleg računovodsko izkazanih dolgoročnih virov tudi obveznosti do dobaviteljev, gledano z vidika financiranja, dolgoročni vir (Bergant, 2000, str. 72).

*Slika 1: Prikaz obratnega kapitala*

Bilanca stanja	
Aktiva	Pasiva
Dolgoročna sredstva	Dolgoročni in trajni viri
<b>Obratni kapital</b>	
Kratkoročna sredstva	Kratkoročni viri

*Vir: Vidic D., Zaman M., Računovodski kazalniki v povezavi z zakonom o finančnem poslovanju podjetij, 2000, str. 42.*

Za dolgoročno plačilno sposobnost oziroma solventnost je ključnega pomena optimizacija obratnega kapitala. Slika 1 prikazuje, da dolgoročni in trajni viri poleg celotnih dolgoročnih sredstev financirajo tudi del kratkoročnih sredstev. Ta presežek dolgoročnih in trajnih virov financiranja nad dolgoročnimi sredstvi imenujemo obratni kapital, kateri zagotavlja stabilnost financiranja v podjetju.

Obratni kapital izračunamo po sledeči formuli:

Obratni kapital = zaloge + kratkoročne terjatve + denarna sredstva – kratkoročne obveznosti

Glavne »nefinančne« postavke v obratnem kapitalu so torej zaloge, poslovne terjatve in obveznosti iz poslovanja. Razlika, ki nastaja zaradi vezave denarja (npr. dobaviteljem moramo plačevati takoj, kupci pa zahtevajo 30-dnevni plačilni rok), se lahko financira iz presežnih denarnih sredstev ali z najetjem kratkoročnega kredita (Reisman, M., Vahčič, T., Vahčič, A., Dimic, B., Ademovič, A., Šlamberger, M., Razboršek, D. & Ivanuša, B., 2009, točka 3.2.).

Razliko med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi predstavlja neto obratni kapital. Podjetja imajo navadno pozitiven obratni kapital. To pomeni, da poslujejo s presežkom kratkoročnih obveznosti nad kratkoročnimi sredstvi oziroma imajo v poslovni proces vezanih več lastnih sredstev kot tujih (Reisman, M., Vahčič, T., Vahčič, A., Dimic, B., Ademovič, A., Šlamberger, M., Razboršek, D. & Ivanuša, B., 2009, točka 4.4.).

Obvladovanje obratnega kapitala vključuje dejavnosti, povezane s kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi poslovnimi dolgovi. Gre za odločitve o obsegu obratnih sredstev (zalog, terjatev, denarja) in obveznosti do dobaviteljev, ki jih potrebujemo za nemoteno poslovanje in vplivajo na obseg zadolženosti podjetja. Z zniževanjem obsega obratnega kapitala zmanjšamo potrebe po virih financiranja in stroške njihovega financiranja. Boljše obvladovanje terjatev vpliva na hitrejša plačila kupcev (in skrajševanje časa vezave terjatev), kar pomeni dodatni denarni tok za

plačilo dolgov brez dodatnega zadolževanja (Glavina, 2007, str. 18). Prevelik obratni kapital je za podjetje predrag, saj v tem primeru del kratkoročnih sredstev financira z dolgoročnimi viri, ki so dražji od kratkoročnih. V obratnem primeru pa, ko je obratni kapital premajhen, je podjetje močno izpostavljeno tveganju plačilne nesposobnosti.

Potreba po obratnem kapitalu podjetja je torej odvisna le od koeficientov obračanja zalog, od koeficientov obračanja samodejnih kratkoročnih terjatev ter od koeficientov obračanja samodejnih kratkoročnih obveznosti (Bergant, 2007, str. 51). V poglavju 5.4. bom omenjene koeficiente obravnavala.

## **5 ANALIZA PLAČILNE SPOSOBNOSTI PODJETJA X**

Namen finančne analize je ugotavljanje finančnega stanja gospodarske družbe ali samostojnega podjetnika z namenom predvideti potencialne težave s plačilno sposobnostjo. Finančna analiza je del bonitetne ocene, na katero vplivajo tudi druge informacije (položaj na trgu, kakovost managementa, dejavnost, plačilna disciplina,...) (Berkopec, 2006, str. 11). Pri finančni analizi je mogočih več metod in tehnik. Najbolj pogosto in najbolj enostavno pa se za potrebe finančne analize uporabljajo finančni kazalci. Kratkoročni, pospešeni in hitri koeficient ter obratni kapital podjetja so poleg denarnega toka najpogostejše informacije o plačilni sposobnosti podjetja. (Bergant, 2007, str. 409).

### ***5.1 Predstavitev podjetja X***

Podjetje X je bilo ustanovljeno leta 1989, kasneje pa se je razdelilo na več podjetij v Sloveniji in v tujini, ki so lastniško povezana. Podjetje X ima statusno pravno obliko družbe z omejeno odgovornostjo in je bilo vpisano v sodni register 13.11.1989. Po velikosti spada med srednje velika podjetja. Konec leta 2008 je bilo zaposlenih 91 ljudi z različno izobrazbeno strukturo. Največ je strokovnih sodelavcev in produktivnih vodij (visoka izobrazba naravoslovne smeri), ki delajo na terenu z zdravniki, deloma pa vodijo same proizvode (strokovne in promocijske aktivnosti, ki so potrebne, da proizvod na tržišču uspeva). Čisti dobiček je leta 2008 znašal 1.690.916 €, čisti prihodki iz prodaje pa so omenjenega leta bili 17.233.672 €.

Osnovna dejavnost podjetja X je trženje farmacevtike, njene glavne dejavnost pa so uvajanje zdravil na tržišče in njihova distribucija v lekarne in bolnišnice. Le-te so usmerjene v zadovoljstvo kupcev, lastnika, zaposlenih in poslovnih partnerjev ter širšega domačega okolja, to je vseh tistih, ki prihajajo z njim v stik. Poslovne aktivnosti izvaja tako na domačem trgu kot tudi na trgu bivše Jugoslavije, kjer želi svoj delež v prodaji še povečati.

Temeljni strateški cilj podjetja X je pokriti celotni teritorij Jugoslavije in deloma Balkana s solidnimi poslovnimi enotami in intenzivno delati na dogovorjenih področjih.

Podjetje X je nosilec certifikata kakovosti po standardu ISO 9001:2000 od leta 2003 dalje. S pridobljenim certifikatom je tudi formalno potrdilo svojo naravnost h kakovosti in zadovoljstvu kupcev.

Podjetje X uvaža izdelke iz držav Evropske unije in drugih držav in prodaja na tržiščih Slovenije, Hrvaške, Bosne in Hercegovine, Srbije in Črne gore ter Makedonije, kjer ima svoja podjetja in predstavništva.

V letu 2007 je podjetje X izvedlo organizacijsko spremembo v smislu oddelitve sektorja Premoženje, Uprava, Finančno računovodski sektor in Služba za IT v novo nastalo družbo Y. Tako je podjetje X oddelilo del sredstev in na drugi strani del kapitala in obveznosti v novo nastalo podjetje Y, ki se ukvarja z dejavnostjo gospodarjenja z nepremičninami, poslovnim svetovanjem, opravljanjem finančno-računovodskih in kontroling storitev ter storitve uprave in kadrovanja ter storitve na področju informacijske tehnologije.

V podjetju X so organizirani trije prodajni sektorji, in sicer zdravila, oskrba bolnišnic in diagnostika ter štirje podporni sektorji: služba za registracijo zdravil, služba za promocijo, sektor za logistiko in zunanjetrgovinski sektor.

