

# *POSLOVNE FINANCE*

---

## KAZALO

1.	Uvod	5
1.1.	Predmet poslovnih financ	6
1.2.	Finančno okolje	8
1.2.1.	Denar	8
1.2.2.	Finančni trgi	12
1.2.3.	Finančne institucije	16
1.2.4.	Finančni instrumenti	17
2.	Cena vrednostnih papirjev	18
2.1.	Naložbe	18
2.2.	Časovna vrednost denarja	24
2.3.	Lastniški vrednostni papirji	27
3.	Računovodstvo – jezik poslovnih financ	29
3.1.	Finančni izkazi	29
3.2.	Finančna analiza	33
3.2.1.	Analiza prelomne točke	34
3.2.2.	Poslovni vzvod	36
3.2.3.	Finančni vzvod	38
3.2.4.	Celotni vzvod	39
3.2.5.	Analiza denarnega toka	39
3.2.6.	Analiza sestavin denarnega toka	40
3.3.	Finančni in operativni kazalci	40
4.	Finančno načrtovanje	43
4.1.	Predmet in izhodišče finančnega načrtovanja	43
4.2.	Načrtovanje izkaza uspeha	45
4.3.	Načrtovanje izkaza stanja	47
4.4.	Načrtovanje izkaza finančnih tokov	50
4.5.	Kratkoročno denarno načrtovanje	51
5.	Odločitve o dolgoročnih naložbah podjetja	55
5.1.	Značilnosti in pomen odločitev o dolgoročnih naložbah	55
5.2.	Proces odločanja o dolgoročnih naložbah	55
5.2.1.	Ustvarjanje zamisli	55
5.2.2.	Oblikovanje kakovostnih predlogov	56
5.2.3.	Zbiranje ustreznih informacij	56
5.2.4.	Sistematična analiza in ocena predlogov	56
6.	Upravljanje z neto obratnimi sredstvi	57
6.1.	Upravljanje s kratkoročnimi naložbami podjetja	57
6.1.1.	Denar	57
6.1.1.1.	Razlogi za držanje denarja	57
6.1.1.2.	Razlogi za čim manj denarja	58
6.1.1.3.	Ustrezen obseg denarja	59
6.1.2.	Odločitve o potrebnem obsegu denarja	59
6.1.3.	Kratkoročne finančne naložbe	59

---

6.1.4.	Terjatve do kupcev in politika kreditiranja kupcev	61
6.1.4.1.	Dejavniki kreditne odločitve	61
6.1.4.2.	Kreditni pogoji	62
6.1.4.3.	Ocene kreditne politike	62
6.1.5.	Zaloge	62
6.1.5.1.	Upravljanje z zalogami	62
6.1.5.2.	Določanje minimalnega in optimalnega obsega zalog	64
6.2.	Financiranje podjetja s kratkoročnim dolgom	65
6.2.1.	Značilnost kratkoročnega dolga	65
6.2.1.1.	Pogoji odplačila	65
6.2.1.2.	Viri kratkoročnega dolga	65
6.2.1.3.	Prilagodljivost	65
6.2.1.4.	Razpoložljivost	65
6.2.1.5.	Stroški kratkoročnega dolga	66
6.2.2.	Kratkoročni dolg pri banki	66
6.2.2.1.	Značilnosti kratkoročnega zadolževanja pri banki	67
6.2.2.2.	Stroški kratkoročne zadolžitve pri banki	68
6.2.3.	Komercialni zapisi	69
6.2.4.	Kratkoročno zadolževanje pri podjetjih	69
6.2.4.1.	Kreditni pogoji	69
6.2.4.2.	Stroški obveznosti do dobaviteljev	70
7.	Financiranje podjetja z lastniškim kapitalom	71
7.1.	Oblike lastniškega kapitala	71
7.1.1.	Navadne delnice (deleži)	72
7.1.1.1.	Lastniške pravice imetnika delnice	72
7.1.1.2.	Osnovne značilnosti navadnih delnic	73
7.1.1.3.	Prednosti in slabosti financiranja z navadnimi delnicami	74
7.1.2.	Prednostne delnice	74
7.1.2.1.	Osnovne značilnosti prednostnih delnic	74
7.1.2.2.	Prednosti in slabosti financiranja s prednostnimi delnicami	76
7.1.3.	Nakupni boni	76
7.1.4.	Zamenljivi vrednostni papirji (zamenljive obveznice)	77
7.2.	Viri lastniškega kapitala	77
7.2.1.	Neformalni viri	77
7.2.2.	Formalni viri	77
7.2.2.1.	Finančne institucije visoko tveganega kapitala	78
7.2.2.2.	Lokalni in državni skladi in družbe	78
7.2.2.3.	Investicijske banke	79
7.2.2.4.	Samostojna zaprta prodaja	79
8.	Financiranje podjetja z dolgoročnim dolgom	80
8.1.	Vpliv dolgoročnega dolga	80
8.1.1.	Finančni vzvod	80
8.1.2.	Posojilni pogoji	81
8.2.	Faktorji odločitve o dolgoročni zadolžitvi	82
8.2.1.	Vrsta podjetja	82
8.2.2.	Dobičkonosnost	82
8.2.3.	Sredstva podjetja	83
8.2.4.	Razpoložljivost dolgoročnih kreditov	83

---

8.2.5.	Stroški dolga	83
8.3.	Viri dolgoročnega dolga	84
8.3.1.	Zasebni viri	84
8.3.2.	Javni viri	85
8.3.3.	Državni viri	85
8.3.4.	Leasing	85
8.3.4.1.	Finančni zakup	86
8.3.4.2.	Poslovni (operativni) zakup	86

---

# 1. UVOD

Pojem **finance**: uporaba za vse gospodarske dejavnosti, povezane z upravljanjem z denarjem.

**Vloga denarja** v tržnem gospodarstvu = vloga krvnega obtoka v telesu.

**Upravljanje z denarjem** na vseh ravneh produkcije in porabe realnih dobrin in storitev:  
posameznik – podjetje – druge organizacije in institucije.

**Tri področja financ:**

- I. OSEBNE FINANCE
- II. POSLOVNE FINANCE
- III. JAVNE FINANCE

KAJ SO FINANCE?

- ◆ **Sistem**: obtok denarja – odobravanje in najemanje kreditov – investiranje – storitve bančnega sistema,
- ◆ **Načini**: kako pridobiti finančna sredstva,
- ◆ **Metode**: kako upravljati s pridobljenimi finančnimi sredstvi.

Finance kot »znanstvena umetnost«

FINANČNI SISTEM

- ◆ Varčevanje /investiranje in makroekonomska stabilnost ( $S=I$ ),
- ◆ Varčevanje /investiranje in **gospodarska rast**,
- ◆ Stopnja razvoja finančnega sistema,
  - ⇒ Naturalna menjava (ex ante  $S=I$ ),
  - ⇒ Denar kot plačilno sredstvo (transakcije v razdobju),
  - ⇒ Denar kot instrument varčevanja (transakcije med razdobji),
  - ⇒ Interno financiranje /eksterno financiranje,
  - ⇒ Neposredno financiranje /posredno financiranje
- ◆ Kaj sestavlja **finančni sistem**?
- ◆ **Ekonomska vloga** – realne transakcije
  - prenos finančnih prihrankov,

- 
- delitev dela med varčevalci in investitorji,
  - realokacija realnih proizvodnih tvorcev k investitorjem,

◆ **Finančna vloga** – finančne transakcije

- Spreminjanje strukture naložb po **likvidnosti, tveganju in razpršenosti**,
- Finančne transakcije večinoma niso neposredno povezane z **investicijami**, vendar so vseeno ekonomsko zelo pomembne.

## 1.1. Predmet poslovnih financ

Prvotna finančna funkcija: financiranje poslovanja.

**Glavni problemi:**

- pridobiti **zadosten obseg** vseh finančnih sredstev,
- po čim **nižji ceni** in
- v ustrezni **ročni strukturi**,

zato **omejitev poslovnih financ** na trg denarja in trg kapitala, na finančne institucije in na »načela« financiranja (kot skupek pravil).

Sledi proces izredno hitrega vzporednega **razvoja teorije** v nekaterih vejah financ (določanje cen tveganih naložb).

Razvoj širokega **analitičnega instrumentarija** – vodi k razširitvi finančne funkcije na druga poslovna področja: **kratkoročne in dolgoročne poslovne naložbe**.

**Predmet poslovnih financ**

- **finančne** odločitve,
- **investicijske** odločitve,

---

## FINANČNA FUNKCIJA IN LOGIKA BS

Investicijske odločitve	AKTIVA	PASIVA	Finančne odločitve
Gibljava sredstva			Kratkoročne obveznosti
Osnovna sredstva			Dolgoročne obveznosti
Neopredm. sredstva			Lastniški kapital
			Neopredm. obveznosti

**Naloge** finančnega direktorja:

- **opredeliti** kratkoročne in dolgoročne stroške in koristi, povezane z uporabo sredstev podjetja,
- **najti** vire sredstev in ugotoviti njihove stroške,
- **izbrati** tiste vire sredstev in tisto uporabo sredstev, s katerimi se najbolj sledi cilju poslovanja podjetja ,
- **oceniti** tveganje in donosnost vsake poslovne aktivnosti.

---

## 1.2. Finančno okolje

Denar, finančni trgi, finančne institucije in finančni instrumenti predstavljajo oz. tvorijo **finančno okolje**.

### 1.2.1. Denar

#### a) Kaj je denar?

Denar je vse, kar se na **splošno sprejme** v plačilo za blago in storitve ali za poplačilo dolgov.

**Pojavne oblike** denarja danes:

- Kovanci,
- Bankovci,
- Vloge na vpogled pri bankah in drugih finančnih institucijah,

**Ček** – vloga na tekočem računu.

**Virman** – poslovni račun.

**Knjižni denar** – denar ima obliko vknjižbe v poslovnih knjigah finančne institucije.

#### b) Funkcije denarja

- Denar je **menjalni posrednik**,
- Denar je **hranilec vrednosti**,
- Denar je **mera vrednosti**,
- Denar je **plačilno sredstvo**.

#### c) Vrednost denarja

Vrednost denarja je vezana na njegovo **kupno moč**.

**Inflacija**, ki pomeni višanje cen blaga in storitev, povzroča nižanje vrednosti denarja (razvrednotenje denarja).

Vrednost denarja = **cena** tistega, kar kupi.

Obrestna mera = cena kredita.

**Obrestna mera** = cena ki jo mora nekdo plačati za uporabo denarja nekoga drugega.



---

**Kredit** omogoči posojilojemalcu, da **odloži plačilo** do dneva odplačila kredita in **vloga obrestne mere** pri tem je, da **razporeja kredit**.

**d) Kako praktično opredeliti denar?**

**Vloge pri finančnih institucijah** (bankah) – ali imajo vse te vloge štiri zgoraj naštete **funkcije denarja**?

➤ Prvi problem: vprašanje **likvidnosti** teh vlog

Obstajajo **tehnične** in **pogodbene omejitve** pri dvigu teh vlog,

➤ Drugi problem: vprašanje, ali se denar **splošno sprejema** v plačilo,

➤ **Vloga denarja v gospodarstvu** – spremljanje količine denarja v obtoku (kvantitativna teorija denarja:  $M \times V = Q \times P$ ).

**Obseg in gibanje denarja v obtoku** – pomembna elementa v modelih za napovedovanje ekonomske aktivnosti.

Več **definicij** denarja v obtoku – **najbolj pogosto** velja naslednja:

**M1: gotovina v obtoku + vloge na vpogled** pri Banki Slovenije + vloge na vpogled pri poslovnih bankah (tekoči in žiro računi pri finančnih institucijah).

**M2: M1 + vezane vloge** države pri Banki Slovenije + vezane in hranilne vloge pri poslovnih bankah.

**M3: M2 + devizne vloge** pri poslovnih bankah.

**e) Primarni denar in denar v obtoku**

➤ Primarni denar izdaja **centralna banka** (pri nas Banka Slovenije),

➤ Knjižni denar izdajajo **poslovne banke**, ki so pod centralno banko.

Banka Slovenije izdaja **primarni denar**:

➤ **Z odkupovanjem presežka deviz** (BS ima večje devizne rezerve, poslovne banke pa več presežnih rezerv),

➤ **S krediti** (BS da kredit državi ali poslovni banki – neposredno ali z nakupom njihovih vrednostnih papirjev) – sledi: nastane dodatna terjatev BS in povečane (presežne) rezerve poslovnih bank.

**Proces multiplikacije denarja:**

1. Ko pridejo poslovne banke do **dodatnega denarja**, ki ga ne potrebujejo (presežnih rezerv),odobrijo komitentom (podjetjem in prebivalstvu) **kredite**.

2. **Komitenti** pridejo do denarja – z njim opravijo nakupe ali poravnajo svoje obveznosti.

- 
3. V teh transakcijah pride denar **neposredno** ali **posredno** spet v roke podjetij ali prebivalstva, ki imajo svoje račune pri poslovnih bankah – sledi, da **večina denarja** priteče **nazaj v poslovne banke**.
  4. Pride do **povečanja vlog komitentov** v poslovnih bankah.
  5. Poslovne banke **morajo povečati rezerve** – da bi lahko izplačale vloge, če bi komitenti to želeli.
  6. Del denarja ni potrebno zadržati v rezervah (presežne rezerve) – zato ga poslovne banke zopet **posodijo** komitentom.
  7. Denar spet priteče **nazaj v poslovne banke** – del tega denarja poslovne banke spet usmerijo v svoje **rezerve**, preostali del pa **posodijo** itd.
  8. **Končni rezultat:** komitenti poslovnih bank imajo na svojih računih na vpogled **mного več (knjižnega) denarja**, kot ga je prvotno priteklo v poslovne banke zaradi dodatnega (primarnega) denarja BS; izdani denar BS se nahaja v dveh oblikah:
    - Potrebni rezerv poslovnih bank,
    - Gotovine v obtoku,

Denar v obtoku sestoji iz **gotovine v obtoku** (izda ga BS) in iz **knjižnega denarja** (izdajo ga poslovne banke).

#### f) Denarna politika in fiskalna politika

Denarna politika pomeni **urejanje količine denarja v obtoku** z namenom doseganja **ekonomskih ciljev** gospodarstva.

**Mnenje monetaristov:** spremembe v količini denarja v obtoku neposredno vplivajo na ekonomsko aktivnost: ustrezno povečanje količine denarja v obtoku vodi do **večje potrošnje, višje zaposlenosti in gospodarske rasti**.

Če pa količina denarja v obtoku narašča prehitro, pride do povišanja cen (**inflacije**).

Denarna politika vpliva na vrsto **ekonomskih faktorjev**:

- **Obrestne mere** (restriktivna denarna politika, ki naj bi zmanjšala stopnjo inflacije, bo povišala obrestno mero, ekspanzivna pa znižala),
- **Devizni tečaj** (restriktivna denarna politika znižuje ceno tujega denarja, ekspanzivna pa ga povečuje),
- **Stopnjo inflacije** (spremembe v količini denarja v obtoku vplivajo na stopnjo inflacije v isti smeri z določenim časovnim zamikom),

- 
- **Gospodarske cikle** (nihanje stopnje rasti količine denarja v obtoku povzroča manj stabilen gospodarski razvoj – gospodarske cikle).

Denarno politiko vodi in upravlja **Banka Slovenije**.

**BS** je bila ustanovljena **leta 1991** z namenom, da pomaga:

- Dosegati ekonomske cilje **stabilnih cen, polne zaposlenosti in gospodarske rasti**.

S tem, da dosega svoje neposredne cilje:

- Ohranjanje **stabilnosti valute**,
- Ohranjanje **splošne likvidnosti** plačevanja doma in s tujino.

**BS** je v **lasti države** Slovenije in je neodvisna (tudi finančno).

**Svet BS** je najvišji organ centralne banke (sestav: guverner, njegov namestnik in 3 vice guvernerji, 6 zunanjih neodvisnih strokovnjakov).

**BS** ima po zakonu naslednje **instrumente**, s katerimi vodi denarno politiko:

1. nakup in prodaja **tujih plačilnih** sredstev,
2. nakup in prodaja **državnih vrednostnih papirjev**,
3. nakup in prodaja domačin in tujih **prenosljivih kratkoročnih vrednostnih papirjev**
4. izdaja in odkup **blagajniških** zapisov,
5. **kratkoročno kreditiranje bank** na podlagi **prenosljivih** kratkoročnih vrednostnih papirjev,
6. **kratkoročno kreditiranje bank** ob **zastavi** vrednostnih papirjev.

S temi instrumenti ima **BS** neposreden vpliv na količino denarja v obtoku (s temi instrumenti **BS izdaja primarni denar**).

1. **BS** določa obvezne (potrebne) rezerve.

**Fiskalna politika** pomeni **upravljanje države** z davki, državnimi izdatki in državnim dolgom.

Podobno kot denarna politika tudi fiskalna vpliva na vrsto **ekonomskih faktorjev**.

Fiskalno politiko bolj ali manj določa **Državni zbor** Republike Slovenije

Lahko pride do **nasprotnih ciljev**, kot jih zasleduje monetarna politika (povečanje državnih izdatkov za spodbujanje ekonomske aktivnosti lahko privede do **primanjkljaja v proračunu**,

---

ki se začasno pokriva s krediti pri BS – to lahko vodi v **inflacijo**, spremembo deviznih tečajev ipd.).

Denarna politika in primanjkljaj proračuna vplivata na stroške financiranja podjetja.

**Davki in državni izdatki** lahko imajo izredno **velik neposreden učinek** na uspešnost poslovanja podjetij:

- Spreminjanje davčnih stopenj, davčne olajšave, oprostitev,
- Usmerjanje državnih izdatkov k podjetjem (šolstvo, obramba, gradnja avtocest ipd.) in k posameznikom (socialna varnos

## 1.2.2. Finančni trgi

Finančni trgi so trgi, ki na splošno:

**Zagotavljajo denar** tistim, ki ga želijo za uresničitev **svojih planov** in

**Zagotavlja donosna finančna aktiva** tistim, ki so jih pripravljene kupiti z denarjem

Finančni trgi + finančne institucije = **mehanizem**, ki omogoča prenos prihrankov od **suficitnih celic** (varčevalcev) na **deficitne celice** (produktivne investitorje).

**Suficitne** gospodarske celice = celice s finančnimi prihranki.

**Deficitne** gospodarske celice = celice, ki investirajo več, kot prihranijo same.

Prilagajanje **sestave premoženja** ekonomskih subjektov.