## ***5.2 Analiza s kazalniki kratkoročne plačilne sposobnosti***

Za ocenjevanje kratkoročne plačilne sposobnosti najpogosteje uporabljamo koeficiente kratkoročne plačilne sposobnosti. Večina domačih in tujih avtorjev uvršča med najbolj tipične informacije o kratkoročni plačilni sposobnosti kratkoročni, pospešeni in hitri koeficient.

### **5.2.1 Kratkoročni koeficient (koeficient kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti)**

$$\text{kratkoročni koeficient} = \frac{\text{kratkoročna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Kratkoročni koeficient prikazuje razmerje med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi. Največkrat se pričakuje, da je vrednost tega kazalnika večja od 2, vendar pa je v praksi optimalna vrednost odvisna od podjetja in od posebnosti dejavnosti, saj imamo v določenih panogah več zalog in terjatev kot v drugih panogah. Pri tem pa ni nujno, da večja vrednost kazalnika pomeni, boljšo plačilno sposobnost, saj kazalnik vsebuje tudi nekatere manj likvidne oblike sredstev (kot na primer zaloge). Zato ta kazalnik ni najbolj zanesljiv pri presojanju plačilne sposobnosti podjetja, temveč le pove, katere okoliščine bi lahko vplivale nanjo.

Tabela 2: *Kratkoročni koeficient za podjetje X v letih 2006-2008*

	2006	2007	2008
<b>KRATKOROČNA SREŠTVA (v EUR) (1+2+3+4)</b>	<b>4.280.696</b>	<b>6.533.773</b>	<b>8.522.148</b>
1. Zaloge (v EUR)	877.689	1.518.050	1.819.500
2. Kratkoročne poslovne terjatve(v EUR)	3.005.162	3.681.071	5.420.324
3. Kratkoročne finančne naložbe(v EUR)	260.420	1.200.058	1.222.140
4. Denarna sredstva (v EUR)	137.425	134.594	60.184
<b>KRATKOROČNE OBVEZNOSTI (poslovne in finančne) (v EUR)</b>	<b>4.086.340</b>	<b>4.964.212</b>	<b>6.553.423</b>
<b>KRATKOROČNI KOEFICIENT</b>	<b>1,05</b>	<b>1,32</b>	<b>1,30</b>
<b>KOEFICIENT V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>1,28</b>	<b>1,27</b>

*Vir: Letna poročila izbranega podjetja za 2006, 2007 in 2008; GVIN, 2009.*

Iz tabele 2 lahko vidimo, da je vrednost kratkoročnega koeficienta vsa obravnavana leta pod optimalno vrednostjo 2. Vendar pa kljub temu podjetje ni v likvidnostnih težavah, saj ni bila vrednost kazalnika nikoli nižja od 1, kar pomeni, da je imelo podjetje vedno vsa kratkoročna sredstva v celoti financirana s kratkoročnimi obveznostmi do virov sredstev, prav tako pa vrednost kazalca ni v trendu padanja. Glede na panogo ima podjetje X boljšo pokritost kratkoročnih obveznosti s kratkoročnimi sredstvi, kar je za podjetje ugodno.

### 5.2.2 Pospešeni koeficient (koeficient pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti)

$$\text{pospešeni koeficient} = \frac{\text{denarna sredstva} + \text{kratkoročne terjatve} + \text{kratkoročne finančne naložbe}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Prav tako kot kratkoročni koeficient tudi pospešeni koeficient predstavlja razmerje med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi dolgovi. Razlika je le-ta, da so iz kratkoročnih sredstev izločene zaloge in aktivne časovne razmejitev. Ker so v števcu bolj likvidna sredstva, je pospešeni koeficient boljše merilo plačilne sposobnosti kot kratkoročni koeficient. V večini analiz se kot ugoden pospešeni koeficient razume tisti, ki je večji od 1, vendar je prav tako kot pri kratkoročnem koeficientu njegova vrednost odvisna od panoge podjetja. Vrednost 1 nam pove, da je podjetje financiralo vse zaloge z dolgoročnimi viri, če pa je vrednost nad 1, pa podjetje poleg zalog financira z dolgoročnimi viri tudi druga kratkoročna sredstva.



Tabela 3: Pospešeni koeficient za podjetje X v letih 2006-2008

	2006	2007	2008
<b>KRATKOROČNA SREDSTVA brez zalog (v EUR)</b>	<b>3.403.007</b>	<b>5.015.723</b>	<b>6.702.648</b>
1. Kratkoročne poslovne terjatve (v EUR)	3.005.162	3.681.071	5.420.324
2. Kratkoročne finančne naložbe (v EUR)	260.420	1.200.058	1.222.140
3. Denarna sredstva (v EUR)	137.425	134.594	60.184
KRATKOROČNE OBVEZNOSTI (poslovne in finančne) (v EUR)	4.086.340	4.964.212	6.553.423
<b>POSPEŠENI KOEFICIENT</b>	<b>0,83</b>	<b>1,01</b>	<b>1,02</b>
<b>KOEFICIENT V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>0,89</b>	<b>0,90</b>

Vir: Letna poročila izbranega podjetja za leto 2006, 2007 in 2008; GVIN, 2009.

Vrednost pospešenega koeficienta je v primerjavi s kratkoročnim koeficientom precej nižja, saj predstavljajo zaloge približno 20 % vseh kratkoročnih sredstev, ki pri izračunu pospešenega koeficienta niso upoštevane. Kot lahko vidimo v tabeli 3, je bila vrednost tega koeficienta le leta 2006 pod priporočljivo vrednostjo 1, kar pomeni, da je podjetje tega leta financiralo 17 % dolgoročnih sredstev s kratkoročnimi viri. Ostala leta je podjetje z dolgoročnimi viri sredstev financiralo tudi del likvidnih sredstev in kratkoročnih terjatev, kar je z vidika plačilne sposobnosti za podjetje bolj ugodno. Vrednost koeficienta je bila tudi vedno nad panožnim povprečjem, kjer so vedno del dolgoročnih sredstev financirali s kratkoročnimi viri.

### 5.2.3 Hitri koeficient (koeficient neposredne pokritosti kratkoročnih obveznosti)

$$\text{hitri koeficient} = \frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Hitri koeficient je po mnenju mnogih avtorjev najboljši kazalnik kratkoročne plačilne sposobnosti, saj meri sposobnost podjetja, da bo poravnalo svoje kratkoročne obveznosti z najbolj likvidnimi sredstvi (denar in kratkoročne finančne naložbe). Praviloma naj bi bila vrednost tega koeficienta več kot 1. Tudi pri izračunu tega kazalnika ne smemo sklepati, da če je vrednost kazalnika manjša od 1, da ima podjetje težave pri plačilni sposobnosti. Saj lahko vrednost nižja od 1, pomeni tudi to, da kratkoročni dolgovi zapadejo v plačilo šele potem, ko bo podjetje pridobilo dodatna likvidna sredstva.

Tabela 4: Hitri koeficient za podjetje X v letih 2006 – 2008

	2006	2007	2008
<b>LIKVIDNA SREDSTVA (v EUR)</b>	<b>7.845</b>	<b>1.334.652</b>	<b>1.282.324</b>
1. kratkoročne finančne naložbe (v EUR)	260.420	1.200.058	1.222.140
2. denarna sredstva (v EUR)	137.425	134.594	60.184
<b>KRATKOROČNE OBVEZNOSTI (v EUR)</b>	<b>4.086.340</b>	<b>4.964.212</b>	<b>6.553.423</b>
<b>HITRI KOEFICIENT</b>	<b>0,10</b>	<b>0,27</b>	<b>0,20</b>
<b>KOEFICIENT V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>0,24</b>	<b>0,25</b>

Vir: Letna poročila izbranega podjetja za leto 2006, 2007 in 2008; GVIN, 2009.

Kot lahko vidimo iz tabele 4, je vrednost hitrega kazalnika vsa obravnavana leta močno pod priporočljivo mejo 1. Vrednost je bila najnižja leta 2006 in je leta 2007 narasla na račun povišanja kratkoročnih finančnih naložb. Nizka pokritost kratkoročnih obveznosti z likvidnimi sredstvi bi lahko pomenila težave pri zagotavljanju kratkoročne plačilne sposobnosti, vendar pa je po drugi strani takšna vrednost običajno ugodna za donosnost in torej posredno za dolgoročno plačilno sposobnost. Razlog, za tako nizko vrednost hitrega koeficienta v primerjavi z kratkoročnim in pospešenim koeficientom je v tem, da pri tem kazalniku ne upoštevamo terjatev in zalog, kateri predstavljajo v podjetju X približno 80 % vseh kratkoročnih sredstev. Drugi razlog pa gre iskati v tem, da podjetje najlikvidnejša sredstva donosneje naloži. V primerjavi s panogo je imelo podjetje X leta 2008 celo nižjo neposredno pokritost kratkoročni obveznosti, kar za podjetje ni najbolj ugodno.

Če izhajamo iz kazalnikov kratkoročne plačilne sposobnosti, lahko sklepamo, da podjetje v obravnavanem obdobju ni imelo ogrožene likvidnosti, saj so bile vse vrednosti koeficientov blizu teoretičnim zahtevam.

### ***5.3 Analiza s kazalniki dolgoročne plačilne sposobnosti***

Kazalniki dolgoročne plačilne sposobnosti oziroma kazalniki solventnosti pokažejo podjetju, ali bo na dolgi rok lahko poravnalo svoje obveznosti. Pri tem nas predvsem zanima, kako financira svoja sredstva in kako so viri financiranja po ročnosti usklajeni s sredstvi.

#### **5.3.1 Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev**

$$\text{koeficient dolgoročne pokritosti} = \frac{\text{kapital + dolgoročni dolgovi in dolgoročne rezervacije}}{\text{dolgoročna sredstva}}$$

Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev prikazuje dolgoročno financiranje dolgoročnih sredstev. Da bi se podjetje izognilo plačilni nesposobnosti, bi moralo vsa dolgoročna sredstva, pa tudi del kratkoročnih sredstev financirati s kapitalom in dolgoročnimi viri. Iz tega sledi, da bi morala biti vrednost tega kazalnika praviloma večja od 1, kar naj bi pomenilo, da dolgoročni viri financirajo tudi del kratkoročnih sredstev, medtem ko vrednost manjša od 1 pomeni, da so dolgoročna sredstva financirana tudi s kratkoročnimi viri, to pa povečuje finančno nestabilnost podjetja.

Tabela 5: Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev za podjetje X v letih 2006-2008

	2006	2007	2008
<b>DOLGOROČNI VIRI (v EUR) (1+2)</b>	<b>1.135.036</b>	<b>1.962.157</b>	<b>3.653.075</b>
1. Kapital (v EUR)	493.463	1.269.753	2.960.670
2. Dolgoročne obveznosti in rezervacije (v EUR)	641.573	692.404	692.405
<b>DOLGOROČNA SREDSTVA (v EUR) (1+2+3+4)</b>	<b>867.503</b>	<b>388.269</b>	<b>1.699.742</b>
1. Neopredmetena dolgoročna sredstva (v EUR)	2.566	2.565	526
2. Opredmetena osnovna sredstva (v EUR)	296.584	324.308	194.347
3. Dolgoročne finančne naložbe (v EUR)	568.353	61.396	1.504.869
4. Dolgoročne poslovne terjatve (v EUR)	0	0	0
<b>KOEFICIENT DOLGOROČNE POKRITOSTI DOLGOROČNIH SREDSTEV</b>	<b>1,31</b>	<b>5,05</b>	<b>2,15</b>
<b>KOEFICIENT V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>1,39</b>	<b>1,37</b>

Vir: Letna poročila izbranega podjetja za leto 2006, 2007 in 2008; GVIN, 2009.

Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev (tabela 5) je bila vsa obravnavana leta večja od 1. To je za podjetje ugodno, saj je vsa dolgoročna sredstva in tudi del kratkoročnih sredstev financiralo z dolgoročnimi viri. Vrednost se je med leti precej spreminjala. Razlog je predvsem v zmanjšanju osnovnih sredstev, zaradi oddelitve dela premoženja iz podjetja X v novonastalo podjetje Y v letu 2007. V primerjavi s panogo je imelo podjetje X vsa leta višjo vrednost koeficienta, kar je za podjetje ugodno.

### 5.3.2 Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev

$$\text{koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev} = \frac{\text{kapital}}{\text{osnovna sredstva}}$$

Kazalnik nam prikazuje, kolikšen je delež lastniškega financiranja osnovnih sredstev. Če je vrednost koeficienta manjša od 1, to pomeni, da podjetje del osnovnih sredstev financira z dolgom, vrednost večja od 1 pa pomeni, da podjetje z lastniškim kapitalom financira več kot samo osnovna sredstva.

Tabela 6: Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev za podjetje X v letih 2006-2008

	2006	2007	2008
<b>KAPITAL (v EUR)</b>	<b>493.463</b>	<b>1.269.753</b>	<b>2.960.670</b>
<b>OSNOVNA SREDSTVA (v EUR) (1+2)</b>	<b>299.150</b>	<b>326.873</b>	<b>194.873</b>
1. Neopredmetena dolgoročna sredstva (v EUR)	2.566	2.565	526
2. Opredmetena osnovna sredstva (v EUR)	296.584	324.308	194.347
<b>KOEFICIENT KAPITALSKE POKRITOSTI OSNOVNIH SREDSTEV</b>	<b>1,65</b>	<b>3,88</b>	<b>15,19</b>
<b>KOEFICIENT V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>1,51</b>	<b>1,30</b>

Vir: Letna poročila izbranega podjetja za leto 2006, 2007 in 2008; GVIN, 2009.

Koeficient kapitalske pokritosti osnovnih sredstev (tabela 6) se je v obravnavanih letih močno povečeval, kar pomeni, da je podjetje povečalo delež financiranja z lastniškim kapitalom. Vrednost kazalnika je tudi vsa leta višja od 1, kar kaže na to, da so poleg osnovnih sredstev (kot najbolj nelikvidnih sredstev), s kapitalom financirana tudi druga dolgoročna sredstva, kar je za podjetje ugodno. Tako visok koeficient v letu 2008 je posledica nizke vrednosti osnovnih sredstev, ki so z reorganizacijo v veliki meri prešla na podjetje Y in čistega dobička, ki se je kot nerazporejeni čisti dobiček iz preteklih let prenesel v kapital. Vrednost koeficienta je med obravnavanimi leti naraščala, iz česar lahko sklepamo, da podjetje še izboljšuje svojo dolgoročno plačilno sposobnost. Prav tako pa je vrednost panožnega povprečja vsa leta nižja, kar je za podjetje z vidika dolgoročne plačilne sposobnosti ugodno.