Premoženje ekonomskih subjektov = skupine finančnih in realnih aktiv

**Finančna aktiva** = premoženje v obliki denarja, terjatev, vrednostnih papirjev, vlog pri finančnih institucijah ipd.

**Realna aktiva** = premoženje v obliki zemlje, stavb, strojev, trgovskega blaga ipd.

**Funkcije** finančnih trgov:

- **Ekonomska funkcija:**

Omogočanje takšnega prenosa prihrankov od varčevalcev na investitorje, da bodo **prihranki** uporabljeni **ekonomsko učinkovito**.

---

➤ **Finančna funkcija:**

- Zagotavljanje **likvidnosti**,
- Možnost **razpršitve naložb**.

**Razlikovanje finančnih trgov po vrstah** možnih finančnih naložb (hipotekarni trg, trg državnih obveznic itd.) in **geografsko** (lokalni, regionalni, državni, mednarodni)

Običajna delitev finančnih trgov (arbitrarna):

## **I. Primarni in sekundarni finančni trgi**

**Primarni finančni trg:** trgovanja z novimi izdajami finančnih oblik.

**Sekundarni finančni trg:** trgovanje z že obstoječimi finančnimi oblikami (možnost spremembe finančne terjatve v denar pred njenim dospeljem).

## **II. Finančni trgi za posojila in vrednostne papirje**

### **Trg posojil:**

Posojilo = **pogodbeno dogovorjeno** neposredno med posojilodajalcem in posojilojemalcem (posojila običajno nimajo razvitega sekundarnega finančnega trga).

### **Trg vrednostnih papirjev:**

**Neoseben** ali »odprti« trg – trgovanje prek borznih posrednikov in agentov.

**Oseben** ali »zaprti« trg – o nakupu vrednostnih papirjev se dogovorita prodajalec in kupec neposredno.

**Borza:** trg na katerem se trguje z vrednostnimi papirji.

**Trgovanje prek okenc:** trgovanje na neorganiziranem trgu.

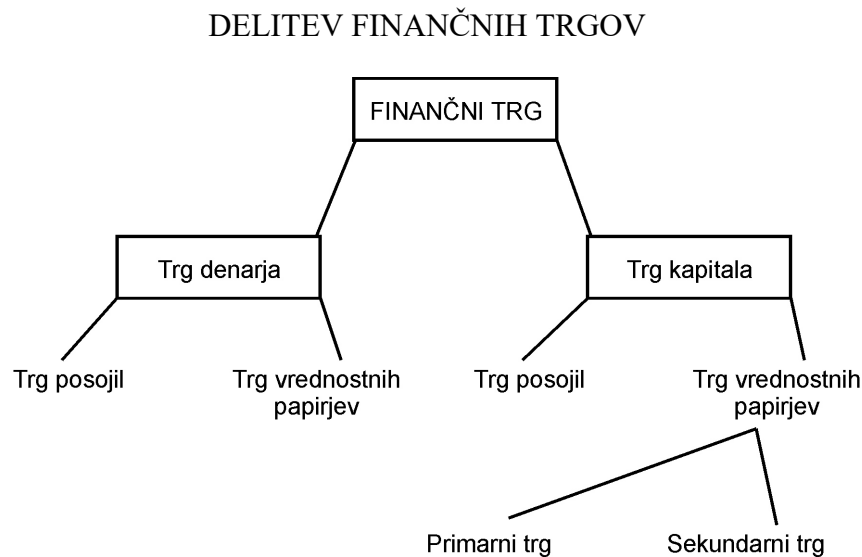
## **III. Denarni trgi in trgi kapitala**

**Denarni trg:** finančni trg, na katerem se trguje s kratkoročnimi finančnimi oblikami (dospelje krajše od enega leta).

---

**Pomen in vloga** denarnih trgov:

- Zagotavljajo **glavni vir** denarnih sredstev (za ohranjanje likvidnosti),
- Omogočajo centralni banki voditi **denarno politiko** (posegi na denarnem trgu za urejanje količine denarja v obtoku).



**Trg kapitala:** finančni trg, kjer se trguje z **dolgoročnimi** vrednostnimi papirji (dospetje v daljšem obdobju od enega leta in brez dospelja – delnice).

**Glavna naloga** trga kapitala je **povečevanje obsega varčevanja in usmerjanje** prihrankov v **produktivne naložbe**, in sicer:

- **Varčevalci** kupujejo novo izdane dolgoročne vrednostne papirje podjetij – ta podjetja s temi denarnimi sredstvi financirajo **investicijske projekte**,
- Finančne institucije uporabljajo **prihranke** posameznikov in podjetij za nakup dolgoročnih vrednostnih papirjev,

**Povezavo med denarnim trgom in trgom kapitala** predstavljajo poslovne banke: opravljajo »**funkcijo transformacije ročnosti sredstev**«.

**Država** na finančnih trgih kot:

- **Kreditojemalec** (najema posojila in izdaja vrednostne papirje za kritje proračunskega primanjkljaja),
- **Porok** (daje garancije za kredite nekaterih ekonomskih subjektov),
- **Zakonodajalec in urejevalec** (z zakoni sistemsko ureja finančne trge),

- 
- **Zadnji vir likvidnosti** (BS daje likvidnostne kredite bankam in državi in kupuje kratkoročne vrednostne papirje za izboljšanje likvidnosti).

V R Sloveniji obstajajo vse vrste finančnih trgov, vendar so ti trgi še relativno **nepovezani in nepregledni**.

Hitro razvijajoči finančni trg v R Sloveniji predstavlja poslovanje sekundarnega trga vrednostnih papirjev na **Ljubljanski borzi**.

**Cilji vsake borze** (velik vpliv na druge finančne trge):

- Preglednost,
- Učinkovitost,
- Likvidnost,
- Varnost,
- Poštenost.

**Ljubljanska borza:**

- Prvič ustanovljena leta 1924 in poslovanje do leta 1941,
- Ponovno ustanovljena leta 1989,
- Prvi borzni sestanek: 29. Marca 1990,
- Trgovanje na borzi z vrednostnimi papirji in zlatom,
- Borzni posredniki (dealerji in brokerji)
  - Dealerji opravljajo transakcije v svojem imenu in za svoj račun,
  - Brokerji opravljajo transakcije v svojem imenu in za tuj račun,
- Borzni sestanek,
- Borzno posredniške hiše,
- Oblikovanje cen na borznem sestanku z izklicevanjem,
- Oblikovanje enotnega tečaja,
- Trgovanje z dolgoročnimi vrednostnimi papirji:
  - \* uvrščena kotacija I
  - \* uvrščena kotacija II
  - \* prosti trg.

---

### 1.2.3. Finančne institucije

Finančne institucije so **posredniki** med **varčevalci** in **realnimi investitorji** pri prenosu prihrankov.

**Varčevalcem** ponujajo možnost varčevanja za krajše časovno obdobje (zagotavljajo jim **večjo kvaliteto** naloženih prihrankov in **večjo likvidnost**).

**Realnim investitorjem** ponujajo uporabo prihrankov za precej daljše časovno obdobje.

Sprememba ročnosti finančnih prihrankov = sposobnost finančnih institucij, da presežejo razliko med ponujeno in želeno ročnostjo prihrankov.

Prednost »**masovne proizvodnje**« storitev, ki jih prinaša velik obseg prenosa prihrankov pomeni, da so:

Plačila za zbrane prihranke (obresti plačane vlagateljem) + zahtevana plačila za prenesene prihranke (obresti, ki jih plačajo investitorji) ?? (manjše) kost so stroški neposrednega prenosa.

**Vrste** finančnih institucij:

- Poslovne banke,
- Hranilnice,
- Vzajemne hranilnice,
- Kreditne zadruge.

**Ne-depozitne finančne institucije**

- Investicijski skladi,
- Vzajemni skladi,
- Investicijske družbe,
- Pogodbene finančne institucije,
- Pokojninski skladi,
- Zavarovalnice.



---

**Druge institucije**, ki sodelujejo na finančnih trgih

- Investicijske banke,
- Bonitetne agencije,
- Borzni posredniki idr.

## **1.2.4. Finančni instrumenti**

**Finančne instrumente** sestavljajo:

- Denar (gotovina, knjižni denar),
- Krediti,
- Depoziti, hranilne vloge,
- Obveznice,
- Delnice,
- Blagajniški zapisi,
- Komerčni zapisi,
- Zakladne menice.

---

## 2. CENA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

### 2.1. Naložbe

S svojo dejavnostjo podjetje pridobiva denarna sredstva, ki jih delno porabi za tekočo potrošnjo, preostali del, t.i. **prihranke**, pa lahko **naloži**.

Prihranke lahko podjetje samo naloži **realno**, prihranke pa lahko naloži **finančno**.

Naložbe razdelimo na:

➤ **Finančne naložbe**

- Naložbe v podjetje,
- Naložbe v državo,
- Naložbe v finančne institucije,
- Izvedene naložbe.

➤ **Naložbe v znanje**

- **Realne naložbe**
- Nepremičnine,
- Oprema,
- Trajne potrošne dobrine.

#### **Delitev finančnih naložb**

#### **I. FINANČNE NALOŽBE V PODJETJA**

##### **A. Lastniške naložbe**

➤ **Delnice**

- Navadne delnice,
- Prednostne delnice,
- Zamenljive prednostne delnice,

---

➤ **Deleži družbenikov,**

➤ **Naložbe samostojnega podjetnika.**

**Navadne delnice** – Lastniki navadnih delnic pridejo v primeru propada **zadnji na vrsto** pri poplačilu njihovih terjatev, imajo polno **pravico glasovanja, donos** na te delnice pa je odvisen od **poslovne uspešnosti** podjetja.

**Prednostne delnice** – Pri propadu podjetja se izplačajo pred navadnimi, imajo **omejeno pravico glasovanja** in največkrat **nespremenljive dividende**. Nadzorni svet odloča o njihovem izplačilu glede na poslovni uspeh podjetja.

**Zamenljive prednostne delnice** – Omogočajo imetnikom **zamenjavo** prednostnih delnic v navadne delnice v določenem razmerju običajno takrat, ko to želijo imetniki.

## **B. Upniške naložbe**

➤ **Obveznice**

• Običajne obveznice

○ Nezavarovane,

○ Zavarovane,

▪ S hipoteko,

▪ Z začasno odstopljenimi vrednostnimi papirji,

▪ S potrdilom o začasnem lastništvu opreme,

• Nenavadne obveznice

○ Obresti vezane na poslovni uspeh podjetja,

▪ Dobičkovne,

▪ Participativne,

○ Obresti vezane na neke dejavnike,

▪ Indeksirane,

▪ S plavajočo obrestno mero,

○ Obrestna mera nižja od tržne,

• Obveznice v tuji valuti,

• Zamenljive obveznice.

---

**Obveznica** je vrednostni papir, ki imetniku prinaša **pogodbeno določene obresti**.

Za običajne obveznice je značilno, da **obresti**, ki jih prinašajo, **nespremenljive** običajno v nominalnem znesku.

Običajne obveznice se ločijo glede na to, kako je **zavarovana terjatev** imetnika obveznice.

**Nenavadne obveznice** se razlikujejo od običajnih po načinu izračuna in plačila obresti.

Dobro je poznana **dobičkovna obveznica**, pri kateri so pogodbene obresti izplačane samo, če dobiček podjetja to omogoča.

Lastnik **participativne obveznice**, ki je sicer zelo redka, pa je poleg pogodbeno določenih obresti tudi **udeležen v dobičku** podjetja.

**Zamenljive** so običajno obveznice z daljšim rokom dospelja, imetnik pa jih pod vnaprej določenimi pogoji lahko **zamenja**, na primer v **prednostne** delnice ali **navadne** delnice.

### ➤ **Terminski krediti**

- Bančni (revolving, zimzeleni),
- Zavarovalniški.

**Terminski krediti** so običajno vrsta finančne naložbe, ki je primerna za **banke in zavarovalnice**, ne pa za posameznike in podjetja.

**Terminski kredit** je delno zavarovan tako, da je odobren za nakup **točno določene** opreme, z odplačilno dobo enako **amortizacijski dobi** te opreme (velja **bančno pravilo**, da osnovna in gibljiva sredstva **ne smejo** biti financirana s takšnimi krediti več kot **do tretjine vrednosti**).

Posebni vrsti terminskih kreditov sta **revolving kredit** in **zimzeleni kredit**.

**Revolving kredit** je dejansko neke vrste **kreditna linija do treh let** (podjetje ga ob dospelju po želji obnovi) – po treh letih ga banka lahko spremeni v terminski kredit.

**Zimzeleni kredit** pa je **kreditna linija brez dospelja**, ki jo lahko banka katerokoli leto spremeni v terminski kredit (ponavadi **zelo draga za podjetje**, saj je za banko nezavarovana, neprenosna terjatev brez dospelja).

### ➤ **Zakup**

**Zakup** kot vrsta finančne naložbe **pravno gledano** ni finančna naložba – pravno gledano gre namreč pri zakupu **naprej** za **realno naložbo**, ko prvi ekonomski subjekt kupi neko nepremičnino na primer poslovne prostore) ali opremo, ki pa jo nato drugi ekonomski subjekt od njega vzame v zakup (vzame v uporabo proti plačilu).

---

Takšne vrste realna naložba pa je v veliko primerih po **ekonomski vsebini** pravzaprav samo **druga oblika** zavarovane finančne naložbe s **hipoteko** ali **certifikatom** o začasnem lastništvu opreme.

➤ **Kratkoročni bančni krediti**

- nezavarovani
  - za začasen porast zalog,
  - kreditna linija,
  - premostljivo kreditiranje,
- zavarovan
  - z zastavo terjatev do kupcev,
  - z zalogami,

➤ **Terjatve do kupcev**

- Komercialni kredit na odprt račun,
- Komercialni kredit na pisno obljubo,
- Komercialna menica,
- Nepreklicno kreditno pismo.

Glede na **poslovne običaje** so terjatve pravzaprav **obvezna naložba**, saj ko podjetje blago proda drugemu podjetju, obstaja običajni rok plačila za tovrstno blago (na primer 60 dni) in do plačila prodajalec blaga **kreditira kupca**, t.j. **vanj finančno kratkoročno vlaga**.

## II. FINANČNE NALOŽBE V DRŽAVO

➤ **Dolgoročne naložbe**

- Republiške obveznice,
- Občinske in mestne obveznice,
- Obveznice republiških ustanov in podjetij.

**Republiške obveznice** izdaja R Slovenija – jamči za poravnavo obveznosti (sicer so nezavarovane!).

---

Denar z izdajo republiških obveznic je namenjen za **kritje** proračunskega primanjkljaja in za financiranje **državnih investicij**.

**Občinske in mestne obveznice** izdajajo **občine** in **mesta** za financiranje **občinskih investicij** (zanje veljajo davčne olajšave!).

**Obveznice republiških ustanov in podjetij** – izdajajo jih ustanove, ki jih je ustanovila država (agencije za privatizacijo ipd.), in državna podjetja (Pošta) **v svojem imenu in za svoj račun** – te ustanove in podjetja **ne bodo propadla** (zato je donosnost nižja od donosnosti podjetniških obveznic!).

➤ **Kratkoročne naložbe**

- Zakladne menice

**Zakladne menice** – **kratkoročni državni** vrednostni papirji, ki imajo **trdno** obrestno mero in dospejo **do enega leta**: kupujejo jih finančne institucije in velika podjetja.

### III. NALOŽBE V FINANČNE INSTITUCIJE

- **Delnice in obveznice investicijskih skladov,**
- **Finančne naložbe v banke in hranilnice v obliki vlog in blagajniških zapisov,**
- **Vrednostni papirji (prenosne vloge) – potrdila o vlogi,**
- **Pokojninski načrti podprti z davčnimi olajšavami,**
- **Oblike zavarovanja, ki jih ponujajo zavarovalnice.**

### IV. IZVEDENE FINANČNE NALOŽBE

- **Opcija,**
- **Nakupni bon,**
- **Terminska pogodba.**

**Opcije** – vrednostni papirji, ki svojemu lastniku dajejo v določenem časovnem obdobju ali na določen datum **možnost** (ne pa določnost) **kupiti/prodati** neko naložbo ali predmet tekoče potrošnje po **določeni ceni**.

Nakupna opcija (**call option**) vs prodajna opcija (**put option**).

Opcije se kupuje in prodaja zaradi **zavarovanja pred tveganjem** in zaradi **špekulacije** (z vidika špekulacije so opcije zelo tvegane naložbe).

---

**Nakupni bon** se pojavlja kot **dodana pravica** (ne pa obveznost) paketu obveznic, da kupec paketa po določeni ceni kupi navadne delnice (pravica nakupa je bistveno **dolgoročnejša** - do 5 ali celo več let; izda jih izdajatelj osnovne naložbe).

**Terminska pogodba – obveznost prodaje ali nakupa**, običajno na točno določen datum (prvotno: namen **zagotoviti ceno** proizvajalcu ali kupcu; danes: **stavni listek** o tem, kateri indeks bo veljal na datum zapadlo pogodbe).

### Naložbe v znanje

Naložbe v znanje postajajo vedno bolj **donosne** tako za posameznika kot za institucije.

Naložbe v znanje so običajno visoke in njihova **pričakovana donosnost je tvegana**.

Glede na izredno hitro rast naložb v znanje je **razmerje med tveganjem in donosnostjo** teh naložb očitno zelo **ugodno**.

**R&D** je kazalec pričakovane prihodnje uspešnosti poslovanja – velika **korelacija** med uspešnostjo poslovanja podjetja in naložbami v R&D (te naložbe pa so lahko tudi zelo **tvegane**).

### Realne naložbe

Tako kot pri **finančnih naložbah tudi pri** realnih naložbah del tekočih prejemkov podjetja ni porabljen za tekoče namene, temveč je **prihranjen** – vendar je tokrat naložen neposredno v **nekaj realnega** (ne finančnega), od česar se pričakuje **določeno korist** (donos) v prihodnje. Pri **realnih naložbah** gre za:

- Naložbe v **nepremičnine** (zemljišča in gradbeni objekti),
- Naložbe v **opremo** (stroji, vozila, komunikacije idr.),
- Naložbe v **trajne potrošne dobrine** (pralni stroj, avto idr.).

Nepremičnine lahko prinašajo donos z omogočanjem donosne dejavnosti.

Donosnost nepremičnin je velikokrat težko meriti, težko pa je meriti tudi njihovo tveganje.

Običajno **cene nepremičnin** ob gospodarski **recesiji** bolj padajo kot donosnost drugih naložb in iz tega je mogoče sklepati, da so lahko **precej tvegane** naložbe, vendar pa imajo hkrati lahko tudi izredno **visoko donosnost**.

---

## 2.2. Časovna vrednost denarja

Ekonomski subjekt – **podjetnik**  
se **danes odreče**  
**uporabi** svojega trenutno **razpoložljivega denarja**  
za določeno **obljubljeno količino denarja v prihodnosti**  
- za to **zahteva** določeno **nadomestilo.**

**Daljši** ko je **čas** odrekanja, **večje nadomestilo** zahteva – iz tega sledi:  
Č A S J E D E N A R.

Cilj poslovanja podjetja:

**maksimiranje tržne vrednosti podjetja**

**Tržna vrednost** podjetja je pri danem tveganju **tem večja, čim več** denarja prinese podjetje lastniku – podjetniku.

Vendar je poleg **količine** denarja pomembna tudi **časovna razporeditev** tega denarja.

### A. Prihodnja vrednost

Prihodnja vrednost = vsota denarja, na katero bo narastla naložba (na primer: vloga v banki) v določenem časovnem obdobju.

Uporaba **obrestnoobrestnega računa**, če je časovno obdobje daljše od časovnega obdobja, za katerega se obračunavajo obresti.

**Prihodnja vrednost** za **eno** časovno obdobje:

$$FV_1 = PV + (PV \times r) = PV(1 + r)$$

**Prihodnja vrednost** za **n** časovnih obdobj:

$$PV_n = PV(1 + r)^n$$

**Simboli:**

FV (future value) – prihodnja vrednost



---

r (interest rate) – obrestna mera

PV (present value) – sedanja vrednost

n (time period) – število obdobj (leto, polletje, četrletje, mesec, dan)

t (time) – čas (izražen v ustrezni časovni enoti)

Običajno se obresti pripisujejo **glavnici** na koncu obdobja, za katerega se izračunavajo obresti

### Obrestnoobrestni izračun:

V naslednjem obdobju se obračunajo obresti na glavnico, povečano za obresti – rezultat takega izračuna: **prihodnja vrednost**.

### Izraz $(1 + r)^n$ – faktor prihodnje vrednosti

Prihodnja vrednost bo tem večja, **čim višja** je obrestna mera **r** in **čim večje** je število **obdobj n**, za katera se računa.

### Prihodnja vrednost 1 EUR glede na čas in donosnost

Običajno so v stvarnosti plačila **večkratna** in **časovno različna**.

**Splošna enačba** prihodnje vrednosti za večkratna vplačila:

$$FV_n = \sum_{t=0}^n I_t (1+r)^t$$

$I_t$  - vplačila v obdobju  $t$

### B. Sedanja vrednost

Sedanja vrednost (SV ali PV – present value) = **skupni imenovalec**, ki omogoča **primerjavo** finančnih oz. denarnih tokov, ki nastopajo v **različnih časovnih trenutkih**.

Izračun PV pokaže, **koliko denarja** bi moral podjetnik imeti **danes**, da bi s svojo naložbo z določeno donosnostjo v določenem času dosegel določeno prihodnjo vrednost.

Enačba sedanje vrednosti:

$$PV = \frac{FV_n}{(1+r)^n}$$

$r$  - *diskontna stopnja*

**Diskontna stopnja** = **oportunitetni strošek kapitala**: pove, koliko podjetnika stane možnost potrošiti danes namesto na primer če 1 leto.

---

r je tudi v finančni teoriji za **zahtevno stopnjo donosa**.

**Izraz  $1/(1+r)^n$**  se po analogiji s faktorjem prihodnje vrednosti imenuje **faktor sedanje vrednosti** – pogosto uporabljamo kar **termin diskontni faktor DF**.

**Diskontni faktor** pri dani **diskontni stopnji** in danem prihodnjem **časovnem trenutku** pove, kolikšna je **sedanja vrednost cene denarne enote**.

Izračun sedanje vrednosti je samo obraten izračunu prihodnje vrednosti.

t	r1	r2	r3	FV	PV1	PV2	PV3
0	2	5	10	1	1	1	1
1	2	5	10	1	0,980392	0,952381	0,909091
2	2	5	10	1	0,962269	0,907029	0,826446
3	2	5	10	1	0,942322	0,863838	0,751315
4	2	5	10	1	0,923845	0,822702	0,683013
5	2	5	10	1	0,905731	0,783526	0,620921
6	2	5	10	1	0,887971	0,746215	0,564474
7	2	5	10	1	0,87056	0,710681	0,513158
8	2	5	10	1	0,85349	0,676839	0,466507
9	2	5	10	1	0,836755	0,644609	0,424098
10	2	5	10	1	0,820348	0,613913	0,385543
11	2	5	10	1	0,804263	0,584679	0,350494
12	2	5	10	1	0,788493	0,556837	0,318631
13	2	5	10	1	0,773033	0,531321	0,289664
14	2	5	10	1	0,757875	0,505068	0,263331
15	2	5	10	1	0,743015	0,481017	0,239392
16	2	5	10	1	0,728446	0,458112	0,217629
17	2	5	10	1	0,714163	0,436297	0,197845
18	2	5	10	1	0,700159	0,415521	0,179859
19	2	5	10	1	0,686431	0,395734	0,163508
20	2	5	10	1	0,672971	0,376889	0,148644

## 2.3. Lastniški vrednostni papirji

Glede na to, **kako se določi njihova vrednost**, se delnice **razlikujejo** od obveznic v naslednjem:

- Prihodnji denarni donosi navadne delnice niso obljubljeni v točno določeni višini (kot pri večini obveznic),
- Donosi navadne delnice so v dveh oblikah:
  - V obliki **dividende** in
  - V obliki **porasta cene navadne delnice**, kar je posledica re investiranja dela donosa (zadržani dobiček) v podjetje.

**Navadna delnica** je **vrednostni papir**, ki je za izdajatelja **brez dospetja** (večno podjetje!) in ki prinaša lastniku denarne zneske v dveh oblikah:

- V obliki **rednega denarnega toka – dividend**, ki se izplačujejo konec vsakega posameznega obdobja (dividende  $Div_n$  so lahko različne),
- V obliki **denarnega zneska** v višini vrednosti **navadne delnice** ob njeni prodaji  $PV_n$ .

---

## Drugi kazalci

Razmerje izplačila	=	$\frac{\text{Izplačana dividenda}}{\text{Dobiček na delnico}} \times 100$
--------------------	---	---

Knjižna Vrednost = Delnic	=	$\frac{\text{Celoten delniškiKapital družbe} + \text{Izkazane rezervedružbe}}{\text{Število izdanih delnic}}$
---------------------------------	---	---

**Knjižna oz. bilančna vrednost delnic** izhaja iz **kapitala in rezerv**, ki jih ima delniška družba (to lahko razberemo iz **bilance stanja družbe**, ko se ta objavi).

---

# 3. RAČUNOVODSTVO – JEZIK POSLOVNIH FINANC

## 3.1. Finančni izkazi

Finančni (računovodski) izkazi so namenjeni vsem **interesnim skupinam** v podjetju.

### Podjetje kot organizacija interesnih skupin

Interesne skupine	Prispevek	Interes
KUPCI	Finančni viri	Zadovoljitev potreb
PARTNERJI	Vložki	Finančna nagrada
DELAVCI	Delo, veščine	Finančna nagrada, varnost
SKUPNOST	Okvir poslovanja	Spoštovanje zakonodaje
LASTNIKI	Kapital	Finančna nagrada

### Povezava med financami in računovodstvom:

- Računovodski podatki so **ključna surovina** za **finančno analizo** in poslovne odločitve.
- Glavni cilj finančnih izkazov je **ugotavljanje finančne uspešnosti** podjetja.
- **Računovodski podatki** so osnova za **napovedovanje prihodnosti**.
- **Širok nabor** drugih **namenov uporabe**.
- Kljub poenotenju merjenja in prikazovanja računovodstvo ni **eksaktna disciplina**.

**Finančni ali računovodski izkazi** predstavljajo informacije o poslovanju podjetja v obliki:

- ❖ **Izkaza uspeha,**
- ❖ **Izkaza stanja,**
- ❖ **Izkaza denarnih (finančnih) tokov.**

Namen finančnih izkazov:

- Racionalne investicijske in finančne odločitve,
- Presoja zneskov, časa dospetja in zanesljivosti denarnih tokov,
- Ocena premoženja in virov financiranja,

- Prikaz uspešnosti poslovanja podjetja,
- Prikaz pridobivanja in porabe denarja,
- Informacije o gospodarjenju uprave s sredstvi lastnikov.

### Izkaz uspeha

Prihodki + dobički – odhodki – izgube = dobiček
---

### Izkaz stanja

Obveznosti + lastniški kapital = sredstva
---

### Izkaz finančnih tokov

Denarni pritoki – denarni odtoki = sprememba denarnih sredstev
--

Primer

#### IZKAZ USPEHA

Prihodki od prodaje	5.000
+ Drugi prihodki	200
= <b>PRIHODKI SKUPAJ</b>	5.200
- Stroški prodanih količin	3.000
= <b>KOSMATI DOBIČEK IZ PRODAJE</b>	2.200
- Stroški prodaje in uprave	1.000
- Amortizacija	300
- Drugi odhodki poslovanja	200
= <b>DOBIČEK IZ POSLOVANJA</b>	700
+ Prihodki od financiranja	0
- Odhodki financiranja	200
= <b>DOBIČEK IZ REDNEGA DELOVANJA</b>	500
+ Izredni prihodki	200
- Izredni odhodki	300
= <b>CELOTNI DOBIČEK</b>	400
- Davek iz dobička	100
= <b>ČISTI DOBIČEK</b>	300
Čisti dobiček za navadne delnice	100
Čisti dobiček za prednostne delnice	0
Nerazdeljeni čisti dobiček	200

Postavke izkaza uspeha predstavljajo poslovne dogodke iz:

- **Rednega poslovanja,**
- **Financiranja,**
- **Izredne dogodke,**

Primer

## IZKAZ STANJA

SREDSTVA		OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	
<b>STALNA SREDSTVA</b>	2.200	<b>LASTNIŠKI KAPITAL</b>	2.000
OSNOVNA SREDSTVA	2.000	Prednostne delnice	0
Zemljišče	200	Navadne delnice	1.800
Zgradbe	800	Preneseni dobički	200
Oprema	1.000	+	
DOLG FIN. NALOŽBE	200	<b>DOLGOROČNE OBVEZNOSTI</b>	500
+		+	
<b>GIBLJIVA SREDSTVA</b>	800	<b>KRATKOROČNE OBVEZNOSTI</b>	500
Zaloge	200	Obveznosti do dobaviteljev	300
Terjatve do kupcev	400	Obveznosti do delavcev	50
Kratkoročne finančne naložbe	100	Obveznosti do države	50
Denar	100	Kratkoročni krediti	100
=		=	
<b>SKUPAJ SREDSTVA</b>	3.000	<b>SKUPAJ OBVEZNOSTI</b>	3.000

Primer

## IZKAZ FINANČNIH TOKOV

<b>I. POSLOVNA DEJAVNOST</b>	<b>200</b>
+	
Čisti dobiček	300
+	
Amortizacija	200
-	
Sprememba kratkoročnih terjatev iz poslovanja	200
+	
Sprememba kratkoročnih obveznosti iz poslovanja	-100
<b>II. INVESTICIJSKA DEJAVNOST</b>	<b>200</b>
+	
Investicije v osnovna sredstva	300
-	
Prodaja osnovnih sredstev	100
<b>III. FINANČNA DEJAVNOST</b>	<b>-100</b>
+	
Izdaja delnic	0
-	
Odkup delnic	100
+	
Sprememba kratkoročnih obveznosti iz financiranja	200

+	Sprememba dolgoročnih obveznosti iz financiranja	-100
-	Izplačane dividende	100
	<b>SPREMEMBA STANJA DENARJA (I. –II.+III.)</b>	<b>-100</b>

#### DENARNI TOK IZ POSLOVANJA

PREJEMKI OD PRODAJE, DRUGI PREJEMKI	-	IZDATKI ZA INPUTE	=	DENARNI TOK IZ POSLOVANJA
--	---	----------------------	---	------------------------------

#### DENARNI TOK IZ INVESTIRANJA

PREJEMKI OD PRODAJE STALNIH	-	IZDATKI ZA NAKUP STALNIH SREDSTEV	=	DENARNI TOK IZ INVESTIRANJA
--------------------------------	---	---	---	--------------------------------

#### DENARNI TOK IZ FINANCIRANJA

PREJEMKI IZ ZADOLŽEVANJA, IZDAJE DELNIC	-	IZDATKI ZA RAZDOLŽEVANJE, DIVIDENDE	=	DENARNI TOK IZ FINANCIRANJA
			=	SPREMEMBNA DENARNEGA TOKA

**Prosti denarni tok** je znesek razpoložljivih denarnih sredstev, ki **pripada lastnikom** podjetja, zmanjšan za potrebne investicijske in finančne izdatke.

<b>Prosti denarni tok</b>
=
<b>čisti dobiček</b>
+
<b>amortizacija</b>
+
<b>sprememba dolgoročnega dolga</b>
-
<b>sprememba obratnega kapitala</b>
-
<b>investicije v osnovna sredstva</b>

**Odtoki** denarnih sredstev v definiciji prostega denarnega toka so le tisti, brez katerih ni mogoče **na dolgi rok** dosegati denarnih pritokov (tako na primer povečanje denarnih sredstev prek obsega, ki ga podjetje normalno potrebuje za poravnavanje svojih obveznosti, ne sodi v spremembo obratnega kapitala).



Poznamo **dve metodi** izračuna:

- **Neposredna** metoda – prejemki minus izdatki,
- **Posredna** metoda – podlagi izkazov uspeha in stanja.

Primer

IZKAZ USPEHA	2007	2008	IZKAZ STANJA	2007	2008
Prihodki iz prodaje	1.200	1.500	<u>Gibljava sredstva</u>	554	566
- Stroški prodanih količin	520	650	Denarna sredstva	54	66
= Kosmati dobiček iz prodaje	680	850	Terjatve do kupcev	300	250
- Drugi stroški	420	450	Zaloge	200	250
- Amortizacija	150	150	<u>Stalna sredstva</u>	1.500	1.600
= Dobiček iz poslovanja	110	250	Zgradbe	1.000	950
- Odhodki financiranja	70	67	Oprema	500	550
= Celotni dobiček	40	183	Dolgoročne finan.naložbe	0	100
- Davek iz dobička	12	55	Sredstva skupaj	2.054	2.166
= Čisti dobiček	4	128			
Amortizacijske stopnje			<u>Kratkoročne obveznosti</u>	450	454
Zgradbe: 5%			Obveznosti do dobaviteljev	200	189
Oprema: 20%			Finančne obveznosti	250	265
Investicije			<u>Dolgoročne obveznosti</u>	500	480
Zgradbe: 0			<u>Kapital</u>	1.104	1.232
Opreme: 150			Osnovni kapital	800	800
			Preneseni dobiček prejšnjih let	300	304
			Nerazdeljeni dobiček tek.leta	4	128
			Obveznosti do virov sredstev	2.054	2.166

Kolikšen je prosti denarni tok podjetja v letu 2008?

## 3.2. Finančna analiza

Namen finančne analize je ugotoviti:

- finančno stanje podjetja,
- smer gibanja finančnega poslovanja,
- razmerja in zakonitosti iz preteklosti za načrtovanje prihodnosti.

---

## Pristopi in metode finančne analize

- finančne izkaze sistematično uredimo,
- letni podatki morajo biti medsebojno primerljivi (po enakih računovodskih smernicah),
- podatke preračunamo:
  - v stalne cene,
  - izračunamo strukture,
  - izračunamo kazalce rasti.

## Podjetje analiziramo

- V času,
- V primerjavi z drugimi podjetji iz panoge.

## Analiza izkaza uspeha

- trend
  - odstopanja
  - medsebojni odnosi
  - trenutno stanje
  - sezonski vplivi



- prihodkov od prodaje
  - drugih prihodkov
  
  - odhodkov poslovanja
  - odhodkov financiranja
  - posameznih kategorij dobička
  - fiksnih in variabilnih stroškov
  - poslovni vzvod

## Analiza izkaza stanja

- trend
  - odstopanja
  - medsebojni odnosi
  - trenutno stanje
  - sezonski vplivi



- osnovna sredstva
  - dolgoročne finančne naložbe
  - kapital
  - kratkoročne obveznosti
  - dolgoročne obveznosti
  - finančne obveznosti
  - izven bilančne obveznosti

### 3.2.1. Analiza prelomne točke

Prelomna točka je tisti **obseg prodaje**, pri kateri je **dobiček iz poslovanja enak 0**.

---

$$OP = S - VC - FC$$

OP    dobiček iz poslovanja  
S     prodaja  
VC    spremenljivi stroški  
FC    stalni stroški

**Stalni (fiksni) stroški** se ne spreminjajo z obsegom prodaje.

Matematična izpeljava prelomne točke:

$$OP = S - VC - FC$$
$$OP = S - (VC/S) \times S - FC$$

če je  $OP = 0$ , sledi

$$0 = S - (VC/S) \times S - FC$$
$$0 = S \times (1 - VC/S) - FC$$
$$S^* = FC / (1 - VC/S)$$

$S^*$                     prelomna točka  
 $VC/S$                 delež spremenljivih stroškov v prodaji  
 $1 - (VC/S)$         delež pokritja v prodaji  
**pokritje = stalni stroški + dobiček iz poslovanja**  
                          ali  
                          = **prodaja – spremenljivi stroški**

Prelomno točko lahko določimo tudi za **število prodanih enot** izdelka ali storitve:

$$S^* = FC / (P - VC_E)$$

FC    stalni stroški  
P     cena izdelka  
 $VC_E$  spremenljivi strošek na enoto izdelka

Tabelarična določitev prelomne točke

Prodaja	Spremenljivi stroški	Stalni stroški	Skupni stroški	Dobiček iz poslovanja
100	60	100	160	-60
150	90	100	190	-40
200	120	100	220	-20
250	150	100	250	0
300	180	100	280	20
350	210	100	310	40

$$VC/S=0,6$$

---

$$S^* = FC/(1 - VC/S) = 100/(1 - 0,6) = \underline{250}$$

Analizo prelomne točke lahko uporabljamo kot hitro orodje za:

- . določanje minimalnih zmogljivosti podjetja,
- . določanje prodajnih cen,
- . pogajanja o nabavnih cenah surovin, plačah,
- . analizo stroškov,
- . odločitve o financiranju,
- . ocenjevanje upravičenosti investicij.

### 3.2.2. Poslovni izvod

Pod prelomno točko izguba narašča, nad njo narašča dobiček.

Zanima nas, kako hitro se to dogaja?