### 5.3.3 Koeficient kapitalske pokritosti dolgoročnih sredstev

$$\text{koeficient kapitalske pokritosti dolgoročnih sredstev} = \frac{\text{kapital}}{\text{dolgoročna sredstva}}$$

Kazalnik prikazuje delež lastniškega financiranja dolgoročnih sredstev. Vrednost večja od 1 naj bi pomenila, da so najbolj nelikvidna sredstva (dolgoročna sredstva) v celoti financirana z lastniškim kapitalom, kar zagotavlja večjo varnost upnikov. Vrednost kazalnika, ki je manj kot 1, pa pomeni, da podjetje ne sledi zlatemu bilančnemu pravilu, kar pa še ne pomeni plačilne nesposobnosti, saj so dolgoročna sredstva lahko financirana tudi z dolžniškimi dolgoročnimi viri.

*Tabela 7: Koeficient kapitalske pokritosti dolgoročnih sredstev za podjetje X v letih 2006-2008*

	2006	2007	2008
<b>KAPITAL (v EUR)</b>	<b>493.463</b>	<b>1.269.753</b>	<b>2.960.670</b>
<b>DOLGOROČNA SREDSTVA (v EUR) (1+2+3+4)</b>	<b>867.503</b>	<b>388.269</b>	<b>1.699.742</b>
1. Neopredmetena dolgoročna sredstva (v EUR)	2.566	2.565	526
2. Opredmetena osnovna sredstva (v EUR)	296.584	324.308	194.347
3. Dolgoročne finančne naložbe (v EUR)	568.353	61.396	1.504.869
4. Dolgoročne poslovne terjatve (v EUR)	0	0	0
<b>KOEFICIENT KAPITALSKE POKRITOSTI DOLGOROČNIH SREDSTEV</b>	<b>0,57</b>	<b>3,27</b>	<b>1,74</b>
<b>KOEFICIENT V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>0,94</b>	<b>0,90</b>

*Vir: Letna poročila izbranega podjetja za leto 2006, 2007 in 2008; GVIN, 2009.*

Koeficient kapitalske pokritosti dolgoročnih sredstev je bil vso obravnavano obdobje višji od 1, razen leta 2006, ko je bil le-ta pod priporočljivo vrednostjo. Iz tega lahko sklepamo, da ima podjetje dovolj lastnega kapitala tako za financiranje osnovnih sredstev kot tudi za financiranje vseh dolgoročnih sredstev. Vrednost koeficienta kapitalske pokritosti dolgoročnih sredstev se je gibala med 0,57 in 3,27. Takšno spremembo vrednosti koeficienta leta 2007 v primerjavi z letom 2006, gre pripisati reorganizaciji oz. oddelitvi sredstev in kapitala družbe. Panožno povprečje je bilo vsa leta precej nižje in pod vrednostjo 1, kar pomeni, da niso financirali vseh dolgoročnih sredstev z lastnim kapitalom.

### 5.3.5 Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in zalog

$$\text{koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in zalog} = \frac{\text{kapital + dolgoročni dolgovi in dolgoročne rezervacije}}{\text{dolgoročna sredstva in zaloge}}$$

Kazalnik nam prikazuje delež dolgoročnega financiranja dolgoročnih sredstev in zalog. Ob vrednosti kazalnika 1 pa bi bilo upoštevano tudi tako imenovano zlato bilančno pravilo, ki pravi, da naj bodo vsa dolgoročna sredstva pokrita z dolgoročnimi in trajnimi viri. Ob vrednosti večji od 1, bi se podjetje izognilo težavam s plačilno sposobnostjo, saj bi tako, vsa dolgoročna sredstva financirala s kapitalom in dolgoročnimi viri.

*Tabela 8: Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in zalog za podjetje X v letih 2006-2008*

	2006	2007	2008
<b>DOLGOROČNI VIRI (v EUR) (1+2)</b>	<b>1.135.036</b>	<b>1.962.157</b>	<b>3.653.075</b>
1. Kapital (v EUR)	493.463	1.269.753	2.960.670
2. Dolgoročne obveznosti in rezervacije (v EUR)	641.573	692.404	692.405
<b>DOLGOROČNA SREDSTVA) (1+2+3+4) + ZALOGE (5) (v EUR</b>	<b>1.745.192</b>	<b>1.906.319</b>	<b>3.519.242</b>
1. Neopredmetena dolgoročna sredstva (v EUR)	2.566	2.565	526
2. Opredmetena osnovna sredstva (v EUR)	296.584	324.308	194.347
3. Dolgoročne finančne naložbe (v EUR)	568.353	61.396	1.504.869
4. Dolgoročne poslovne terjatve (v EUR)	0	0	0
5. Zaloge (v EUR)	877.689	1.518.050	1.819.500
<b>KOEFICIENT DOLGOROČNE POKRITOSTI DOLGOROČNIH SREDSTEV IN ZALOG</b>	<b>0,65</b>	<b>1,03</b>	<b>1,04</b>
<b>KOEFICIENT V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>0,90</b>	<b>0,91</b>

*Vir: Letna poročila izbranega podjetja za leto 2006, 2007 in 2008; GVIN, 2009.*

Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in zalog (tabela 8) kaže, v kolikšni meri podjetje sledi zlatemu bilančnemu pravilu o izenačevanju ročnosti sredstev in virov sredstev. Podjetje X je upoštevalo zlato bilančno pravilo, kar pomeni, da so se vsa leta, razen 2006, dolgoročna sredstva financirala iz kapitala in dolgoročnih obveznosti in rezervacij, prav tako pa je bil koeficient glede na panožno povprečje boljši za celotno analizirano obdobje.

Iz izračunanih kazalnikov lahko sklepamo, da je podjetje tako kratkoročno kakor tudi dolgoročno plačilno sposobno, saj ni bila nobena vrednost koeficienta kritična. Ker pa so kazalniki plačilne sposobnosti izračunani na podlagi podatkov na določen dan, nam služijo predvsem za hitro oceno sposobnosti podjetja, da pokriva svoje obveznosti, ne povedo pa nam nič o obstoječih in prihodnjih denarnih tokovih, ki bi bili z vidika plačilne sposobnosti podjetja bolj zanimivi.

## **5.4 Analiza plačilne sposobnosti s kazalniki obračanja in dnevi vezave**

Za podjetje je ključnega pomena obračalni cikel, ki nam pove, kako poteka proces od investicije denarnih sredstev v obratni kapital. Ta se začne, ko podjetje nabavi material za proizvodnjo, ki pa ga ne plača takoj. Tako nastane obdobje vezave obveznosti. Nato podjetje nabavljen material predela in proda končne proizvode. To obdobje imenujemo obdobje vezave zalog. Naslednji proces imenujemo obdobje vezave terjatev, ki traja od prodaje blaga do prejetja plačila za prodano blago. Zadnji, četrti proces, ki celotni krog zaključi, pa predstavlja skupno obdobje od nabave materiala do prejetja plačil za prodano blago. Pri tem je cilj podjetja, da posluje s čim krajšim denarnim ciklom, kar pomeni, da ima čim krajše roke vezave zalog in terjatev ter čim daljše roke vezave obveznosti. V nadaljevanju bom za podjetje X izračunala dneve vezave terjatev, zalog in obveznosti ter na koncu poglavja izračunala še dneve vezave denarja.