**Stopnja poslovnega vzvoda pove, za koliko % se spremeni dobiček iz poslovanja, če se prodaja spremeni za 1 %.**

$$PV = \frac{\% \text{ sprememba dobička iz poslovanja}}{\% \text{ sprememba prodaje}}$$

Prodaja	Dobiček
300	20
350	40
<hr/>	
+ 16,6%	+ 100%

$$PV = 100\% : 16,6\% = 6$$

MATEMATIČNI OBRAZEC:

$$PV = \frac{S-VC}{OP} = 1 + \frac{FC}{OP}$$

$$PV = 1 + 100/20 = 1 + 5 = 6$$

#### Poslovni izvod

❖ Čim večji je delež fiksnih stroškov v primerjavi z variabilnimi, višji je poslovni vzvod.

- ❖ Pri visokem poslovnem vzvodu se nad točko preloma (ko so pokriti vsi fiksni stroški) dobiček hitro povečuje.
- ❖ In obratno, pod točko preloma se povečuje izguba.
- ❖ Čim višji je torej poslovni vzvod, močnejše dobiček reagira na spremembo prodaje.
- ❖ Razmerje med fiksnimi in variabilnimi stroški je v precejšnji meri določeno s tehnologijo.
- ❖ Z naraščanjem prodaje se stopnja poslovnega vzvoda zmanjšuje – v prelomni točki ni definirana, nato pada in se asimptotično približuje vrednosti 1.
- ❖ Visok poslovni vzvod pomeni višjo variabilnost dobička iz poslovanja oziroma višje poslovno tveganje.
- ❖ Poslovno tveganje se lahko zmanjša z večjim obsegom prodaje in/ali dobička iz poslovanja.

## PRIMER

Podjetnik želi zmanjšati stroške poslovanja tako, da nadomesti ročno delo s strojnimi. Zaradi nabave novega stroja se povečajo fiksni stroški (dodatna amortizacija stroja) in zmanjšajo variabilni (nižji stroški dela). Vzemimo, da so se skupni stroški res zmanjšali.

### Podjetje A

Prodaja	Spremenljivi stroški	Stalni stroški	Skupni stroški	Dobiček iz poslovanja
200	120	100	220	-20
300	180	100	280	20
400	240	100	340	60

### Podjetje B

Prodaja	Spremenljivi stroški	Stalni stroški	Skupni stroški	Dobiček iz poslovanja
200	100	130	230	-30
300	150	130	280	20
400	200	130	330	70

Ob **nespremenjenem obsegu** prodaje se **poveča** stopnja poslovnega vzvoda in s tem poslovno tveganje (variabilnost dobička iz poslovanja v zadnjem stolpcu tabele se poveča).

Če so izgledi za povečanje prodaje zanesljivi, potem je bila poslovna odločitev primerna.

V nasprotnem primeru pa je podjetnik **povečal poslovno tveganje** – če se prodaja zmanjša, bo izguba iz poslovanja večja, kot bi bila sicer brez investicije v nov stroj.

---

### Predpostavke (omejitve) analize prelomne točke

- ❖ Povezava med variabilnimi stroški in prodajo je linearna.
- ❖ Stroški so razdeljeni le na fiksne in variabilne.
- ❖ Fiksni stroški se ne spreminjajo glede na obseg prodaje.
- ❖ Prodajne cene so nespremenljive.
- ❖ Analiza je statična.
- ❖ Ne upošteva denarnih tokov.

### Možne rešitve uporabe

- nelinearne enačbe stroškov,
- vključno s stroški obresti,
- vključno z zelenim dobičkom.

## 3.2.3. Finančni vzvod

Stopnja finančnega vzvoda pove, za koliko % se spremeni celotni dobiček, ko se dobiček iz poslovanja spremeni za 1 %.

$$FV = \frac{\% \text{ sprememba celotnega dobička (po obrestih)}}{\% \text{ sprememba dobička iz poslovanja}}$$

$\text{Celotni dobiček} = \text{dobiček iz poslovanja} - \text{obresti}$
--

Če je  $FV = 1$ , so fiksne obresti enake 0, kar pomeni, da **podjetje ni zadolženo**.

Stopnja finančnega vzvoda je tem **višja**, čim **večji del** celotnih obveznosti do virov financiranja sestavlja **dolg**, od katerega se obračunavajo obresti.

**Večji dolg** zato **deluje** kot **vzvod**, ki spremeni celotni dobiček za večji odstotek, kot se spremeni dobiček iz poslovanja.

**Učinek vzvoda** povzročajo fiksni odhodki **obresti** (podobno kot pri poslovnem vzvodu delujejo fiksni stroški poslovanja).

**Negativna plat** finančnega vzvoda je  **dodatna variabilnost** celotnega dobička – tako kot poslovni vzvod povečuje poslovno tveganje, **finančni vzvod** vnaša **dodatno** finančno tveganje.

---

## PRIMER

Dobiček iz poslovanja	120
Fiksne obresti	80
Celotni dobiček	40

$$FV = 120 / 40 = 3$$

Če se dobiček pred obrestmi poveča (zmanjša) za 10 %, se celotni dobiček poveča (zmanjša) za 30%.

Kadar podjetje izdatno uporablja oba vzvoda, lahko že **majhno povečanje** prodaje krepko **poveča** čisti dobiček.

In nasprotno, le **zmeren izpad** prodaje lahko povzroči nesorazmerno **veliko izgubo** (ker mora podjetje pokriti visoke fiksne stroške poslovanja in obresti!).

Zaradi učinka vzvoda so pogoste **visoke** stopnje rasti dobičkov podjetij ob le **zmerni rasti** poslovanja.

**PRAVILO: NA VISOK POSLOVNI VZVOD NE NALAGAJTE ŠE VISOKEGA FINANČNEGA VZVODA!**

### 3.2.4. Celotni vzvod

Stopnja celotnega vzvoda meri odstotno spremembo celotnega dobička glede na odstotno spremembo prodaje.

Stopnjo celotnega vzvoda izračunamo kot produkt stopnje poslovnega in finančnega vzvoda:

$$CV = \frac{\% \text{ sprememba celotnega dobička}}{\% \text{ sprememba prodaje}} = PV * FV$$

Glede tveganja posameznega podjetja določata **poslovno** in **finančno** tveganje.

Podjetja z visokim poslovnim vzvodom (kapitalno intenzivna – z visokimi fiksnimi stroški) so zato praviloma manj zadolžena kot podjetja z nizkim poslovnim vzvodom.

### 3.2.5. Analiza denarnega toka

- denarni tok povezuje tri glavne aktivnosti podjetja – poslovanje, investiranje ter financiranje in omogoča njihovo nemoteno odvijanje,
- izkaz denarnega toka povezuje izkaza uspeha in stanja pojasnjuje,

- spremembe v stanju denarja podjetja v času,
- denarni tok prikazuje tisto, kar ni razvidno ne iz izkaza uspeha ne iz izkaza stanja – kako aktivnosti podjetja vplivajo na denarne tokove,
- izkaz denarnih tokov sestavimo na podlagi analize sprememb postavk izkaza stanja v obračunskem obdobju,
- izkaze lahko sestavljamo za poljubna časovna obdobja, od dneva do leta,
- značilnosti denarnega toka so odvisne tudi od panoge, tehnologije, stopnje življenjskega cikla podjetja itd.

### 3.2.6. analiza sestavin denarnega toka

<i>Obratni kapital = gibljiva sredstva – kratkoročne obveznosti</i>
---

**Poslovni krogotok** (operativni cikel):

**Gibljiva sredstva:** denar > zaloge surovin > proizvodnja > zaloge polizdelkov > zaloge gotovih izdelkov > prodaja > terjatve do kupcev > denar.

**Kratkoročne obveznosti:** nabava surovin > obveznosti do dobaviteljev > plačilo.

**Investicije v osnovna sredstva**

- razširitev proizvodnih (prodajnih, ekoloških, varnostnih) zmogljivosti,
- nadomestitev izrabljenih sredstev,
- prodaja sredstev povečuje denarni tok.

**Sprememba dolga**

Dolg na začetku obdobja + nova posojila – odplačila
---

## 3.3. Finančni in operativni kazalci

Namen analize:

- kot del finančne analize omogoča razumevanje donosnosti in tveganja realnih in finančnih naložb,
- omogoča oceno pretekle in sedanje finančne uspešnosti podjetja,
- izpostavi finančne prednosti in slabosti podjetja,



- izkušnje iz preteklosti omogočajo napovedovanje prihodnosti,
- omogoča preverjanje novih strategij, prestrukturiranja itd.

### Analiziramo

- . trend
- . odstopanja
- . medsebojne odnose
- . trenutno stanje
- . sezonske vplive



### kazalcev podjetja

S kazalci ugotavljamo:

- v času in v
- primerjavi z **drugimi podjetji** iz panoge

- |                      |                       |
|----------------------|-----------------------|
| <b>1. likvidnost</b> | <b>3. Aktivnost</b>   |
| <b>2. donosnost</b>  | <b>4. Zadolženost</b> |

Za izračun kazalcev

- Zagotovimo primerljive podatke,
- Ko primerjamo podatek stanja s podatkom toka, običajno vzamemo povprečje stanj začetka in konca obdobja,
- Primerjamo le podatke, ki se nanašajo na enaka časovna obdobja.

#### a) Kazalci likvidnosti

- Likvidnost pomeni sposobnost poravnavanja kratkoročnih obveznosti ob njihovi dospelosti.
- Stopnjo likvidnosti podjetja pokaže primerjava gibljivih sredstev s kratkoročnimi obveznostmi.
- Ker so med gibljivimi sredstvi različno likvidna (spremenljiva v denar) sredstva, merimo več vrst likvidnosti.

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Trenutna likvidnost</b>			
Denar/kratkoročne obveznosti	0,12	0,16	0,21

---

**Tekoča likvidnost**

(denar+kupci)/kratkoročne obveznosti      0,90      1,20      1,30

**Splošna likvidnost**

Gibljava sredstva/kratkoročne obveznosti      1,09      1,60      1,70

**Višji koeficienti pomenijo višjo stopnjo likvidnosti in večjo varnost upnikov, na drugi strani pa prevelik obseg obratnega kapitala, kar zmanjšuje prosti denarni tok.**

**b) Kazalci donosnosti**

- Prikazujejo, kako uspešno podjetje upravlja s sredstvi,
- Kazalci posredno izražajo odločitve uprave o poslovanju, investiranju in financiranju,
- Za lastnika je najpomembnejši kazalec donosnost lastniškega kapitala, za upnike pa tudi donosnost sredstev.

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Čisti dobiček/prihodki v %</b>	-2,7	1,0	2,3
<b>Donosnost kapitala v %</b> Čisti dobiček/kapital	-1,1	0,4	0,9
<b>Čista donosnost sredstev v %</b> Čisti dobiček/sredstva	-1,7	0,2	0,7
<b>Donosnost sredstev v %</b> Dobiček iz poslovanja/sredstva	-1,8	0,3	0,8

**c) Kazalci aktivnosti**

prikazujejo

- Učinkovitost upravljanja s sredstvi in obveznostmi,
- Izkoriščenost sredstev pri ustvarjanju prodaje,
- Uporabljanje s kratkoročnimi obveznostmi,
- Plačilne roke.

---

# 4. FINANČNO NAČRTOVANJE

## 4.1. Predmet in izhodišča finančnega načrtovanja

Za sprejem **pretehtanih** poslovnih odločitev o

- **Poslovanju,**
- **Investiranju,**
- **Financiranju.**

**Finančno načrtovanje** je staven del **strateškega** in **poslovnega** načrtovanja in prva faza pri uporabi mnogih finančnih orodij in tehnik:

- **operativno poslovanje,**
- **ocenjevanje investicijskih projektov,**
- **vrednotenje delnic (podjetij),**
- **prestrukturiranje podjetij,**
- **prevzemi podjetij,**
- **določanje optimalne strukture kapitala.**

Finančno načrtovanje razumemo kot

- načrtovanje nalaganja denarnih presežkov in financiranja denarnih primanjkljajev-**kratkorочно,**
- načrtovanje bodočih finančnih potreb in sredstev podjetja-**dolgoročno.**

**Ker je cilj poslovanja podjetja maksimizacija denarnega toka  
je  
osrednji predmet finančnega načrtovanja denarni tok**

Drugi možni cilji podjetja niso tako celoviti kot denarni tok

- -maksimizacija dobička,
  - problemi:
    - računovodska kategorija,
    - časovno obdobje tveganje,
    - strošek kapitala,
    - investicije,
    - obdavčitev,
- -maksimizacija tržnega deleža,
- -dolgoročno preživetje,
- -polna zaposlenost.

obdobje načrtovanja

dan denarni tok  
teden denarni tok  
mesec izkaz uspeha  
leto izkaz stanja  
običajno 5-10let poslovni načrt  
do 20 let v prihodnost strategija

### Kako načrtujemo denarni tok

Sestavimo **finančni model**-medsebojno povezani izkazi uspeha, stanja in denarnih tokov.

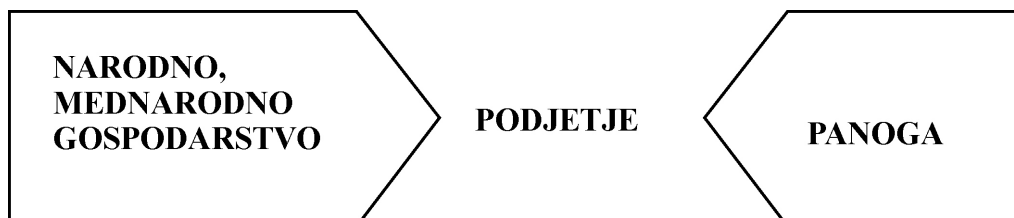
<u>Izkaz uspeha</u>	<u>izkaz stanja</u>	<u>izkaz finančnih tokov</u>
prodaja	stalna sredstva	poslovanje
stroški poslovanja	gibljava sredstva	investiranje
stroški financiranja	kratkoročne	financiranje
davek iz dobička	dolgoročne obveznosti	

**Projekcije** finančnih izkazov lahko izdelamo v **stalnih cenah**.

**Finančno načrtovanje** (modeliranje) temelji na predpostavkah.

**Pozor:smeti, smeti ven!**

Zato zahteva temeljito predhodno analizo podjetja in njegovega okolja



#### OKOLJE

Domače gospodarstvo  
Mednarodno gospodarstvo

#### PANOGA

Privlačnost  
Življenjski cikel  
Ključni faktor uspeha  
Velikost  
Konkurenčne silnice

- Grožnja vstopa
- Konkurenčnost med podjetji
- Pogajalska moč kupcev
- Pogajalska moč dobaviteljev

Distribucijske poti  
Tehnologija

#### PODJETJE

1. Analiza poslovnega področja  
Prodaja  
Tržni splet

- proizvod
- cena
- distribucija

promocija  
Dobavitelji  
Kupci  
Proizvodnja  
Tehnologija  
Delovna sila  
Uprava  
Strategija

---

Demografski faktorji  
Moda, navade

2.Finančna analiza  
Izkaz uspeha  
Izkaz stanja  
Finančni in operativni kazalci

PREDNOSTI  
NEVARNOSTI

PRILOŽNOSTI  
SLABOSTI

## 4.2. Načrtovanje izkaza uspeha

Dva pristopa:

- a. določimo **ciljni dobiček** in ugotovimo **potrebno prodajo**,
- b. določimo **ciljni obseg prodaje** in izpeljemo **dobiček**.

### a. Ciljni dobiček

- pristop se običajno uporablja za nova podjetja,
- lahko vsebuje tudi nadomestilo podjetniku za delo,
- nadomestilo za vloženi lastniški kapital,
- donos lastniškega kapitala = potrebna stopnja donosa \* vloženi kapital,
- potrebna stopnja donosa = ne tvegana stopnja donosa + premija za tveganje.

### Primer

Vloženi kapital	10.000
Netvegana stopnja donosa	3%
Premija za tveganja	9%
Zahtevana stopnja donosa	12% (3% + 9%)
Zahtevani dobiček	1.200 (10.000 * 12%)

### Model prelomne točke

Fiksni stroški	5.000
Delež variabilnih stroškov v prodaji	70%

$S = (\text{fiksni stroški} + \text{zahtevani dobiček}) : (1 - \text{delež variabilnih stroškov v prodaji})$

$$S = (5000 + 1.200) : 0,3 = 20.667$$

Potreben obseg prodaje = 20.667

Namesto modela prelomne točke lahko uporabimo celovit finančni model, le da ga gradimo od spodaj navzgor – bolj priporočljivo!

### b. Ciljni obseg prodaje

- Bolj primeren za uveljavljena podjetja,
- Izhaja iz trga in možnosti prodaje,
- Z iterativnim spreminjanjem modela se približamo ciljnemu dobičku,

---

## Načrtovanje prodaje

### Prihodki prodaje

- Obdobje projekcije
- Količine, cena, vrednost
- Domači trg, izvoz
- Usklajeni z zmogljivostmi
- Vpliv investicij
- Vpliv lastnih aktivnosti

### Upoštevamo:

- Preteklo rast prodaje
- Makroekonomske napovedi
- Panožne napovedi
- Konkurenco
- Cenovno elastičnost
- Pričakovana gibanje cen
- Proizvodni splet

**Predpostavke** glede **prodaje** so izredno pomembne, ker običajno poganjajo celoten **finančni model** – najbolj vplivajo na rešitev – čisti dobiček oz. prosti denarni tok.

### Načrtovanje dohodkov.

#### Direktni stroški.

#### Stroški materiala, storitev in blaga

Opredelimo vrste stalnih (absolutno stalni, relativno stalni) in spremenljivih stroškov (proporcionalni, degresivni, progresivni):

- Na osnovi preteklih odnosov in trendov,
- Na temelju primerjave s podjetij iz iste panoge,
- Na temelju lastnih analiz in predračunov (kalkulacij).

Določimo absolutni znesek fiksnih stroškov.

#### Primer

#### Metoda odstotka prodaje

Projekcija prodaje	8.000
Delež variabilnih stroškov v prodaji	40%
Projekcija variabilnih stroškov	3.200

#### Stroški dela

- Predviden obseg aktivnosti,
- Normativ porabe delovnega časa,
- Urna postavka.

---

### **Amortizacija**

- Amortizacijske stopnje,
- Stanje osnovnih sredstev iz projekcije izkaza stanja,
- Izračun amortizacije v obračunskem obdobju.

### **Drugi stroški**

- Zagonski (ustanovitveni stroški),
- Redni stroški,
- Izredni stroški.

### **Indirektni (splošni) stroški**

Splošni stroški proizvodnje

Splošni stroški uprave

Splošni stroški prodaje

- Stroški materiala, storitev in blaga
- Stroški dela
- Amortizacija
- Drugi stroški

### **Odhodki financiranja**

- Predvidene obrestne mere,
- Stanje dolgov iz projekcije izkaza stanja,
- Izračun odhodkov obresti.

### **Davek iz dobička**

- Davčna stopnja,
- Olajšave za investicije.