### **5.4.1 Kazalnik obračanja in dnevi vezave terjatev do kupcev**

V sodobnem tržnem gospodarstvu se večina prodaje opravi z odlogom plačila, na kredit. To pomeni, da kupec poravnava obveznosti do podjetja, ki je prodalo neki izdelek oziroma opravilo določeno storitev, šele določen čas po prejemu blaga. V vmesnem času, to je od prodaje blaga do prejema plačila, pa podjetje do kupca izkazuje terjatev. Po stopnji likvidnosti so terjatve takoj za denarjem, ki ima najvišjo stopnjo likvidnosti sredstev. Prevelik obseg terjatev povzroča podjetju težave pri poravnavi njegovih obveznosti. Finančna služba mora tako skrbeti, da se terjatve čim hitreje obračajo. Obvladovanje terjatev pomeni oceniti plačilno sposobnost kupca, še preden se zavežemo, da mu bomo prodali blago. Sredstva, ki so vezana v terjatvah mora finančna služba tudi analizirati in sicer tako, da izračuna hitrost obračanja terjatev do kupcev, ki kaže število obratov terjatev do kupcev v denarna sredstva v enem letu.

$$\text{koeficient obračanja terjatev do kupcev} = \frac{\text{prihodki od prodaje v letu dni}}{\text{povprečno stanje terjatev do kupcev}}$$

Nizka vrednost koeficienta kaže na slabo plačilno sposobnost podjetja, ker ima preveč terjatev in posledično manj denarnih sredstev. Da dobimo pravo sliko je potrebno seveda izračunani koeficient primerjati s koeficientom iz prejšnjih let in s podjetji, ki razvijajo enako ali podobno dejavnost.

Če število dni v letu delimo s koeficientom obračanja terjatev do kupcev, dobimo koliko časa je denar v povprečju vezan pri kupcih, kar nam tudi pove, kakšen je povprečni plačilni rok.

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

Tabela 9: Koeficient obračanja in dnevi vezave kratkoročnih terjatev do kupcev za podjetje X v letih 2006-2008

	2006	2007	2008
<b>ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE (v EUR)</b>	<b>11.492.868</b>	<b>13.642.220</b>	<b>17.233.672</b>
<b>POVPREČNO STANJE KRATKOROČNIH POSLOVNIH TERJATEV DO KUPCEV (1) (v EUR)</b>	-	<b>3.343.117</b>	<b>4.550.698</b>
1. Kratkoročne poslovne terjatve do kupcev (v EUR)	3.005.162	3.681.071	5.420.324
<b>KOEFICIENT OBRAČANJA KRATKOROČNIH POSLOVNIH TERJATEV DO KUPCEV</b>	-	<b>4,08</b>	<b>3,79</b>
<b>DNEVI VEZAVE KRATKOROČNIH POSLOVNIH TERJATEV DO KUPCEV</b>	-	<b>89</b>	<b>96</b>
<b>KOEFICIENT V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>n.p.</b>	<b>4,18</b>
<b>DNEVI VEZAVE V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>n.p.</b>	<b>87</b>

Vir: Letna poročila izbranega podjetja za 2006, 2007 in 2008; GVIN, 2009.

V obravnavanem obdobju so se terjatve do kupcev obrnile v denarna sredstva približno 4-krat na leto. To pomeni, da so kupci v povprečju poravnali svoje obveznosti v 90-ih dneh. Vendar pa je trend povprečne dobe vezave v naraščanju, kar kaže na slabšo učinkovitost upravljanja s terjatvami. Tako je podjetje v letu 2007 kreditiralo svoje kupce 89 dni, leta 2008 pa že kar 96. Ker so se dnevi vezave zvišali za 7 dni, bi bilo smiselno, da bi podjetje posvečalo nekoliko večjo pozornost izterjavi. Razlog za takšno povečanje je predvsem v višjih čistih prihodkih od prodaje leta 2008 v primerjavi z letom 2007, ki so se povečali za kar približno 26%. Zaskrbljujoče pa je tudi to, da dobi panoga od svojih kupcev terjatve hitreje poplačane kot podjetje X, kar je za podjetje neugodno.

#### 5.4.2 Kazalnik obračanja in dnevi vezave zalog

Pri blagovnem poslovanju brez zalog ne gre. Potrebno pa jih je skrbno načrtovati, saj predstavljajo zaloge visok strošek, hkrati pa zmanjšujejo sredstva, ki bi bila lahko namenjena za druge potrebe. Čim večji je odstotek zalog v celotnih sredstvih tem večji je njihov vpliv na denarni tok. Podjetje obvladuje zaloge tako, da jih vrednoti vsaj po pošteni vrednosti. Pomembno je tudi to, da obseg zalog ne raste hitreje od obsega poslovanja, razen, če nima podjetje za to upravičenega razloga. Pri analiziranju zalog finančniki izračunajo, kolikokrat se je zalog obrnila v prodajo oziroma koliko časa so bili proizvodi vezani v zalogah.

$$\text{koeficient obračanja zalog} = \frac{\text{čisti prihodki od prodaje proizvodov, storitev, blaga in materiala}}{\text{povprečno stanje zalog}}$$

Pri tem pomeni visoka vrednost kazalnika dobro poslovanje z zalogami, dobro likvidnost in hitro prodajo zalog, kar posledično vpliva tudi na denarna sredstva.

Povprečno dobo vezave proizvodov v zalogah pa izračunamo tako, da letno število dni delimo s koeficientom obračanja zalog.

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

Tabela 10: Koeficient obračanja in dnevi vezave zalog za podjetje X v letih 2006-2008

	2006	2007	2008
<b>ČISTI PRIHODKI OD PRODAJE (v EUR)</b>	<b>11.492.868</b>	<b>13.642.220</b>	<b>17.233.672</b>
<b>POVPREČNO STANJE ZALOG (v EUR)</b>	-	<b>1.197.870</b>	<b>1.668.775</b>
1. Zaloge (v EUR)	877.689	1.518.050	1.819.500
<b>KOEFICIENT OBRAČANJA ZALOG</b>	-	<b>11,39</b>	<b>10,33</b>
<b>DNEVI VEZAVE ZALOG</b>	-	<b>32</b>	<b>35</b>
<b>KOEFICIENT V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>n.p.</b>	<b>7,09</b>
<b>DNEVI VEZAVE V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>n.p.</b>	<b>51</b>

Vir: Letna poročila izbranega podjetja za 2006, 2007 in 2008; GVIN, 2009.

Tabela 10 prikazuje, kolikokrat so se v obravnavanem obdobju obrnile zaloge v denarna sredstva in koliko dni je bil denar v njih vezan. Koeficient obračanja zalog se je v letu 2008 glede na leto 2007 znižal za 9 %, kar pomeni, da so se leta 2008 zaloge obrnile v povprečju 10,33-krat oziroma v 35-ih dneh. V primerjavi s panogo je obrat zaloge bistveno višji, kar za podjetje pomeni, da uspešno upravlja z zalogami, saj je v panogi denar vezan v zalogah kar 16 dni več kot v podjetju X. Uspešno upravljanje z zalogami pa je za podjetje X izrednega pomena, saj predstavljajo zaloge več kot 20 % kratkoročnih sredstev in se vsako leto povečujejo.

#### 5.4.3 Kazalnik obračanja in dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev

Kot sem že omenila, je za podjetje najbolj ugoden vir preskrbe denarja kreditiranje s strani dobaviteljev z odloženim plačilom. Ko pridobi podjetje pri dobavitelju možnost odloga plačila (pri tem nastanejo obveznosti do dobaviteljev), si je s tem priskrbelo brezplačno financiranje kratkoročnih sredstev. Dobavitelj tako financira podjetje od dneva nabave do dejanskega plačila.

Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev nam pove povprečen obrat obveznosti do dobaviteljev oziroma v koliko dnevih v povprečju podjetje poravnava svoje obveznosti do dobaviteljev. Tesno je povezan s koeficientom obračanja terjatev do kupcev, saj bi bilo smiselno, da bi bil plačilni rok do kupcev približno izravnal s plačilnim rokom obveznosti do dobaviteljev oziroma bi bilo za podjetje še ugodnejše, če bi bil koeficient obračanja terjatev do kupcev višji od koeficienta obračanja obveznosti do dobaviteljev.

$$\text{koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev} = \frac{\text{stroški blaga, materiala, storitev}}{\text{povprečno stanje obveznosti do dobaviteljev}}$$



Povprečno dobo vezave obveznosti do dobaviteljev pa izračunamo tako, da letno število dni delimo s koeficientom obračanja obveznosti do dobaviteljev.

$$\text{povprečna doba vezave obveznosti do dobaviteljev} = \frac{365}{\text{koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev}}$$

Tabela 11: Koeficient obračanja in dnevi vezave kratkoročnih obveznosti do dobaviteljev za podjetje X v letih 2006-2008

	2006	2007	2008
<b>STROŠKI BLAGA, MATERIALA IN STORITEV (v EUR)</b>	<b>8.978.424</b>	<b>10.421.399</b>	<b>13.823.676</b>
<b>POVPREČNO STANJE KRATKOROČNIH OBVEZNOSTI DO DOBAVITELJEV (1) (v EUR)</b>	-	3.488.292	3.633.206
1. Kratkoročne poslovne obveznosti do dobaviteljev (v EUR)	3.267.601	3.708.982	3.557.429
<b>KOEFICIENT OBRAČANJA KRATKOROČNIH OBVEZNOSTI DO DOBAVITELJEV</b>	-	2,99	3,80
<b>DNEVI VEZAVE KRATKOROČNIH OBVEZNOSTI DO DOBAVITELJEV</b>	-	122	96
<b>KOEFICIENT V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>n.p.</b>	<b>2,26</b>
<b>DNEVI VEZAVE V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>n.p.</b>	<b>162</b>

Vir: Letna poročila izbranega podjetja za 2006, 2007 in 2008; GVIN, 2009.

Podjetje X ima plačilne roke zelo različne, na splošno pa ima relativno dobro pogajalsko moč do svojih dobaviteljev. Razlog je predvsem v dobri boniteti, ki je posledica plačevanja zapadlih obveznosti na rok. Koeficient obračanja obveznosti do dobaviteljev (tabela 11) se je v obravnavanem obdobju zvišal iz 2,99 na 3,80, iz česar sledi, da so se povprečni plačilni roki znižali iz 122 dni v letu 2007 na 96 dni v letu 2008. Če izračunani koeficient primerjamo s koeficientom obračanja terjatev do kupcev, lahko vidimo, da je podjetje dobilo terjatve od kupcev hitreje poplačane kot pa je samo poravnalo svoje obveznosti do dobaviteljev. V primerjavi s panogo pa je podjetje svojim dobaviteljem plačalo hitreje kot panožno povprečje, ki je v povprečju plačalo 162. dan.

Povezavo vseh treh kazalnikov obračanja lahko prikažemo kot:

Obratna sredstva:

dnevi vezave zalog	dnevi vezave terjatev
--------------------	-----------------------

Financiranje obratnih sredstev:

dnevi odprtih obveznosti do dobaviteljev	obdobje potrebnega financiranja
--	---------------------------------

Obratna sredstva je potrebno od nabave blaga, materiala in storitev pa do plačila prodanega blaga financirati. To obdobje imenujemo dnevi vezave denarja. Predvsem prvi del tega obratnega cikla financirajo dobavitelji, medtem ko mora podjetje za drugi del zagotoviti ustrezno financiranje. Prav zato predstavlja analiza s kazalniki uporabnejši način za ugotavljanje kratkoročne plačilne sposobnosti.

Dneve vezave denarja izračunamo po naslednji formuli:

$$\text{dnevi vezave denarja} = \text{dnevi vezave zalog} + \text{dnevi vezave terjatev} - \text{dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev}$$

Krajši kot so dnevi vezave denarja, manjša je potreba po zunanjem financiranju, posledično pa se zmanjša tudi potreba po dolgoročnem financiranju kratkoročnih sredstev (manjši potrebni obratni kapital), zato bi morale vsako podjetje strmeti k znižanju dni vezave denarja.

V nadaljevanju bom za podjetje X izračunala dneve vezave denarja.

*Tabela 12: Dnevi vezave denarja za podjetje X v letih 2006-2008*

	2007	2008
DNEVI VEZAVE TERJATEV DO KUPCEV	89	96
DNEVI VEZAVE ZALOG	32	35
DNEVI VEZAVE OBVEZNOSTI DO DOBAVITELJEV	122	96
<b>DNEVI VEZAVE DENARJA</b>	<b>-1</b>	<b>35</b>
<b>DNEVI VEZAVE DENARJA V DEJAVNOSTI</b>	<b>n.p.</b>	<b>-24</b>

*Vir: Letna poročila izbranega podjetja za 2006, 2007 in 2008; GVIN, 2009.*

Iz tabele 12 je razvidno, da je podjetje X leta 2007 vse kratkoročne terjatve in zaloge financiralo s kratkoročnimi obveznostmi, medtem ko jih je moralo leta 2008 del financirati še z drugimi viri. Leta 2008 je bilo podjetje financirano s strani dobaviteljev v povprečju 96 dni, kar je premalo, da bi pokrilo dneve vezave zalog ter dneve vezave terjatev, ki so skupno znašala 131 dni. Ker podjetje X plačuje obveznosti na valuto, je z vidika ohranjanja dobre bonitete to zanj ugodno. Slabost tega pa je v tem, da si mora za financiranje terjatev in zalog poiskati še druge vire financiranja. Medtem ko na drugi strani lahko panoga, zaradi visokih dni vezave obveznosti do dobaviteljev, financira terjatve in zaloge samo s strani dobaviteljev.

## **6 ANALIZIRANJE IN OCENJEVANJE KRATKOROČNE PLAČILNE SPOSOBNOSTI Z IZKAZOM DENARNIH TOKOV**

Kodeks poslovnofinančnih načel (1998, točka 5.8.) pravi, da temeljne informacije za odločanje o kratkoročni plačilni sposobnosti izhajajo iz sistema kratkoročnega finančnega načrtovanja. Podjetje mora kratkoročno načrtovati, da ugotovi, ali bo njegova likvidnostna rezerva (sredstva na transakcijskem računu in kratkoročne finančne naložbe) zadostovala za pokrivanje potreb po

denarju v obdobjih, ko odtoki denarja presegajo pritoke, ali pa bo moralo najeti zunanje vire (kredit).

Kratkoročni načrti denarnih sredstev so predvsem načrti denarnih tokov (prejemkov in izdatkov). Po ročnosti so lahko na primer dnevni, desetdnevni, mesečni, trimesečni, polletni, letni (po mesecih).

Namen načrta denarnih tokov je predvideti potrebo po denarnih sredstvih, s tem pa nam pomaga načrtovati plačilno sposobnost. Primeren je le za ugotavljanje kratkoročne plačilne sposobnosti (dnevne, tedenske, mesečne), saj je na daljši rok tveganje pri napovedovanju denarnih prejemkov in izdatkov preveliko.