## **4.3. Načrtovanje izkaza stanja**

### **Obratni kapital**

- Analiza finančnih in operativnih kazalcev,
- Izračunamo kazalce obračanja gibljivih sredstev in kratkoročnih obveznosti iz poslovanja,
- Določimo ciljne – projekcijske kazalce obračanja,
- S pomočjo projekcij prihodkov od prodaje in stroškov izračunamo projekcije stanja zelenih postavk.

## Primer

V preteklem letu je imelo podjetje naslednje

Terjatve do kupcev	200
Čisti prihodki od prodaje	1.460

Izračunamo dneve vezave terjatev do kupcev =  $365 * 200 : 1.460 = 50$  dni

Za naslednje leto predvidevamo porast prodaje za 30% in podaljšanje števila dni vezave terjatev na 60 dni. Koliko bo znašalo novo stanje terjatev?

Terjatve do kupcev =  $60 \text{ dni} * 1.460 * 1,3 : 365 = \underline{312}$

- Postavke, ki spreminjajo v odvisnosti od prodaje, ocenimo po **metodi odstotka prodaje** ali s pomočjo **projeciranih kazalcev obračanja**.
- Izračunane projekcije preverimo s **kazalci likvidnosti**.
- **Projekcijske kazalce** obračanja lahko po letih **spreminjamo**.
- **Gibanje** obratnega kapitala je rezultat **trženjskih, proizvodnih** in **finančnih** odločitev.
- Načrtovanje **preveč izdatnega** obratnega kapitala **zmanjšuje denarni tok**, prenizkega, pa lahko vodi v nelikvidnost in zastoje v poslovanju.
- Načrtovanje **spodbuja** odkrivanje **prihrankov** (boljša izterjava terjatev, učinkovitejše upravljanje z zalogami, racionalizacije v proizvodnji, prodaji, nabavi itd.).
- Načrtovanje omogoča **pravočasno preverjanje** različnih oblik financiranja obratnega kapitala.

## Primer

Načrtovanje obratnega kapitala po **metodi odstotka prodaje**.

	2008 dejansko	Odstotek prodaje	2009 projekcija
Gibljava sredstva	1.400		1.556
Zaloge blaga	400	22,2%	444
Kratkoročne terjatve do kupcev	800	44,4%	889
Denarna sredstva	200	,11,1%	222
Kratkoročne obveznosti	900		1.000
Kratk.obveznosti do dobaviteljev	600	33,3%	667
Obveznosti do države	100	5,5%	111
Obveznosti do delavcev	200	11,1%	222
Prodaja	1.800		2.000



---

## Primer

### Načrtovanje obratnega kapitala s kazalci obračanja

	Dejansko	cilj
Dnevi vezave kratk. terjatev	45	30
Dnevi vezave zalog	28	25
Dnevi vezave obveznosti Do dobaviteljev	40	42
Prodaja	1.800	1.800
Stroški prodanih količin	1.200	1.200
Kratkoročne terjatve	222	148
Zaloge	136	123
Obveznosti do dobaviteljev	132	138
Obratni kapital	226	133
Sprememba obratnega kapitala Kazalec splošne likvidnosti	2,7	2,0

### Osnovna sredstva – investicije

- Projekcija osnovnih sredstev je izvedena iz **projekcije investicij**  $OS_{t+1} = OS_t + i - a$ 
  - OS – osnovna sredstva
  - i – investicije
  - a – amortizacija
- Pri novem podjetju so investicije običajno ocena **minimalno potrebnih** osnovnih sredstev za **začetek poslovanja**.
- Pri delujočem podjetju so investicije potrebne za **nadomestitev** iztrošenih sredstev ali za **razširitev** zmogljivosti, potrebnih za predvideno rast prodaje.
- Predračunske vrednosti investicij dobimo od **dobaviteljev** ali iz razpoložljivih **tržnih podatkov**.
- Že pri načrtovanju upoštevamo predvidena **razpoložljiva** finančna sredstva in z njimi uskladimo **želene** investicije.
- **Najem** osnovnih sredstev je lahko ugodnejša alternativa kot **nakup**.

### Finančne obveznosti

- Zadnji korak in končni cilj finančnega načrtovanja – **zapiranje vrzeli** med **potrebnimi** in **lastnimi razpoložljivimi** finančnimi sredstvi.

- 
- **Način financiranja vrzeli** je odvisen od mnogih **dejavnikov** (kratkoročni dolg, dolgoročni dolg, dodaten lastniški kapital dokapitalizacija, hibridni finančni instrumenti).
  - Če **vrzel** presega zmožnosti financiranja, se vrnemo na **začetek finančnega modela** in skušamo zmanjšati potrebna finančna sredstva.
  - Poleg obsega potrebnih finančnih sredstev ugotavljamo tudi **ustreznost kapitalske strukture** podjetja kratkoročne + dolgoročne finančne obveznosti + lastniški kapital.
  - **Prevelika** stopnja **zadolženosti** pomeni **visoko finančno tveganje**, na drugi strani pa **finančni vzvod** povečuje donosnost lastniškega kapitala.
  - Zato že v fazi načrtovanja predvidimo **optimalno strukturo kapitala** in na tej osnovi načrtujemo obseg zadolženosti.
  - Pri tem si pomagamo z analizo **kazalcev zadolženosti**.

## 4.4. Načrtovanje izkaza finančnih tokov

- Na podlagi **projekcije izkaza uspeha in stanja** sestavimo načrt finančnih tokov.
- Načrt finančnih tokov je lahko v skrajšani obliki kot **prosti denarni tok** ali v obliki **celovitega izkaza finančnih tokov** in poslovanja, investiranja in financiranja.
- V načrtu denarnih tokov iz financiranja lahko opredelimo tudi izhodišča za **razdelitev čistega dobička** na dividende oz. delež v dobičku in zadržani del dobička.

### Da bi imeli korist od finančnega načrtovanja:

- Morajo biti podatki **točni in pravočasni** – mesečni izkazi uspeha največ 10 dni po koncu meseca.
- Podatke razvrstimo po **pogostnosti uporabe** – na primer:

mesečni        - zaloge  
                  - terjatve do kupcev  
                  - obveznosti do dobaviteljev

tedenski        - stanje denarnih sredstev  
                  - denarni izdatki  
                  - denarni prejemki  
                  - nove prodaje  
                  - stanje naročil

- rezultate **primerjamo** z načrtovanimi,
- pripravljamo **tedenska poročila** s podatki, ključnimi za uspeh podjetja – finančne podatke naj prejmejo odgovorni vodje in ključni delavci.

---

## 4.5. Kratkoročno denarno načrtovanje

- Načrt denarnih tokov prikazuje **denarne prejeme in izdatke v času**.
- Podjetje ima v določenih časovnih obdobjih praviloma **presežek**, v drugih **primanjkljaj** denarnih pritokov nad odtoki.
- Primanjkljaj lahko pokriva iz **lastne denarne rezerve** (žiro račun, kratkoročne finančne naložbe) ali iz **zunanjih virov**.
- Načrt denarnih tokov pomaga **ugotoviti, kdaj podjetje potrebuje denar in zunanje financiranje** in **preprečuje nenadno pomanjkanje** denarja.
- Omogoča **učinkovitejše nalaganje** denarnih presežkov.
- Omogoča **prihranke** pri **plačanih** obrestih in **dodatne prihodke** od **prejetih obresti**, količinske in gotovinske **popuste**.
- Sestavlja se lahko za dan, teden, mesec, leto, odvisno od **sezonskega gibanja prodaje**, **najmanj** pa za leto dni vnaprej po mesecih.
- Temelji na **plačani** in ne obračunani realizaciji (na čemer temeljijo **računovodski standardi**).

### Izkaz denarnih tokov

**Pred sestavljanjem** načrta (predračuna) izkaza denarnih tokov določimo:

- Minimalno stanje denarnih sredstev,
- Načrt prodaje,
- Načrt denarnih prejemkov,
- Načrt denarnih izdatkov,
- Stanje denarnih sredstev konec meseca.

### Minimalno stanje denarnih sredstev

- Določimo na temelju **izkušenj iz preteklosti** npr. v višini 5 dnevne prodaje.
- Opredelimo lahko različne zneske v času zaradi **sezonskih nihanj**.

---

## Načrt prodaje

- **Ključni dejavnik** denarnih pritokov in odtokov na osnovi pretekle prodaje, s pomočjo **kvantitativnih tehnik**, tržne analize.
- V obliki **scenarijev** – optimistični, pesimistični, najbolj verjetni.

## Načrt denarnih prejemkov

- Prodaja za **gotovino**.
- Prodaja za **odloženo plačilo** – čez 1, 2, 3, 4... mesece.

## Načrt denarnih izdatkov

- Vnaprej znan znesek in rok plačila – fiksni stroški,
- Variabilni znesek in rok plačila – variabilni stroški,
- Plače,
- Najemnine, davki,
- Izdatki uprave in prodaje,
- Obresti,
- Plačilo investicij,
- Vračilo posojil.

## Načrt zunanjega financiranja

### Načrt denarnih tokov: januar-junij

## Upravljanje z denarjem

### Terjatve do kupcev

- Preverjajte **boniteto kupca**,
- Izdelajte svojo **kreditno politiko** in vsakemu kupcu pojasnite plačilne pogoje,
- Računa izstavljajte **sproti**,
- **Ne sprejemajte** naročil, dokler stare **zapadle terjatve** niso plačane,
- Posebej spremljajte svoje **največje kupce**,

- 
- Zahtevajte delno **predplačilo**,
  - Pri izterjavi bodite **odločni** – boljša prva kot zadnja zamera,
  - Če ne pomaga, najemite **izterjevalno agencijo**,
  - **Negotovinsko** poslovanje.

### **Obveznosti do dobaviteljev**

- Poravnajte obveznosti **čim kasneje**, vendar ne na škodo **bonitete** podjetja,
- Nikoli ne poravnajte obveznosti **pred rokom**,
- Naredite si **koledar plačil**,
- **Upnike** razvrstite po **prioriteti**,
- Izkoristite **gotovinske popuste**,
- Razvrstite **plačilo** obveznosti **enakomerno** preko meseca.

### **Zaloge**

- Pogosto so **prevelike in napačne sestave** – premalo teh in preveč onih,
- **Strošek zalog**: strošek obresti + strošek skladiščnega prostora + strošek manipulacije + strošek dela + stroški transporta,
- Pogosto se bolj izplača **prodati blago s popustom** kot pa ga držati na zalogi,
- Spremljajte **koeficiente obračanja** različnih vrst zalog,
- Izberite **dobavitelja z najkrajšim dobavnim rokom** (pri enakih drugih pogojih),
- Izdelajte **sistem nabave** zalog.

### **Izdatki**

- Zmanjšajte **indirektne stroške**,
- Preverite, ali ni **ugodnejši najem** od nakupa osnovnih sredstev,
- **Odplačila kreditov** dogovorite v obdobjih **visokih denarnih prilivov**,
- Oprema **iz druge roke** (second hand) je lahko **enako kakovostna** kot nova, **prihranki** pa veliki,

- 
- Vzpostavite **nadzor nad stroški**,
  - **Presežke** denarja investirajte v **varne** in **likvidne** finančne naložbe.

---

## 5. ODLOČITVE O DOLGOROČNIH NALOŽBAH PODJETJA

Odločitve o dolgoročnih naložbah imajo izredno velik vpliv na prihodnje poslovanje podjetja – gre lahko za **pozitivni** in **negativni učinke** na uspešnost poslovanja.

Priprave na odločitve o dolgoročnih naložbah so **dolge** in **vsestranske**.

### 5.1. Značilnosti in pomen odločitev o dolgoročnih naložbah

Večina **dolgoročnih naložb** podjetja se običajno pojmuje kot **opredmetena dolgoročna (osnovna) sredstva** podjetja, ki se **amortizirajo** - njihova vrednost se postopno odpiše oz. spreminja v odhodke poslovanja v času predvidene večletne življenjske dobe.

Odločitve o dolgoročnih naložbah – t.i. **investicijske odločitve** – se nanašajo tudi na nekatere **naložbe v okviru gibljivih sredstev**.

Nova proizvodnja namreč zahteva **dolgoročno povečanje zalog** materiala in nedokončane proizvodnje.

Podjetje mora dejansko dolgoročno naložiti v tisti del gibljivih sredstev, ki so vedno navzoča – gre za t.i. »**trajna gibljiva (obratna) sredstva**«.

Finance morajo stalno proučevati tudi **izdatke za raziskave in razvoj**, katerih koristi naj bi se pokazale v časovnem obdobju, daljšem od enega leta, z uporabo enake logike kot dolgoročne naložbe v stroje in zgradbe.

### 5.2. Proces odločanja o dolgoročnih naložbah

Proces odločanja o dolgoročnih naložbah obsega **šest korakov**:

1. ustvarjanje zamisli,
2. oblikovanje kakovostnih predlogov,
3. zbiranje ustreznih informacij,
4. sistematična analiza in ocena predlogov,
5. odločanje,
6. izvedba in spremljanje učinkov.

#### 5.2.1. Ustvarjanje zamisli

V podjetju je potrebno ustvariti **delno okolje** in **razpoloženje** za neprestano »rojevanje« dobrih in **praktično uporabnih zamisli**.

---

Najpomembnejša dejavnika za generiranje novih idej sta **odprtost vodstva** podjetja do novih zamisli in **odprte poti obveščanja** in sporazumevanja med različnimi ravnmi upravljanja.

### 5.2.2. Oblikovanje kakovostnih predlogov

Podjetje mora izgraditi učinkovit **mehanizem**, ki posebej spodbuja nastajanje kakovosti zamisli z vidika **uspešnosti** in **dolgoročne usmeritve** podjetja.

Pomemben del takega mehanizma je tudi izgrajeni **sistem nagrajevanja**, ki finančno nagrajuje dobre zamisli.

### 5.2.3. Zbiranje ustreznih informacij

Za predloge, ki so usklajeni s strategijo podjetja in ki **so potencialno uspešni**, je potrebno zbrati vse pomembne informacije, potrebne za **končno analizo in oceno**.

Na osnovi zbranih informacij je šele mogoče oceniti **finančno in tržno uspešnost** ter proizvodne možnosti posameznih predlogov.

### 5.2.4. Sistematična analiza in ocena predlogov

To je najbolj zapleten in tudi najbolj **odgovoren korak** za uspešno dolgoročno investiranje podjetja.

Če se predlog o dolgoročni naložbi podjetja ujema s poslovno strategijo podjetja, se s **kvantitativno analizo** ugotovi njegova sprejemljivost.

V praksi se uporabljajo **različne metode**, za opredelitev ustreznosti dolgoročne naložbe podjetja; uporablja se **metoda notranje stopnje donosa**, vendar je najbolj razširjena in uporabljena **metoda neto sedanje vrednosti**.



---

# 6. UPRAVLJANJE Z NETO OBRATNIMI SREDSTVI

## 6.1. Upravljanje s kratkoročnimi naložbami podjetja

**Kratkoročne naložbe podjetja** so **finančni** in ne računovodski **izraz** (prej se je uporabljal izraz obratna sredstva); s finančnega vidika predstavljajo kratkoročne **finančne** in **realne naložbe** podjetja.

**Omejili** se bomo na:

- Denar,
- Kratkoročne finančne naložbe,
- Kratkoročne terjatve,
- Zaloge.

### 6.1.1. Denar

#### 6.1.1.1. Razlogi za držanje denarja

- **Likvidnost naložbe** (posamezna sredstva) predstavlja **hitrost** možne spremembe naložbe v **denar** in tako sam denar predstavlja popolno likvidno naložbo.
- Podjetje je likvidno (kratkoročno plačilno sposobno), če je **tekoče** sposobno **poravnati svoje pogodbene obveznosti**.
- Podjetje potrebuje denar v svojem poslovanju zaradi različnih razlogov:

##### a. Transakcijski razlogi

- Vsako podjetje potrebuje **določeno količino denarja** v gotovini in na ; ta količina se dnevno spreminja.
- Najmanjša povprečna količina denarja, ki jo ima posamezno podjetje, se razlikuje **od vrste in dejavnosti podjetja**; v zadnjih letih se zaradi **razvoja** raznih plačilnih instrumentov zmanjšuje potreba po denarju za transakcijske namene.

##### b. Varnostni razlogi

- Obstaja **potreba** po denarju zaradi **nepredvidljivih dogodkov** (negativni vpliv na poslovanje).

---

### c. Špekulativni razlogi

- Če ima podjetje na ŽR **dovolj denarja**, je lahko v stanju na hitro kupiti nekaj, za kar bi se nenadoma pokazala **izredna priložnost**.

### d. Razlogi, vezani na različne poslovne možnosti

- Podjetje je z določeno količino denarja na ŽR **finančno prilagodljivo** (kar mu omogoča, da izkoristi razne popuste za takojšnja plačila ipd.).

## 6.1.1.2. Razlogi za čim manj denarja

**Denar v blagajni ali na poslovnem računu (PR)** je naložba, ki praviloma **nima donosa**, ali pa je ta donos zelo nizek; gre za **oportunitetne stroške** naložbe v denar, ki so lahko zelo različni.

Podjetje ima s svojim dolgoročnim in kratkoročnim financiranjem **stroške** (obresti, dividende ipd.), ki jih mora **pokrivati** z donosom od naložb.

### a. Višina obrestne mere

Čim višje so **tržne obrestne mere**, tem večji so **oportunitetni stroški** držanja denarja.

Pri **visokih** tržnih obrestnih merah so **stroški financiranja** podjetja toliko **višji**, da je pritisk na zmanjšanje naložbe v denar še večji.

### b. Inflacija

V **inflacijskih razmerah** je **oportunitetni strošek** držanja denarja še **večji** (inflacija povzroča negativno donosnost naložbe – **realna vrednost** naložbe **se zmanjšuje**).

Praviloma mora biti **obrestna mera višja od stopnje inflacije**, če nanj finančna naložba ohranja svojo vrednost in prinaša določen realni donos.

### c. Pogoji restriktivne denarne politike

**Restriktivnost denarne politike**, ki se kaže v nizki razpoložljivosti kreditov, ima še dodaten vpliv na **oportunitetne stroške** držanja denarja.

**Oportunitetni strošek**, ki odraža zmanjšanje nakupov za redno poslovanje, je izredno **visok**, zato podjetje navadno v takšnih razmerah zmanjša povprečno stanje na PR.

---

### 6.1.1.3. Ustrezen obseg denarja

- Razvoj finančnega sistema, spremembe v tehnologiji, v konkurenčnosti in v pogojih poslovanja nasploh so bistveno vplivale na politiko glede obsega in časovne razporeditve držanja denarja na TR in v blagajni – **posledica** tega je:
- Večja pozornost, ki se posveča vprašanju naložb v denar,
  - In bistveno zmanjšanje povprečja deleža teh naložb podjetij.