Pri finančnem načrtovanju je potrebno upoštevati tudi določeno stopnjo tveganja, saj je, pri še tako skrbnem načrtovanju, nemogoče v vsakem trenutku zagotoviti natančno toliko sredstev, kot jih potrebujemo za plačilo zapadlih obveznosti. Zato podjetje praviloma načrtuje tudi določeno likvidnostno rezervo (presežek prejemkov nad izdatki denarnih sredstev). Pri tem morajo biti stroški financiranja teh »presežnih« likvidnih sredstev manjši oziroma enaki stroškom finančne stiske podjetja, ki bi nastali za zmanjšanjem oziroma odpravo te rezerve. Govorimo o optimalni likvidnostni rezervi in v tej povezavi tudi o optimalni plačilni sposobnosti podjetja (Kodeks poslovnofinančnih načel, 1998, točka 5.4).

Pri kratkoročnem finančnem načrtovanju podjetje izdela predračunski izkaz denarnih tokov. Če ta pokaže slabo plačilno sposobnost podjetja, bo moral finančnik razmisliti o možnosti najema kratkoročnega posojila za premostitev likvidnostnih težav. V nasprotnem primeru pa, ko nam predračunski izkaz denarnih tokov pokaže, da bodo v proučevanem obdobju prejemi močno presegli izdatke, mora finančnik razmisliti o morebitni naložbi denarnega presežka z namenom pridobivanja finančnih prihodkov (Hočevar, Igličar & Zaman, 2004, str. 322).

Predračun denarnih tokov mora vsebovati:

- začetno stanje denarnih sredstev,
- načrtovane prejemke,
- načrtovanje izdatke in
- načrtovano končno stanje denarnih sredstev v predračunskem obdobju.

### ***6.1 Analiziranje in ocenjevanje plačilne sposobnosti podjetja X z izkazom denarnih tokov***

V tabeli 13 je prikazan izkaz denarnih tokov na letni ravni podjetja X za leto 2006, 2007 in 2008 ter podatki o načrtovanih denarnih tokovih, ki temeljijo na znanih podatkih, ki jih zajemajo iz informacijskega sistema in predvidevanjih.

Tabela 13: Obračunski izkaz denarnih tokov podjetja X za leto 2006, 2007 in 2008 ter napoved za leto 2009 (v EUR)

	2006	2007	2008	NAPOVED ZA LETO 2009
<b>ZAČETNO STANJE DENARNIH SREDSTEV</b>	<b>292.082</b>	<b>137.425</b>	<b>134.594</b>	<b>60.184</b>
<b>DENARNI TOKOVI PRI POSLOVANJU</b>				
<b>Prejemki pri poslovanju</b>	<b>11.519.373</b>	<b>13.723.788</b>	<b>17.823.400</b>	<b>21.529.371</b>
Prejemki od prodaje proizvodov in storitev	11.519.373	13.723.788	17.823.400	21.529.371
Drugi prejemki pri poslovanju	0	0	0	0
<b>Izdatki pri poslovanju</b>	<b>11.849.368</b>	<b>12.834.940</b>	<b>17.347.764</b>	<b>19.549.816</b>
Izdatki za nakup trgovskega blaga	7.349.018	7.587.252	10.461.338	11.837.703
Izdatki za storitve	2.757.173	3.208.158	4.718.544	4.552.236
Izdatki za plače	1.523.731	1.645.141	1.767.951	2.499.008
Izdatki za dajatve	219.446	394.390	399.930	660.869
Drugi izdatki pri poslovanju	0	0	0	0
<b>Pribitek prejemkov ali izdatkov pri poslovanju</b>	<b>-329.995</b>	<b>888.848</b>	<b>475.636</b>	<b>1.979.555</b>
<b>DENARNI TOK PRI NALOŽBENJU</b>				
<b>Prejemki pri naložbenju</b>	<b>1.755.544</b>	<b>127.617</b>	<b>70.291</b>	<b>2.506.255</b>
Prejemki od dobljenih obresti in deležev v dobičku drugih, ki se nanašajo na naložbenje	34.813	0	0	0
Prejemki od odtujitve osnovnih sredstev	0	0	2.040	0
Prejemki od odtujitve neopredmetenih sredstev	0	120.116	68.251	5.153
Prejemki iz naložbenih nepremičnin	0	0	0	0
Prejemki od odtujitve dolgoročnih finančnih naložb	1.720.731	7.501	0	1.430.017
Prejemki od odtujitve kratkoročnih finančnih naložb	0	0	0	1.071.085
<b>Izdatki pri naložbenju</b>	<b>1.812.911</b>	<b>1.137.609</b>	<b>1.465.556</b>	<b>54.837</b>
Izdatki za pridobitev osnovnih sredstev	1.763.270	186931	0	54.837
Izdatki za pridobitev neopredmetenih sredstev	0	3622	0	0
Izdatki za pridobitev naložbenih nepremičnin	0	0	0	0
Izdatki za pridobitev dolgoročnih finančnih naložb	0	27.788	1.443.474	0

se nadaljuje

nadaljevanje

Izdatki za pridobitev kratkoročnih finančnih naložb	49.641	919.269	22.082	0
<b>Pribitek prejemkov ali izdatkov pri naložbenju</b>	<b>-57.367</b>	<b>-1.009.992</b>	<b>-1.395.265</b>	<b>2.451.418</b>
<b>DENARNI TOKOVI PRI FINANCIRANJU</b>				
<b>Prejemki pri financiranju</b>	<b>343.284</b>	<b>1.028.328</b>	<b>845.219</b>	<b>0</b>
Prejemki od vplačanega kapitala	6.226	0	0	0
Prejemki od povečanja dolgoročnih finančnih obveznosti	0	37.352	1	0
Prejemki od povečanja kratkoročnih finančnih obveznosti	337.058	990.976	845.219	0
<b>Izdatki pri financiranju</b>	<b>110.578</b>	<b>910.019</b>	<b>0</b>	<b>2.034.640</b>
Izdatki za obresti iz naslova financiranja	82.286	56.276	0	0
Izdatki za odplačilo dolgoročnih finančnih obveznosti	28.292	600.787	0	277.465
Izdatki za odplačilo kratkoročnih finančnih obveznosti	0	252.957	0	1.757.175
<b>Pribitek prejemkov ali izdatkov pri financiranju</b>	<b>232.705</b>	<b>118.309</b>	<b>845.219</b>	<b>-2.034.640</b>
<b>KONČNO STANJE DENARNIH SREDSTEV</b>	<b>137.425</b>	<b>134.594</b>	<b>60.184</b>	<b>2.456.517</b>
<b>Denarni izid v obdobju</b>	<b>-154.657</b>	<b>-2.832</b>	<b>-74.410</b>	<b>2.396.333</b>

*Vir: Interno poročilo izbranega podjetja.*

Podjetje X je imelo samo v letu 2006 negativni pribitek pri poslovanju in sicer skoraj 330.000 EUR. Leta 2007 in 2008 pa je ustvarilo presežek iz poslovanja, in sicer leta 2007 skoraj 890.000 EUR, leta 2008 pa skoraj 480.000 EUR. Razlog za takšno povečanje je v tem, da so se prejemki pri poslovanju povečali bolj kot izdatki. Prejemki od prodaje blaga so se namreč leta 2008 glede na leto 2006 povečali za skoraj 55 %, kar je posledica širjenja poslovanja na druge regije, medtem ko so se izdatki pri poslovanju v obravnavanem obdobju povečali za približno 45 %. Od tega so se najbolj povišali izdatki za stroške storitev, in sicer za 71 %, najmanj pa stroški za plače, ki so se povečali le za 16 %, saj je število zaposlenih leta 2008 glede na leto 2006 celo zmanjšalo iz 95 na 91 zaposlencev. Razlog za povišanje stroškov storitev in znižanje števila zaposlenih je v reorganizaciji podjetja, ki se je zgodila leta 2007, z oddelitvijo sektorja Premoženje, Uprava, Finančno računovodski sektor in Služba za IT v novo nastalo družbo Y. Podjetje X planira, da bo v letu 2009 ustvarilo 1.979.555 EUR presežka denarnih sredstev iz poslovanja, od tega naj bi se prejemki od prodaje proizvodov in storitev povečali za 21% in naj bi leta 2009 znašali 21.529.371 EUR. Izdatki pri poslovanju pa naj bi se povečali za 20%, od tega največ izdatki za plače in dajatve.

Denarnih tokovi pri naložbenju kažejo, da je imelo podjetje X vsa obravnavana leta primanjkljaj denarnih sredstev iz naložbenja. Odtok denarnih sredstev leta 2006 in 2007 je bil posledica

pridobitve osnovnih sredstev in je bil namenjen za investicijo v nepremičnine in zanje potrebna dovoljenja ter v obnovo računalniške opreme, serverjev ter transportnih sredstev. Leta 2008 pa je imelo podjetje X pri naložbenju predvsem izdatke za pridobitev dolgoročnih finančnih naložb, ki so posledica dolgoročno danih posojil družbam v skupini. Podjetje planira, da bo imelo v letu 2009 pri naložbenja presežke v vrednosti 2.451.418 €. Le-ti naj bi izhajali predvsem iz naslova odtujitve dolgoročnih in kratkoročnih finančnih naložb.

Podjetje X je imelo leta 2008 845.219 € presežka denarnih sredstev iz financiranja, kar je 2,6 krat več kot leta 2006. Pretežni del prejemkov pri financiranju predstavljajo prejemki od povečanja kratkoročnih finančnih obveznosti in sicer so to kratkoročne finančne obveznosti do bank, ki so tipa revolving. Izdatkov pri financiranju v letu 2008 ni bilo, leta 2007 pa so največji delež predstavljali izdatki za odplačilo dolgoročnih finančnih obveznosti. V letu 2009 podjetje ne načrtuje prejemkov iz financiranja, medtem ko planira izdatke v višini 2.034.640 €. Šlo naj bi predvsem za izdatke za odplačilo kratkoročnih finančnih obveznosti. Končno stanje denarnih sredstev podjetja X je bilo leta 2008 glede na leto 2007 višje za 45 %, načrtujejo pa, da bo leta 2009 še višje in bo znašalo 2.456.517 €.

## **SKLEP**

Za normalno poslovanje poslovnega sistema je pomembno, da je sprotno plačilno sposoben. To pomeni, da mora imeti toliko denarnih sredstev, da lahko sproti poravnava zneske zapadlih obveznosti. Za notranje uporabnike je bolj kot višina dobička pomemben denarni tok. Dobiček namreč še ne pomeni, da bo podjetje sposobno poravnati svoje tekoče obveznosti, saj je le-ta lahko rezultat poslovne politike in bilanciranja in ne odraz dejanskega poslovanja.

Osnovo za ugotavljanje plačilne sposobnosti predstavljajo kazalniki kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti ter kazalniki obračanja. Ker so kazalniki plačilne sposobnosti izračunani na podlagi podatkov na določen dan, nam služijo zgolj kot hitro oceno sposobnosti podjetja, da pokriva svoje obveznosti, ne povedo pa nam nič o obstoječih in prihodnjih denarnih tokovih, ki bi bili zanimivi z vidika plačilne sposobnosti podjetja. Zato je za sprejemanje finančnih odločitev pomembnejša informacija ali razpolagamo z denarjem in ali je razpoložljiva količina denarja usklajena z vrednostjo zapadlih obveznosti. To podjetje ugotovi iz izkaza denarnih tokov, kjer so prikazani prejemki in izdatki. Še bolj kot analiziranje pa je za podjetje pomembno načrtovanje plačilne sposobnosti, kjer naredi načrt prejemkov in izdatkov.

Na primeru izbranega podjetja X sem naredila izračun kazalnikov plačilne sposobnosti, ki kažejo na to, da v podjetju nimajo težav s plačilno sposobnostjo, saj so vsi izračunani kazalniki, razen kratkoročnega koeficienta, višji od priporočene vrednosti, kar pomeni, da podjetju ne primanjkuje likvidnih sredstev za plačilo zapadlih obveznosti.

Ustvarjen denarni tok za opazovano obdobje kaže, da ima podjetje X iz rednega poslovanja razmeroma močan denarni tok, s katerim pa še vseeno ne more v celoti financirati investicij. Kljub temu lahko sklepam, da ima podjetje zagotovljeno kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobnost.

## LITERATURA IN VIRI

1. Bergant, Ž. (2000). *Izvajanje zakona o finančnem poslovanju podjetij*. IKS: Revija za računovodstvo in finance, (9), str. 65-92.
2. Bergant, Ž. (2002). *Kritična presoja tradicionalnega analiziranja računovodskih podatkov v zvezi s plačilno sposobnostjo podjetja* (doktorska disertacija). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
3. Bergant, Ž. (2003). *Vsebina in naloge finančne funkcije kot osnova njene organiziranosti v podjetju*. Zbornik referatov. 1. poslovnofinančna konferenca slovenskega inštituta za revizijo. Bled – Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
4. Bergant, Ž. (2007). *Analiza poslovanja v okviru letnega poročila družbe glede na zahteve Zakona o gospodarskih družbah*. Zbornik 13. strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije.
5. Berkopec, B. (2006). *Analiza izkaza finančnega izida za potrebo presojanja plačilne sposobnosti podjetja – primer Krka* (specialistično delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
6. Glavina, P. (2007, 29.5). *Koliko stane obratni kapital?* *Finance*, (100).
7. Hočevnar, M., Igličar, S. & Zaman, M. (2004). *Osnove računovodstva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
8. Interno gradivo izbranega podjetja, 2009.
9. Kavčič, S., Klobučar Mirovič, N. & Vidic, D. (2007). *Poslovodno računovodstvo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
10. Kodeks poslovnofinančnih načel (1998). Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
11. Kokotec–Novak, M. (2002). *Načrtovanje in spremljanje denarnih tokov za odločanje o plačilni sposobnosti*. Maribor: Ekonomsko – poslovan fakulteta.
12. Letno poročilo 2006 izbranega podjetja, 2007.
13. Letno poročilo 2007 izbranega podjetja, 2008.
14. Letno poročilo 2008 izbranega podjetja, 2009.
15. Mramor, D. (1993). *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
16. Rebernik, M. (2008). *Ekonomika podjetja*. Ljubljana: GV založba.
17. Reisman, M., Vahčič, T., Vahčič, A., Dimic, B., Ademovič, A., Šlamberger, M., Razboršek, D. & Ivanuša, B. (2009). *Uspešen finančni manager*. Maribor: Založba forum media.
18. Turk, I. (2003). *Uvod v ekonomiko gospodarske družbe*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
19. Vidic, D. & Zaman, M. (2000). *Računovodski kazalniki v povezavi z zakonom o finančnem poslovanju podjetij*. IKS, 27, 6, 38-46.