### 6.1.2. Odločitve o potrebnem obsegu denarja

Kratkoročne naložbe podjetja so se v preteklosti imenovala **obratna sredstva**.

Od **hitrosti krogotoka** je precej odvisno, **koliko denarja** potrebuje podjetje (glej grafični prikaz krogotoka na drugi strani!).

**Bistveni elementi** uporabljanja z denarjem so naslednji:

- a. napovedovanje:** točna napoved obsega in časa denarnega pritoka in denarnega odtoka,
- b. hitrost prejemanja plačil:** važno je, kako učinkovit je sistem koncentracije prejetih plačil v denarju in tudi informacijski sistem,
- c. počasnost plačevanja:** važno je, da podjetje ne plačuje svojih obveznosti pred dospeljem,
- d. učinkovito nalaganje presežkov:** varna in donosna naložba presežkov,
- e. poceni financiranje primanjkljajev:** financiranje primanjkljajev denarja z nizkimi stroški.

### 6.1.3. Kratkoročne finančne naložbe

Načrtovanje denarnih presežkov in njihovo učinkovito nalaganje (odvisno od velikosti podjetja in možnosti davčnih olajšav) je eden izmed elementov upravljanja z denarjem.

Pri nalaganju finančnih presežkov je treba paziti na dvoje:

- Da se ohranja čim večja likvidnost,
- Da se dosega hkrati čim večja varnost.

Denarna sredstva je treba nalagati v **likvidne** in **varne** naložbe.

Oba zgoraj omenjena pogoja izpolnjujejo le nekatere kratkoročne finančne naložbe:

---

#### **a. blagajniški zapisi Banke Slovenije**

- jamstvo države,
- določeno dospelje
- obstaja živahen sekundarni trg

#### **b. zakladne menice Republike Slovenije**

- kratkoročni vrednostni papirji,
- različna dospelost
- obstaja živahen sekundarni trg,
- čvrsto jamstvo.

#### **c. blagajniški zapisi bank**

- so relativno varni,
- običajna dospelja so 30, 60 in 90 dni,
- njihova likvidnost pred dospeljem je zelo nizka,
- odkupijo jih v glavnem banke izdajateljice.

#### **d. komercialni zapisi velikih podjetij**

- pri nas je teh zapisov relativno malo,
- različno dospelje
- sekundarni trg za njih skoraj ne obstaja,
- njihovo tveganje je odvisno od tega, koliko država jamči za obveznosti posameznega sklada kot ev. izdajatelja komercialnih zapisov.

#### **e. razne vloge pri bankah**

- vezane vloge za določen čas v dnevih,
- vloge na odpoklic (so sicer likvidne, vendar imajo nižji donos),

- 
- do dospetja so vezane vloge nelikvidne.

#### **f. kratkoročna posojila drugim podjetjem**

- gre za izredno tvegane naložbe, vendar je njihova donosnost lahko izjemno visoka.

### **6.1.4. Terjatve do kupcev in politika kreditiranja kupcev**

Če podjetje namesto plačila v denarju sprejme **obljubo**, da bo plačilo za prodani proizvod/storitev opravljeno na **določen** prihodnji **datum**, odobri s tem kupcu kredit – pri podjetju se prikazuje kot **terjatev do kupca**.

Potrebno je presojati med **finančnim tveganjem** in **koristnostjo** prodaje (veliko kreditov plačilno nesposobnim kupcem!).

**Terjatve do kupcev** so **manj likvidna** naložba podjetja kot denar ali kratkoročne finančne naložbe.

Finančni vidiki odobravanja kreditov kupcem so prepleteni s **tržnimi odločitvami** o potrebnem obsegu prodaje.

Podjetje zasnuje svojo **kreditno politiko**, ki postavi **načela** odobravanj kreditov **kreditna politika** se praviloma nanaša na:

- Vrste kupcev,
- Dobo plačila,
- Ponujene popuste,
- Način izterjave.

Obstaja **potencialna nevarnost**, da lahko večji obseg neizterljivih terjatev do kupcev finančno **uniči** podjetje.

#### **6.1.4.1. Dejavniki kreditne odločitve**

Ko podjetje odobrava drugemu podjetju-kupcu **kredit**, naj upošteva naslednje **dejavnike**:

- Značaj kupca,
- Sposobnost plačila,
- Zavarovanje,

- 
- Finančno moč in
  - Gospodarske razmere.

Pri vsaki kreditni odločitvi mora podjetje tehtati njihov relativni **pomen** in potem dati v večjo težo pomembnejšemu.

**Sposobnost plačila** kupca merijo podjetja predvsem s tem, koliko **tekočih denarnih pritokov** pričakuje kupec, njegovo **finančno moč** pa, kadar gre za podjetje z obsegom **lastniškega kapitala**.

Odločitev o odobritvi **odloga plačila** so relativno težke in odgovorne, zato skrbno tehtanje vzame **veliko časa**, pa tudi **napake** so pogoste.

Podjetje med drugim določi tudi, katera **vrednost** je **mejna** in pod (oz. nad) katero kredita ne bo odobrilo.

#### 6.1.4.2. Kreditni pogoji

**Kreditni pogoji** so lahko zelo **različni** in so odvisni od vrste faktorjev.

Navajamo le najpogostejše vrste **potrošniških kreditov**, ki jih svojim kupcem odobrava trgovina na drobno:

- Ob vsakem nakupu (gre za stalnega kupca) se avtomatično odobri **brezobrestni odlog plačila**, ki je enak številu dni od nakupa do običajnega dneva v mesecu, ko se izstavljajo računi za nakupe celega meseca, povečanem za npr. 10 dni, v katerih je potrebno račun plačati.

#### 6.1.4.3. Ocene kreditne politike

Podjetje mora v določenih časovnih obdobjih **analizirati politiko kreditiranja kupcev** in **postopke**, ki jih pri tem uporablja.

### 6.1.5. Zaloge

#### 6.1.5.1. Upravljanje z zalogami

Podobne ugotovitve, ki smo jih spoznali v zvezi s terjatvami do kupcev, veljajo tudi za naložbe v zaloge.

Finančnik mora **strogo nadzorovati obseg kapitala**, ki je naložen v zalogah.

Zaloge so bilančna kategorija in sodijo med **stvarna gibljiva sredstva**; razlikujemo:

- Zaloge surovin, materialov in drobnega inventarja,

- Zaloge nedokončane proizvodnje,
- Zaloge proizvodov,
- Zaloge trgovskega blaga.

V zalogah imajo poslovni sistemi praviloma angažirana velika sredstva; njihova **velikost** je odvisna od **obsega poslovanja** in od **hitrosti** njihovega **obračanja**; odvisnost zalog od hitrosti obračanja (dnevi vezave) lahko opredelimo na naslednji način:

$\text{zaloge} = \frac{\text{promet (uporaba) v obračunskem obdobju} \times \text{dnevi vezave}}{\text{število dni v obračunskem obdobju}}$
---

Gornji izraz lahko uporabimo za načrtovanje zalog, kakor tudi za analizo njihovega stvarnega obračanja.

V zvezi z zalogami in njihovim vplivom na likvidnost se zdi primerno omeniti preedvsem naslednje; vsak poslovni sistem naj bi ugotovil in tudi vzdrževal **optimalno stanje svojih zalog**.

Za **optimalno** štejemo tisto **stanje zalog**, ob katerem se **največ prispeva k dobičku** podjetja; uresničevanje tega načela zahteva **skrbno gospodarjenje**; to ne velja samo neposredno v povezavi z zalogami, pač pa tudi pri kupovanju, v proizvodnji in prodaji, **gospodarjenje z zalogami**, če naj bo učinkovito, je zato eno najbolj **zahtevnih področij** poslovanja.

Vsak poslovni sistem naj bi **politiko zalog** prilagajal splošnim razmeram v gospodarstvu, ob **visokih merah** se bo, na primer, zaloge drugače **vrednotilo**, kot če so obrestne mere nizke ali celo negativne; pomembno je tudi, da se podjetje glede zalog učinkovito **prilagaja tržnim razmeram**, t.j. prilikam, s katerimi se samo srečuje pri nakupih in prodaji.

Za likvidnost poslovnega sistema je pomembna **politika vrednotenja zalog**; nizko vrednotenje je v prid likvidnosti, in vice versa; preko sprememb v vrednotenju zalog lahko poslovni sistem tudi uravnava svoj poslovni uspeh.

Upravljanje z zalogami je danes za vsak poslovni sistem (v proizvodni ali trgovinski dejavnosti pa še posebej) zelo pomembno; tako **ni gospodarno**, če ima poslovni sistem **preveč materiala**, pa seveda tudi **gotovih izdelkov** na zalogi; s tem ima namreč **vezan** prekomeren obseg svojega dragocenega kapitala, saj bi lahko prosta sredstva kako drugače uporabil, oz. **racionalno naložil**.

Po drugi strani pa je spet problem, če poslovni sistem **nima na zalogi** v danem trenutku **dovolj gotovih izdelkov**, da bi lahko takoj zadovoljil potrebe kupcev; kupci se bodo obrnili na drugega proizvajalca ali trgovca.

Če mu primanjkuje surovin ali materiala na zalogi, bodo v poslovnem sistemu nastale določene **motnje v proizvodnem procesu**; ustaveitev proizvodnje ne povzroča samo izkazovanje visokih **stalnih stroškov** in s tem nizek prispevek k pokritju, ampak pomeni tudi **oportunitetno izgubo**, izpad realizacije ipd.

---

Za slabo upravljanje z zalogami je krivo slabo ravnovesje med **tržnim, proizvodnim in finančnim vidikom njihovega upravljanja**.

**Ravnovesje** med tržnim, proizvodnim in finančnim vidikom zalog je pravzaprav **ravnovesje med cilji** različnih oddelkov:

- **Prodaja** želi dovolj **velike zaloge končnih proizvodov** oz. trgovskega blaga (da se ne izgubi morebitna prodaja),
- **Proizvodnja** želi dovolj **velike zaloge materiala** in nedokončanih proizvodov (da se zagotavlja nemoten potek proizvodnje),
- **Nabava** želi doseči čim **nižje cene** pri nakupu zalog materiala in trgovskega blaga (to doseže pri **velikih nakupih**, kar spet kopiči **velike zaloge**),
- **Finance** morajo vse te cilje uskladiti s finančnim vidikom **višine in kvalitete zalog**, ki se nanašajo na obseg denarja, naloženega v zaloge, stroške zastaranja in uničenja ter stroške financiranja naložbe v zaloge.
- **Finančnik** mora stalno tehtati **med koristnimi in stroški zalog** in predlaga ustrezno politiko.

Zelo pomemben strošek zalog so **obresti**; ker se obresti spreminjajo, se spreminja tudi **optimalni obseg zalog** (zvišanje obrestne mere znižuje optimalni obseg zalog).

Zato v tem delu odmerjamo pomembno mesto vprašanju **optimizacije zalog**.

### 6.1.5.2. Določanje minimalnega in optimalnega obsega zalog

- Poslovni sistem lahko zaide v težave, če nima na skladišču dovolj zalog materiala; prav tako pa ni v redu, če je surovin in materiala preveč na zalogi; v obeh primerih nastajajo določeni stroški; gre za **stroške naročanja in nabave** in za **stroške vzdrževanja zalog**.
- Podjetje bi moralo določiti nek **optimalni obseg zalog** surovin in materiala, pri katerem bi bili skupni stroški, to so **stroški naročanja in stroški vzdrževanja zalog**, najmanjši.
- Hkrati mora podjetje določiti tudi tisti **minimalni obseg zalog** surovin in materiala, ki je še primeren, da lahko podjetje **varno posluje** in da ni ogrožena enostavna reprodukcija.
- Če bi podjetje dobilo delovne predmete vedno tisti trenutek, ko jih potrebuje, bi se **odpovedalo vsakršnim zalogam**; s tem bi zmanjšalo tudi tiste svoje stroške, ki so odvisni od njih; vendar bi **izpad** delovnih predmetov v trenutku, ko bi bili potrebni za proizvodni proces, povzročil **neprimerno večjo škodo** podjetju, kot bi imel poslovni sistem korist; iz opisanih razlogov je določena **zaloga** možnosti delovnih predmetov **vedno potrebna**.
- Na **velikost zalog materiala**, recimo, vplivajo:
  - Višina **dnevne porabe** določenih delovnih predmetov.



---

## 6.2. Financiranje podjetja s kratkoročnim dolgom

### 6.2.1. Značilnosti kratkoročnega dolga

#### 6.2.1.1. Pogoji odplačila

**Kratkoročni dolg dospe v roku do enega leta.**

Kratkoročni kredit naj bi bil **vrnjen v relativno kratkem času** iz sredstev, ustvarjenih z rednim poslovanjem (z notranjimi viri).

Tipičen kratkoročni kredit je namenjen **začasnemu povečanju** gibljivih sredstev (sezonski porast zalog, terjatve do kupcev).

Bančni kredit je lahko **nezavarovan** (zaupanje v podjetje in njegovo poslovanje); če pa prodaja ne bo zadoščala za odplačilo kredita in plačilo obresti, bo banka zahtevala **ustrezno zavarovanje** kredita.

#### 6.2.1.2. Viri kratkoročnega dolga

Običajen vir kratkoročnega financiranja podjetja so **poslovne banke**.

Večja podjetja lahko pridejo do kratkoročnega dolga tudi z izdajo **komercialnih zapisov**.

Največji vir kratkoročnega financiranja podjetja so **druga podjetja** – v obliki **kratkoročnih obveznosti do dobaviteljev**; ta vir ne zahteva posebnih dogovorjanj s finančno institucijo.

**Kratkoročno odložena plačila** pri nakupih blaga in storitev so odločilni vir financiranja podjetja v prvih fazah razvoja.

#### 6.2.1.3. Prilagodljivost

**Obseg kratkoročne zadolžitve** se povečuje ali zmanjšuje v skladu s širjenjem ali krčenjem obsega poslovanja.

Velika prilagodljivost obsega kratkoročnega financiranja velja za **obveznosti do dobaviteljev** – predvsem za **financiranje zalog in kratkoročnih naložb** (terjatev do kupcev).

#### 6.2.1.4. Razpoložljivost

**Razpoložljivost** je najpomembnejša **značilnost** kratkoročnega dolga.

Najbolj osnoven primer je **kredit**, ki ga podjetje-prodajalec odobri podjetju-kupcu z **odložitvijo plačila** za kupljeno blago za določeno časovno obdobje – t.j. **medpodjetniški komercialni kredit**.

Pri odobritvi takšnih kreditov sta vključena dva vidika poslovanja:

- 
- **Tržni** (v obliki povečanja prodaje),
  - **Finančni** (v obliki ocene kreditne sposobnosti podjetja),

Ko je **razpoložljivost** bančnih kreditov **nizka**, velika podjetja podaljšujejo rok plačila podjetjem-kupcem.

- Velika podjetja **lažje** pridejo do teh kreditov.
- Podjetja si **ohranjajo trge** (velika podjetja obdržijo pri življenju podjetja-kupce).

Lahko pa velika podjetja z **zakasnelim plačevanjem računov** uporabljajo podjetja-dobavitelje kot vir svojega kratkoročnega financiranja (če je to zanje ceneje kot bančni krediti).

### 6.2.1.5. Stroški kratkoročnega dolga

Odložena plačila navidezno ponujajo **brezplačno kratkoročno financiranje** podjetja

Lahko pa se izkaže, da je **strošek financiranja** vključen v **ceno blaga ali storitev** (implicitne obresti)

Drugi dobavitelji lahko ponujajo enako blago ali storitev **po nižji ceni** ob **krajših** zahtevanih **rokih plačila**.

**Dejanski stroški** kratkoročnega financiranja podjetja so praviloma različni glede na vir financiranja in kreditno sposobnost podjetja.

### 6.2.2. Kratkoročni dolg pri banki

**Kreditni zahtevek** ali **prošnja** za odobritev bančnega kredita obsega:

- Opredelitev **namena uporabe** kredita,
- Časovni **načrt odplačila**,
- **Ekonomsko upravičenost** projekta (obljubljen dobiček),
- **Dodatne informacije** o strokovnosti in osebnostnih lastnostih vodilnih, računovodske izkaze o preteklem poslovanju in načrte poslovanja podjetja.

Vzdrževanje dobrih stikov z bankirji (**nobenih presenečenj!**).

---

## 6.2.2.1. Značilnosti kratkoročnega zadolževanja pri banki

### a. Dospelost

Najbolj pogost kratkoročni bančni kredit je »kredit, ki se odplača sam« oz. **sezonski kredit** za nakup gibljivih sredstev (zalog).

Dospelost takih kreditov se prilagaja finančnim potrebam vsakega posameznega podjetja (**ročnost** teh kreditov je v tujini **približno 3 mesece**).

Zelo razširjeno je pri nas **reprogramiranje kreditov** (določitev novega roka dospelja); precej kratkoročnih kreditov ni nikoli vrnjenih in je **reprogramiranje stalno** (ti krediti so bili dejansko odobreni za trajna gibljiva sredstva).

### b. Zavarovanje

**Nezavarovani bančni krediti** so odobreni na osnovi **kreditne sposobnosti podjetja** in nimajo kritja v kakem določenem sredstvu podjetja.

**Zavarovani bančni krediti** so običajno zavarovani:

- z zalogami,
- s terjatvami do kupcev,
- z drugimi sredstvi podjetja,
- z različnimi finančnimi instrumenti (menico, akceptnim nalogom, vrednostnimi papirji),
- z osebnim premoženjem lastnikov takšnih podjetij.

**Zavarovanje kredita z zalogami** je smiselno, če je:

- Zaloge mogoče **skladiščiti** (hitro pokvarljivo blago!),
- Z zalogami relativno lahko **ugotoviti obseg**.

Podjetja lahko terjatve do kupcev tudi **proda ali sproti prodaja** – t.j. **factoring** – faktor je posebna **finančna institucija**, ki se ukvarja z odkupom terjatev (glej več o faktoringu!).

Med druga sredstva, ki se uporabijo za zavarovanje kratkoročnega bančnega kredita, sodijo **dolgoročne finančne naložbe** (obveznice ali delnice) – **lombardni kredit** in nepremičnine – **kratkoročni hipotekarni kredit**, ter oprema.

Pogosto se od lastnikov manjših podjetij zahteva tudi kot oblika zavarovanja bančnih kreditov **sredstva v zasebni lasti lastnika**.

---

## b. Bančna obljava kredita

Banka lahko vnaprej obljubi odobritev kredita podjetju na osnovi **načrtovanih finančnih potreb** (načrt denarnega toka), in sicer na **določen datum** v prihodnosti.

**Bančna obljava** je bolj ali manj **formalna**; lahko je v obliki **pogodbe** (za banko pomeni ta obljava prevzem pogodbene obveznosti, ki nosi tveganje in stroške) in banka zaračuna **provizijo**.

**Obveza banke** je lahko tudi takšna, da ima podjetje kadarkoli možnost pridobiti kratkoročni kredit pri banki do določene skupne višine – **kreditna linija**: **provizija** se v teh primerih plačuje **na neizkoriščen del kreditne linije**.

**Bančna obljava** je lahko tudi **neformalna** – ustna obljava, da bo kreditni zahtevek imel **prednostno obravnavo** (v tem primeru ni nobene provizije).

**Bančni kratkoročni krediti** naj bi se uporabljali samo za **občasne povečane potrebe** financiranja poslovanja podjetja in ne kot trajen finančni vir.

### 6.2.2.2. Stroški kratkoročne zadolžitve pri banki

**Stroški zadolževanja** pri bankah so trenutno v Sloveniji **zelo visoki** v primerjavi z razvitim svetom.

Stroški **kratkoročne zadolžitve** so praviloma v povprečju **nižji** kot stroški dolgoročne zadolžitve.

**Bančna obrestna mera** je precej odvisna od **velikosti kredita** in pada z večanjem obsega kredita.

Podjetje mora imeti **na ŽE** določena sredstva, dokler kredit ni odplačan.

Če je **vloga na PR večja** kot pred odobritvijo kredita, je dodatni strošek odvisen od **razlike** med **obrestno mero**, ki jo mora za kredit **plačati podjetje**, in **obrestno mero**, ki jo **prinaša vloga na PR**.

Obstajata dve metodi **zaračunavanja obresti** in odplačila kredita:

- **Dekurzivna metoda** (obresti se praviloma plačajo ob dospelju kredita),
- **Anticipativna metoda** (obresti se plačajo takoj ob odobritvi posojila).

**Odplačilo** kratkoročnega kredita je lahko **v enem znesku** ob dospelju kredita, lahko pa se odplačuje **obročno**.

**Obrestna mera** je lahko tudi **gibljiva** – se spreminja med trajanjem kredita (odvisna je od gibanja določenih kratkoročnih tržnih obrestnih mer).

---

### 6.2.3. Komerzialni zapisi

**Velika podjetja** se lahko kratkoročno financirajo tudi z izdajanjem kratkoročnih kreditov – **komerzialnih zapisov** z običajno dospelostjo od enega do 270 dni.

Komerzialne zapise izdajajo večja podjetja **sama** ali **prek posrednikov**.

Največji **kupci** komerzialnih zapisov so **finančne institucije**.

Komerzialni zapisi so **nezavarovana obljuba plačila** zato jih lahko izdajajo samo podjetja z **visoko kreditno sposobnostjo** (znana in velika podjetja).

**Dotatno zavarovanje** komerzialnih zapisov predstavlja **kreditna linija pri banki** (v višini vrednosti izdanih komerzialnih zapisov).

Praviloma se komerzialni zapisi prodajajo **po ceni**, ki predstavlja ustrezno **diskontirano vrednost zapisa ob dospelju** (podobno kot brez kuponske obveznice).

**Stroški financiranja** z izdajanjem komerzialnih zapisov so za velika podjetja in znana podjetja **lahko** precej **nižji** od stroškov bančnih kratkoročnih kreditov (sredstva se pridobijo pod posebnimi pogoji, kot jih nudijo banke, le visokih bančnih stroškov ni).

Komerzialni zapisi pomenijo za banke **pomemben konkurenčni način** kratkoročnega financiranja dela podjetij in **banke sili** v **znižanje stroškov** poslovanja.

### 6.2.4. Kratkoročno zadolževanje pri podjetjih

**Kratkoročno dolžniško financiranje med podjetji** je v razvitem svetu **redko**; kot pravilo pa obstaja **kratkoročno zadolževanje**, ki izvira iz medsebojnega trgovanja podjetij.

V finančni praksi je kratkoročno zadolževanje med podjetji znano pod izrazom »**med podjetniški komerzialni (blagovni) kredit**« – gre za **odlog plačila**, ki ga podjetje-prodajalec odobri podjetju-kupcu za kupljeno blago oz. storitve.

**Pogoji** takšnega financiranja vsebujejo **tri osnovne elemente**:

- Datum računa,
- Datum, do katerega mora biti blago ali storitev plačana (za odobritve popustov),
- Končni datum dospelja plačila.

#### 6.2.4.1. Kreditni pogoji

**Pogoji**, pod katerimi se podjetje lahko zadolži pri svojih dobaviteljih, so odvisni od:

- Značilnosti dobavljenega blaga,

- 
- Kreditne sposobnosti podjetja,
  - Določenih drugih tržnih vidikov.

Podjetja v isti panogi ponujajo **podobne kreditne pogoje** (konkurenčnost panoge in značilnost blaga, za katerega se odobri odlog plačila).

- **Večja**, ko je konkurenca v panogi, **bolj podobni** so kreditni pogoji.
- **Kredit** je tem bolj **dolgoročen**, čim bolj **trajne narave** je prodano blago in čim večjo vrednost predstavlja.

Na kreditne pogoje pomembno vplivajo nekateri **tržni vidiki prodaje na kredit** (recimo, prodaja **sezonskih izdelkov**) in **splošne gospodarske razmere** (primer gospodarskega vzpona, ko dobavitelji podaljšujejo roke plačila, in recesije, ko je ravno obratno).

#### **6.2.4.2. Stroški obveznosti do dobaviteljev**

**Cena kratkoročnega financiranja podjetja z odlogom plačila je lahko zelo raznolika.**

Na splošno velja, da ni najugodnejše **niti plačati prezgodaj niti prepozno**; če se, recimo, plača **prezgodaj**, lahko to pomeni, da se podjetje **odpoveduje uporabi denarja**, preden je to potrebno; če plača **prepozno**, lahko postane **kreditna sposobnost podjetja vprašljiva** (vodi k zaostritvi kreditnih pogojev v prihodnosti).

---

# 7. FINANCIRANJE PODJETJA Z LASTNIŠKIM KAPITALOM

Podjetje mora imeti **lastniški kapital** od samega začetka.

Lastniški kapital je naložen v podjetje v:

- **Denarni** obliki,
- **Nedenarni** obliki: zemljišče, gradbeni objekt, oprema ipd.

## 7.1. Oblike lastniškega kapitala

Z večanjem obsega poslovanja narašča potreba po **dodatnem lastniškem kapitalu**.

**Dodatni lastniški kapital** prispevajo:

➤ **Obstoječi lastniki:**

- V obliki dela dobička – **zadržani dobiček**,
- V obliki **novega** zunanjega kapitala – **povečanje vlog** družbenikov (pri družbah z omejeno odgovornostjo) ali **nakup nove izdaje** delnic (pri delniški družbi).

➤ **Novi lastniki**

Pri **odprtih delniških družbah** kupujejo nove izdaje delnic tudi **novi lastniki** (povečevanje števila lastnikov podjetja s povečevanjem obsega lastniškega kapitala).

V zgornjih primerih gre za **neposredni lastniški kapital**.

**Posredni lastniški kapital** = lastniški kapital, ki je nastal z **zamenjavo** dolžniškega kapitala v lastniškega (primer: upniki zamenjajo **del svojih terjatev** v lastniški kapital).

**Pogojni lastniški kapital** = dolžniški kapital, ki ga lahko imetniki zamenjujejo v lastniški kapital (primer: **zamenljive obveznice**).

**Najpogostejše oblike** lastniškega kapitala:

- Navadne delnice (deleži),
- Prednostne delnice,
- Nakupni boni,

- 
- Zamenljivi vrednostni papirji (zamenljive obveznice).

### 7.1.1. Navadne delnice (deleži)

Delnica lahko predstavlja **neposredno naložbo** lastnikov v dveh oblikah:

- Naložba **ob nakupu delnice**,
- **Poznejša naložba** v obliki zadržanih dobičkov.

<p style="text-align: center;"><b>Politika dividend</b> = odločitve o tem,</p> <p style="text-align: center;">ali</p> <p style="text-align: center;"><b>izplačati</b> čisti dobiček v obliki dividend</p> <p style="text-align: center;">ali</p> <p style="text-align: center;"><b>zadržati</b> del ali celoten čisti dobiček v podjetju</p>
--

#### 7.1.1.1. Lastniške pravice imetnika delnice

##### a) Pravica do dividend

Pravica do dividend = pravica do čistega dobička.

O izplačilu dividend odloča **nadzorni svet**.

**Ključni datumi**, vezani na izplačilo dividend:

- Datum razglasitve (ko nadzorni svet sprejme odločitev o izplačilu dividend),
- Datum izplačila (ko bodo dividende izplačane),
- Datum zapisa (ko mora biti delničar zapisan v delniški knjigi),
- Datum po dividendi (določen s številom dni, ki pretečejo od nakupa delnice do zapisa v delniško knjigo).

##### b) Pravica do preostalih sredstev po prenehanju poslovanja

Ko so po **prenehanju poslovanja** podjetja **poplačane vse obveznosti**, imajo navadni delničarji **pravico** do preostalih sredstev podjetja.



---

### c) Pravica do glasovanja

Delnica daje **avtomatično pravico** do glasovanja.

Glasuje se na **zborih delničarjev** (ponavadi 1 x letno).

Običajno ima **1** navadna **delnica 1 glas**.

**Glasuje se o:**

- Izvolitvi članov nadzornega sveta,
- Določitvi revizijskega podjetja,
- Razcepitvi delnic,
- Združitvah ipd.

### d) Prednostna pravica do novih delnic

Ta pravica daje delničarjem **možnost nakupa novih izdaj** navadnih delnic, preden so ponujene v odkup **na odprtem trgu**.

**Bistvo** je, da obstoječi delničarji ohranijo **obstoječi delež** v celotnem lastništvu podjetja (če to želijo in zmorejo).

### e) Pravica prenosa

Navadne delnice so običajno **prenosne** in obstaja **sekundarni trg** delni, kjer jih je možno prodati in/ali kupiti.

Obstajajo lahko **večje ali manjše omejitve prenosa** (to velja za **zaprta podjetja** – poskuša se preprečiti, da bi obstoječim lastnikom prehitro in nenadzorovano **ušel iz rok nadzor** nad poslovanjem podjetja).

## 7.1.1.2. Osnovne značilnosti navadnih delnic

### a) Datum dospelja

Navadne delnice ponavadi **nimajo dospelja**.

### b) Nominalna vrednost

Nominalna vrednost je **arbitrarno določena** vrednost posamezne delnice – to omogoča, da se delnico **knjigovodsko** vknjiži.

---

### c) Vrste navadnih delnic

Zaradi različnih razlogov se lahko izda **več vrst (razredov)** navadnih delnic (recimo: različne želje lastnikov glede izplačila dividend- lahko v denarju ali v obliki delnic).

#### 7.1.1.3. Prednosti in slabosti financiranja z navadnimi delnicami

##### a) Prednosti

Navadne delnice imajo **najmanjše omejitve** pri poslovanju podjetja – podjetje **ni pogodbeno zavezano** k plačevanju dividend in **ni časovno natančno obvezano**, da izplača »glavnico«.

##### b) Slabosti

Izdaja novih delnic vpliva na **zmanjšanje čistega dobička na delnico** in **znižanje cene** posamezne delnice.

**Zato:** podjetja izdajajo navadne delnice, **kadar povpraševanje** na trgu navadnih delnic **narašča** in se njihove **cene višajo**.

Izdaja novih navadnih delnic povzroči, da morajo obstoječi navadni delničarji **deliti nadzor** nad poslovanjem podjetja **z novimi delničarji**.

#### 7.1.2. Prednostne delnice

Prednostne delnice = **dolgoročni vir** in **trajni vir** financiranja podjetja.

##### 7.1.2.1. Osnovne značilnosti prednostnih delnic

###### a) Lastniške pravice

**Prednostni delničarji** imajo:

- Pravico do vnaprej določenega obsega **preostalega prihodka** po poravnavi vseh obveznosti in
- Pravico do določenega obsega **preostalih sredstev** po poravnavi vseh obveznosti pri prenehanju poslovanja.

**Tveganje prednostnih delnic** je **manjše** kot tveganje navadnih delnic.

###### b) Glasovalne pravice

Lastniki prednostnih delnic razen **pogojne glasovalne pravice** **nimajo pravice do glasovanja**.

---

Pogojne glasovalne pravice postanejo **dejanske**, kadar **dividende** na prednostne delnice določene število obdobj **niso bile izplačane**.

### c) Dividende

Dividende so določene v **odstotku od nominalne vrednosti** in se izplačajo, če doseženi **tekoči čisti dobiček** ali **zadržani dobiček** iz prejšnjih let to omogoča.

Vse pogostejše so prednostne delnice, kjer je **višina dividend odvisna** od tržnega **gibanja obrestnih mer** (tržna vrednost takih prednostnih delnic je blizu nominalne vrednosti).

### d) Zbirnost (kumulativnost)

**Večina** prednostnih delnic je **kumulativna** – to pomeni, da se **pretekle neplačane dividende** prednostnih delnic **prištevajo** določeni dividendi za tekoče obdobje in predstavljajo prednostno pravico.

Dividende navadnih delnic **ne morejo biti izplačane**, dokler niso plačane **vse dividende na prednostne delnice**.

### e) Udeležba (participativnost)

Če podjetje posluje posebno **uspešno**, imajo imetniki prednostnih delnic pravico do **dodatnih dividend**.

**Uspešnost** se meri z izplačilom **dividend na navadne delnice**, ki so **višje** od nekih **normalnih** – prednostni delničarji so udeleženi v izplačilu dividend v **določenem odstotku** od celotnega nad normalnega izplačila.

### f) Možnost odpoklica in odkup

Nekatera podjetja izdajajo tudi prednostne delnice z **možnostjo odpoklica** – lahko pa se za **postopni odkup** prednostnih delnic odpre poseben **presihajoči račun**.

**Največja prednost** možnosti odpoklica je, da **podjetje določa ceno**, po kateri lahko **odpokliče** (odkupi) prednostne delnice v prihodnosti, če to želi.

Možnost odpoklica **določa** tudi **časovno obdobje**, v katerem je odpoklic mogoč.

---

## 7.1.2.2. Prednosti in slabosti financiranja s prednostnimi delnicami

### a) Prednosti

**Prednost** financiranja podjetja s prednostnimi delnicami je v tem, ker:

- Omogoča **pridobitev kapitala**, ki **zahteva** bolj ali manj **fiksni donos** (ni udeležen pri uspešnem poslovanju),
- **Donos ni pogodbeno obveznost** za podjetje je vsaj delno udeležen pri neuspešnem poslovanju),
- Gre za **trajnost pridobljenega kapitala** s prodajo prednostnih delnic,
- Se **ohrani nadzor** nad poslovanjem podjetja s strani obstoječih navadnih delničarjev (če je poslovanje normalno uspešno).

### b) Slabosti

**Največja slabost** financiranja podjetja s prednostnimi delnicami je **visok strošek** takšnega financiranja.

**Prednostne delnice so bolj tvegane** kot **dolžniški kapital**, zato je zahtevana **donosnost višja** – posebno vlogo imajo pri tem **davki**.

**Obresti** za dolžniški kapital so **odbitna postavka** od davčne osnove davka na dobiček, **dividende** na prednostne delnice pa **niso**.

## 7.1.3. Nakupni boni

**Nakupni bon** = **vrednostni papir**, ki daje **pravico** (ne pa obveznost!) **nakupa** navadne delnice po **določeni ceni** v določenem **časovnem obdobju**.

Če **cena**, po kateri lahko imetnik nakupnega bona kupi navadne delnice, **postane nižja od tržne cene**, bo najverjetneje lastnik izkoristil nakupni bon in **kupil** navadno delnico.

Če **nima denarja** za nakup delnic, bo po ustrezni ceni **prodal nakupni bon**, kupec pa bo po seji verjetnosti kupil navadno delnico.

Podjetje bo prišlo do navadnega lastniškega kapitala z relativno **nizkimi stroški prodaje**.

**Določitev** ustrezne **cene** navadnih delnic vnaprej je **težka naloga** in nosi **tveganje**.

---

## 7.1.4. Zamenljivi vrednostni papirji (zamenljive obveznice)

Podjetja izdajajo **zamenljive** vrednostne papirje – **obveznice** v **navadne delnice** zato, da bi se prej ali slej zamenjali v navadni **lastniški kapital** in da bi dosegli **nižjo zahtevano stopnjo donosa** zanje.

Pri tem je važno **določitev cene zamenjave** – to je **število navbadnih delnic**, ki jih prinese zamenjava določene **nominalne vrednosti** zamenljivih obveznic.

Podjetja si s tem zagotovijo **možnost prisiliti** del (ali celoto) imetnikov takih papirjev v **zamenjavo** z možnostjo **odpoklica** po določeni ceni.

Če podjetje posluje **uspešno**, bo izdalo **zamenljive obveznice** z relativno **nizko obrestno mero** – te bodo po določenem času, v katerem **tržna vrednost** navadnih delnic dovolj **zraste**, **zamenjane** v navadne delnice.

## 7.2. Viri lastniškega kapitala

**Obstaja veliko virov** lastniškega financiranja (še posebej v **gospodarstvih z razvitim finančnim sistemom**).

Ob ustanovitvi naložijo lastniški kapital v podjetje **podjetniki** in njihove družine.

**Ustrezen obseg lastniškega kapitala** predstavlja **osnovo za zadolžitev** (za poravnavanje obveznosti do kreditodajalcev).

V **naslednjih fazah razvoja** lahko podjetje pridobi dodaten lastniški kapital iz različnih virov.

### 7.2.1. Neformalni viri

**So ključnega pomena** v prvih fazah razvoja podjetja – ti viri so **omejeni** in se nanašajo na:

- Sorodnike, prijatelje, pretekle poslovne znance,
- Potencialne dobavitelje in kupce,
- Velika podjetja, ki vložijo lastniški kapital in zagotovijo tehnično pomoč.

### 7.2.2. Formalni viri

Vsi **formalni viri** lastniškega kapitala so **institucije**.

---

### 7.2.2.1. Finančne institucije visoko tveganega kapitala

Obstaja **vrsta** finančnih institucij **visoko tveganega kapitala**:

- **Majhne zasebne institucije**,
- Relativno **velike institucije** podružnice investicijskih bank,
- **Državne institucije** (v obliki neposrednega vložka, garancij na kredite, odstopa zemljišč ali objektov v državni lasti ipd.).

Te institucije so **pri izboru** podjetij, kamor vlagajo svoj lastniški kapital, zelo **skrbne** (preverjajo **perspektivnost** takih podjetij in ocenjujejo **sposobnost uprave**).

V R Sloveniji je 16 t.i. **različnih skladov** (institucije visoko tveganega kapitala).

Obstaja **združenje SLEVCA** teh institucij, ki je hkrati član **EVCA** (European Venture Capital Association).

### 7.2.2.2. Lokalni in državni skladi in družbe

Te institucije so ustanovljene zato, da **spodbujajo** gospodarski **razvoj** na določenem **območju**.

**Manjši del** njihove dejavnosti se nanaša tudi na **lastniško nalaganje** v podjetja v prvi fazi – nudijo pa razne druge oblike pomoči:

- Ugodni pogoji nakupa zemlje in objektov,
- Davčne olajšave.

V **R Sloveniji** obstaja:

- Vrsta občinskih skladov za razvoj,
- Sklad za razvoj našega gospodarstva,
- Sklad za demografski razvoj ogroženega območja,

Navedene institucije **dolžniško financirajo podjetja**, dajejo **garancije** za kredite in **subvencionirajo** obrestno mero.

---

### 7.2.2.3. Investicijske banke

**Investicijske banke** so finančne institucije, ki ponujajo **storitev prodaje** novih vrednostnih papirjev podjetij – organizira vse posle v zvezi s **prodajo**.

**Največje tveganje** prevzame investicijska banka takrat, ko v **celoti odkupi** lastniške vrednostne papirje od podjetja in jih nato poskuša **prodati naprej** po **višji ceni**.

Investicijska banka je za podjetje vir lastniškega kapitala – za **večje tveganje** zahteva banka **višji donos** - zato je **cena** za vrednostne papirje relativno **nizka**.

Vedno bolj pomembni vir lastniškega kapitala postaja **investicijski sklad**.

### 7.2.2.4. Samostojna zaprta prodaja

Obstaja **veliko primerov** podjetij, ki so **brez posredovanja investicijske banke** prodala lastniške deleže ali pa lastniške vrednostne papirje samo nekaj investitorjem – gre za t.i. **zaprto prodajo**.

**Učinek: nizki stroški**, vendar **tveganje večje** za nove lastnike.

V **R Sloveniji** pridobivajo podjetja lastniški kapital predvsem **posredno z zamenjavo obveznosti** do **dobaviteljev in bank** v lastniške naložbe – t.i. **nezaželene lastniške naložbe**.

---

## 8. FINANCIRANJE PODJETJA Z DOLGOROČNIM DOLGOM

**Dolgoročni dolg** prinaša podjetju **velike prednosti** in ima pomemben **vpliv** na poslovanje.

Novo nastalo podjetje se ponavadi **zadolži** potem, ko **pridobi lastniški kapital – dolgoročno** pa se **zadolži** podjetje v **višjih fazah razvoja**.

**Dolgoročni dolg** = dolg, ki **zapade** v plačilo (ko ga je treba **vrniti**) **čez več kot eno leto**.

**Dolgoročni dolg** podjetja lahko opredelimo kot **dolžniški kapital**.

<b>Lastniški kapital in dolžniški kapital = celoten kapital</b> , s katerim podjetjem razpolaga
---

S **strukturo kapitala** opišemo način **dolgoročnega in trajnega financiranja** podjetja – pove:

<b>Kolikšen delež predstavlja lastniško in kolikšen delež (dolgoročno) dolžniško financiranje podjetja</b>
--

### 8.1. Vpliv dolgoročnega dolga

**Odločitev** o najetju dolgoročnega dolga je zelo **pomembna** in lahko v primeru, da je dolgoročni dolg **prevelik**, povzroči **nezmožnost** poravnave pogodbenih obveznosti – lahko privede podjetje celo v **stečaj**.

#### 8.1.1. Finančni vzvod

**Finančni vzvod** pomeni »**večje tveganje poslovanja**, saj je **načrtovanje** prihodnjega poslovanja **težje** in možnost napak večja«.

Podjetje lahko s financiranjem z dolgom **poveča donosnost kapitala**, ki so ga v podjetju naložili lastniki, takrat, kadar je **donosnost naložbe** podjetja, financirane z dolgom, **večja**, kot so **stroški dolga** (obresti).

Na **višino** stopnje finančnega vzvoda vpliva **struktura kapitala**.

Čim **večji** je **delež dolžniškega kapitala** v celotnem kapitalu podjetja, tem večji je **obseg** pogodbeno določenih **obresti**.

**Učinkovanje finančnega vzvoda** si lahko ponazorimo s primerom dveh podjetij.

**Vpliv strukture kapitala na donosnost navadnih delnic:**



V EUR

Prihodki Prodaje	1.000		800		1.200	
Stroški Prodaje	900		720		1.080	
Dobiček iz Poslovanja	100		80		120	
	Podj. A	Podj. B	Podj. A	Podj. B	Podj. A	Podj. B
Obresti		50		50		50
Celotni Dobiček	100	50	80	30	120	70
Davki	30	15	24	9	36	21
Čisti dobiček	70	35	56	21	84	49
Št. Navadnih Delnic V 000 kom.	100	50	100	50	100	50
Čisti dobiček Na delnico (SIT)	0,7	0,7	0,56	0,42	0,84	0,98

Pri prodaji 1.000.00 EUR je **dobiček iz poslovanja enak** 100 % vloženega kapitala (= **zahtevana donosnost** za dolžniški kapital).

Če se **prodaja zmanjša 20 %** bodo imeli navadni delničarji **podjetja A**, ki je financirano samo z navadnimi delnicami, **višji donos na delnico**.

Če pa se **prodaja poveča za 20%**, bodo imeli **višji donos** delničarji v **podjetju B**, ki se delno financira z dolgoročnim dolgom.

Primer pokaže, da **uporaba dolga** za financiranje podjetja pomeni **zamenjavo** potencialno **nižjega**, vendar **bolj stabilnega** donosa na delnico za potencialno **višji**, a **manj stabilen** donos.

## 8.1.2. Posojilni pogoji

Na **poslovanje podjetja** pomembno vplivajo **pogoji**, ki jih podjetju postavljajo **upniki**.

Pri **obveznicah** so že poznane **omejitve**:

- Določena največja možna zadolžitev,
- Omejitev odpoklica obveznic,
- Presihajoči račun.

**Dodatni pogoji** upnikov (kreditorjev):

- **Omejitev izplačevanja dividend**, dokler dolgoročen dolg ni poplačan,
- **Zahtevana obrestna mera** (nekoliko višja kot pri kratkoročnem dolgu),
- Obveznost plačevanja **visokih obresti** tudi v primeru, da **tržne obrestne mere** pozneje **padajo**.

Zato je pomemben **proces pogajanja z upniki**.

---

## 8.2. Faktorji odločitve o dolgoročni zadolžitvi

Ko se podjetje zadolžuje mora upoštevati več faktorjev:

### 8.2.1. Vrsta podjetja

Podjetja se razlikujejo med seboj po **stabilnosti prihodkov od prodaje in stroškov** – od tega pa je tudi odvisen tudi **obseg zadolžitve** podjetja.

**Stabilni prihodki** od prodaje in **stroški** so značilni za nekatera **javna podjetja** (pošta, železnica, proizvodnja elektrike....) – taka podjetja lahko imajo **večji delež** kapitala v obliki **dolgoročnih dolgov**.

Za podjetja pri katerih je **stopnja poslovnega vzvoda visoka** (velik delež FC), velja, da imajo praviloma **nizek delež** dolžniškega kapitala (podjetja v storitvenih dejavnostih).

### 8.2.2. Dobičkonosnost

Bolj ko je poslovanje podjetja **donosno**, večje breme zadolžitve (stroške obresti) lahko prenese – ni bojzani za nelikvidnost.

Vzemimo dve podjetji v **isti panogi** z istimi pogoji poslovanja – podatki so razvidni v **razpredelnicah** na drugi strani.

V EUR

	Podj. A	Podj. B	Podj. A	Podj. B
Prihodki od Prodaje	100.000	80.000	100.000	80.000
Stroški	(70.000)	(59.500)	(80.000)	(68.000)
<b>Dobiček Iz poslovanja</b>	<b>30.000</b>	<b>20.500</b>	<b>20.000</b>	<b>12.000</b>
Obresti	(15.000)	(15.000)	(15.000)	(15.000)
<b>Celotni dobiček</b>	<b>15.000</b>	<b>5.500</b>	<b>5.000</b>	<b>(3.000)</b>
Davek (30%)	(4.500)	(1.650)	(1.500)	
<b>Čisti dobiček (izguba)</b>	<b>10.500</b>	<b>3.850</b>	<b>3.500</b>	<b>(3.000)</b>

Podjetji se razlikujeta le v **učinkovitosti** poslovanja.

Kako vpliva **dobičkonosnost** poslovanja na **sposobnost pokrivanja** dolgoročnih **obveznosti**, če se **prodaja zniža za 20%**?

**Podjetje A**, ki posluje **bolj učinkovito**, lahko tudi v prihodnjem letu izpolni svoje obveznosti do posojilodajalcev **iz** ustvarjenega **dobička**.

---

### 8.2.3. Sredstva podjetja

Na **obseg dolgoročne zadolženosti** podjetja vplivajo tudi **značilnosti sredstev** podjetja – zanima nas **likvidnost sredstev** – možnost njihove prodaje.

Pomembna so tista **osnovna sredstva** med aktivo podjetja, ki se lahko hitro in brez velikih izgub **prodajo** (primer: rent-a-car podjetja).

Upniki zahtevajo tudi **zavarovanje kreditov** s hipoteko ali s potrdilom o začasnem lastništvu teh sredstev.

### 8.2.4. Razpoložljivost dolgoročnih kreditov

**Delež dolžniškega kapitala** v celotnem kapitalu **se spreminja** zaradi spreminjanja razmer na trgu kapitala.

Le nekatera podjetja uspejo refinancirati svoje dospele dolgoročne dolgove.

**Refinancirati dolg = hkrati z odplačilom dospelih dolgov se najame november.**

### 8.2.5. Stroški dolga

**Stroški dolga = obresti + drugi stroški** (ob izdaji dolžniških vrednostnih papirjev ali pri zavarovanju dolga).

**Kreditodajalec** utemelji zahtevano obrestno mero na **kreditni sposobnosti** podjetja, ki je odvisna od:

- Vrste podjetja,
- Pretekle, sedanje in prihodnje dobičkonosnosti,
- Obstoječe zadolženosti,
- Likvidnosti sredstev.

**Kreditna sposobnost = kombinacija** med **obsegom** potencialno odobrenega **kredita** in zahtevano **obrestno mero**, torej tveganjem kreditojemalca.

**Večje** ko je **tveganje** za kreditodajalca, **višja** bo zahtevana **obrestna mera**.

Sposobnost podjetja, da ponudi **zavarovanje kredita** s sredstvi, pomeni **manjše tveganje** za kreditodajalca in zato zanj **nižjo obrestno mero**.

Na **stroške dolga** vpliva **oblika zadolžitve**.

**Dolgoročna zadolžitev** je praviloma **dražja** kot kratkoročna.

---

Dolg v **tuji valuti** je lahko **bolj tvegan** (tečajno tveganje) kot dolg v domači valuti.

**Obresti na najete kredite**, ki jih podjetje plačuje, so **odbitna postavka** od davčne osnove, medtem ko **dividende** na navadne in prednostne delnice **niso odbitna postavka** od davčne osnove in jih podjetje izplača iz čistega dobička.

Za primerjavo stroškov financiranja pri lastniškem in dolžniškem financiranju **prilagodimo obrestne mere**:

$\begin{aligned} \text{Obrestna mera po davkih} &= \text{obrestna mera pred davki} \times \\ & \times (1 - \text{davčna stopnja}) = 12\% (1 - \text{davčna stopnja}) = Y \% \end{aligned}$
--

**Rezultat** takšne prilagoditve so **relativno nizki stroški dolga** v primerjavi s stroški lastniškega kapitala.

**Važno:** večja zadolžitev lahko pomeni **nižanje kreditne sposobnosti** podjetja, kar vodi v zahtevano **višjo obrestno mero** za dodatne kredite.

**Večja zadolženost** lahko pomeni tudi **višjo variabilnost donosa na delnico** (večje tveganje delnic in s tem znižanje njihove vrednosti) in povečanje verjetnosti stečaja.

**Sklep:** podjetja mora financirati svoje **poslovanje z dolgoročnim dolgom v takšnem obsegu**, da **pozitivni vpliv** nižjih stroškov dolga še ni odtehtan z **negativnim vplivom** možnega stečaja ali drugih finančnih težav.

## 8.3. Viri dolgoročnega dolga

Način pridobivanja dolžniškega kapitala je odvisen od **faze razvoja** podjetja.

V prvih fazah razvoja lahko podjetje pridobi dolgoročni kredit od neformalnih kot od formalnih virov.

Podjetje se dolgoročno zadolži tako, da upniku **prodaja** (prenese) **vrednostne papirje** (obveznice), ali pa tako, da je posojilo upnika bolj ali manj neprenosno (terminski kredit).

### 8.3.1. Zasebni viri

**Zasebni vir** kadar se podjetje zadolži **pri posameznikih** ali **nedržavnih finančnih institucijah** (tudi če država sodeluje z jamstvom za kredite).

**Neposredna zadolžitev:** posameznik **proda** podjetju **nepremičnino** na **dolgoročni hipotekarni kredit** in **premičnino** na dolgoročni kredit, ki je zavarovan s **potrdilom o začasnem lastništvu** premičnine.

Podjetju se lahko odobri tudi **terminski finančni kredit**.

---

**Zaprta prodaja:** predstavlja največji del zadolžitve iz zasebnih virov – gre za **prodajo vrednostnih papirjev** posameznim finančnim institucijam, kot tudi za pridobitev **terminskih kreditov** teh institucij.

Pri zaprti prodaji kreditira podjetje **samo omejeno število** določenih **finančnih institucij**.

### 8.3.2. Javni viri

Pri **javnih virih** gre za odprto prodajo dolžniških vrednostnih papirjev, ki na trgu dolgoročnih dolgov **omogoča nakup** komurkoli iz »**javnosti**«.

Pri odprti prodaji sodeluje **investicijska banka** – pomembna je njena vloga pri **oblikovanju obveznice** in **določitvi** njene **obrestne mere**.

**Cilj** pri oblikovanju obveznice:

Izdelati **sistem zavarovanja** za kupce obveznic, ki bo hkrati omogočil **celotno prodajo** obveznic **po čim nižji** zahtevani **obrestni meri** in s **čim manj omejitvami**.

**Zaprta prodaja** je preprostejša kot odprta.

Za podjetja je večkrat **cenejša zadolžitev** pri posameznih finančnih institucijah (zaprta prodaja).

Pri **zaprti prodaji** mora podjetje svoje poslovanje **razkriti samo finančni instituciji** ki mu da kredit.

Pri **odprti prodaji** je potrebno izdelati **analizo kreditne sposobnosti** podjetja (finančne institucije ponavadi zahtevajo **višji donos**).

### 8.3.3. Državni viri

**Lokalne in državne oblasti** vplivajo na sposobnost podjetja, da pridobi **dolžniški kapital** z:

- Neposrednim kreditiranjem,
- Odobravanjem garancij in z,
- Drugimi oblikami pomoči (subvencioniranje obrestne mere).

### 8.3.4. Leasing

**Leasing** ali **zakup** lahko **pogojno** obravnavamo kot **način financiranja podjetja**

Poznamo:

- 
- Finančni zakup in
  - Poslovni zakup.

### 8.3.4.1. Finančni zakup

**Finančni zakup** je **dolgoročna pogodba** med lastnikom osnovnega sredstva in zakupnikom, ki ima **rok dospelosti ob koncu življenjske dobe** zakupljenega osnovnega sredstva.

Pogodbo o zakupu je možno **preklicati** samo **s soglasjem** obeh strani.

Vse **stroške** v zvezi z **vzdrževanjem** osnovnega sredstva **nosi zakupnik**.

**Zakupnina** lastniku pokriva **stroške nakupa** osnovnega sredstva in zahtevan **donos**.

**Finančni zakup** je **alternativa dolgoročni zadolžitvi** in **nakupu** osnovnega sredstva, kjer predstavlja odplačilo kredita stroške nakupa osnovnega sredstva in plačila obresti zahtevan donos.

Pri najetem **kreditu** in **nakupu** je podjetje **lastnik osnovnega sredstva**, pri finančnem zakupu pa ni..

**Odločitev o finančnem** zakupu določenega osnovnega sredstva z dolgo življenjsko dobo je **težka**.

### 8.3.4.2. Poslovni (operativni) zakup

**Rok trajanja** poslovnega (operativnega) zakupa je **krajši** od življenjske dobe osnovnega sredstva.

**Pogodbo** o poslovnem zakupu lahko **prekliče lastnik ali zakupnik** kadarkoli, seveda po ustreznem (pravočasnem) obvestilu o prenehanju zakupa.

Pogodba vsebuje tudi obveznosti lastnika, da vzdržuje in nosi **stroške vzdrževanja** osnovnega sredstva.

**Poslovni zakup** se uporablja največkrat za zakup opreme, avtomobilov, tovornjakov in računalnikov.

**Potencialni zakupnik** mora primerjati **stroške zakupa** s **stroški nakupa** osnovnega sredstva – gre za tehtanje **prednosti in slabosti** lastništvu in ne lastništvu osnovnega sredstva.

**Večina faktorjev** tehtanja med lastništvom in ne lastništvom je **finančne narave** – nanašajo se na:

- Pogoje zakupa,
- Stroške vzdrževanja pri zakupu (če jih po pogodbi ne nosi lastnik),

- 
- Davčne učinke zakupa,
  - Vrednost osnovnega sredstva ob koncu življenjske dobe ter,
  - Stroške finančnih sredstev, potrebnih za nakup osnovnega sredstva.

Potrebno je predvideti vse te stroške zakupa in stroške nakupa **za vsako leto življenjske dobe osnovnega sredstva** in izračunati **sedanjo vrednost izdatkov** pri obeh možnostih.

Zahtevna je **določitev davčnih učinkov** zakupa in nakupa.

Pri zakupu je **zakupnina** skupaj s stroški vzdrževanja **odbitna postavka** od davčne osnove, pri nakupu pa predvsem **stroški vzdrževanja**, amortizacija in plačane obresti.

Kot pomembna **prednost finančnega zakupa** se navaja, da v računovodstvu v tržnih gospodarstvih **ni izkazan v izkazu stanja kot obveznost** (pri oceni kreditne sposobnosti je obveznost iz naslova finančnega zakupa potrebo upoštevati).

Največkrat pa je za odločitev o finančnem zakupu bistven njegov **davčni učinek** (velja za zakupnika kot za lastnika).