

UNIVERZA NA PRIMORSKEM  
FAKULTETA ZA MANAGEMENT

MAGISTRSKA NALOGA

MARTA RAŠČAN

KOPER, 2015

UNIVERZA NA PRIMORSKEM  
FAKULTETA ZA MANAGEMENT

Magistrska naloga

ANALIZA TRAJNOSTNE RASTI DRUŽB, KI KOTIRAJO NA  
LJUBLJANSKI BORZI

Marta Raščan

Koper, 2015

Mentor: izr. prof. dr. Andrej Bertonec

## POVZETEK

Trajnostna rast gospodarskih družb je v zelo pomembna, saj je od upoštevanja načel trajnosti odvisna prihodnost naslednjih generacij. Magistrska naloga obravnava ključna področja trajnostnega razvoja. Pri proučevanju gospodarskih družb prve in druge kotacije Ljubljanske borze je bilo mogoče ugotoviti, da te družbe v proučevanem desetletnem obdobju 2003–2013 z izjemo ene ne dosegajo vzdržne rasti. Zaradi vplivov svetovne gospodarske krize na slovensko gospodarstvo so za primerjavo pripravljene izračuni za primerljivo petletno obdobje; v tem obdobju so le štiri družbe dosegle celovito trajnostno rast. Možnosti za nadaljnje raziskave: zakaj družbe dosegajo trajnostno rast prihodkov, vendar niso uspešne pri trajnostni rasti dobička niti povprečnem donosu.

*Ključne besede:* trajnostni razvoj, trajnostna rast gospodarskih družb, merilo vzdržnih prihodkov, merilo vzdržnih dobičkov, merilo vzdržnega donosa na kapital.

## SUMMARY

Sustainable growth of companies is important, as the future of the next generations depends on the consideration of the principles of sustainability. This master's thesis discusses the key areas of sustainable development. The study of companies that are listed on the prime and secondary markets of the Ljubljana Stock Exchange established that in the studied ten-year period, i.e. 2003–2013, the companies, with one exception, do not achieve sustainable growth. Due to the effects of the global economic crisis on the Slovenian economy, calculations have been prepared for a comparable five-year period. In this period, only four companies achieved comprehensive sustainable growth. Possibilities for future studies: why companies achieve sustainable revenue growth but are not successful in profit sustainable growth nor average return on equity.

*Keywords:* sustainable development, sustainable growth of companies, criterion of sustainable revenue, criterion of sustainable profits, criterion of sustainable return on equity.

UDK: 005.336:336.76.066(043.2)

## VSEBINA

<b>1 Uvod</b> .....	<b>1</b>
1.1 Opredelitev problema.....	1
1.2 Namen in cilji magistrske naloge .....	2
1.3 Hipoteze .....	3
1.4 Predvidene metode raziskovanja .....	3
1.5 Predvidene omejitve in predpostavke pri obravnavanju problema .....	4
<b>2 Trajnostni razvoj gospodarske družbe</b> .....	<b>5</b>
2.1 Ekonomski vidik trajnostnega razvoja gospodarske družbe – trajnostna rast.....	10
2.1.1 Strategija trajnostne rasti.....	14
2.1.2 Upravljanje trajnostne rasti gospodarske družbe .....	17
2.1.3 Financiranje trajnostne rasti .....	19
2.1.4 Jedrna dejavnost in trajnostna rast.....	21
2.2 Družbeno-politični vidik trajnostnega razvoja gospodarske družbe .....	22
2.2.1 Koncept in udeleženci družbene odgovornosti .....	23
2.2.2 Družbena odgovornost kot konkurenčna prednost .....	26
2.3 Ekološki vidik trajnostnega razvoja – sonaravnost .....	27
<b>3 Analiza trajnostne rasti družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi</b> .....	<b>29</b>
3.1 Opredelitev metode za izračun trajnostne rasti .....	29
3.2 Vzorec proučevanih družb .....	30
3.3 Analiza skupne trajnostne rasti proučevanih družb .....	30
3.3.1 Analiza skupne trajnostne rasti prihodkov proučevanih družb .....	31
3.3.2 Analiza skupne trajnostne rasti dobička proučevanih družb .....	35
3.3.3 Analiza povprečnega donosa na kapital proučevanih družb .....	40
<b>4 Sklepne ugotovitve</b> .....	<b>44</b>
4.1 Preverjanje hipotez .....	45
4.2 Prispevek k stroki .....	46
4.3 Predlogi za nadaljnje raziskovanje .....	47
<b>5 Sklep</b> .....	<b>48</b>
<b>Literatura in viri</b> .....	<b>53</b>
<b>Priloge</b> .....	<b>59</b>

## **SLIKE**

Slika 1: Shema treh področij trajnostnega razvoja .....	8
---	---

## **PREGLEDNICE**

Preglednica 1: Pregled skupne rasti prihodkov v obdobju 2003–2013 .....	32
Preglednica 2: Podrobnejši pregled letnih prihodkov v obdobju 2003–2013 .....	33
Preglednica 3: Primerjava skupne trajnostne rasti prihodkov v pet- in desetletnem obdobju ..	34
Preglednica 4: Pregled skupne rasti dobička v obdobju 2003–2013 .....	35
Preglednica 5: Podrobnejši pregled letnih dobičkov v obdobju 2003–2013 .....	37
Preglednica 6: Primerjava skupne trajnostne rasti dobička v pet- in desetletnem obdobju .....	39
Preglednica 7: Pregled povprečnega donosa na kapital v obdobju 2003–2013 .....	40
Preglednica 8: Podrobnejši pregled letnih donosov v obdobju 2003–2013 .....	42
Preglednica 9: Primerjava povprečnega donosa na kapital v pet- in desetletnem obdobju .....	43
Preglednica 10: Zbir skupnega trajnostnega poslovanja družb .....	44

# 1 UVOD

V današnjem času skoraj ni mogoče najti razvojnega dokumenta ali razmišljanja, ki se ne bi sklicevalo na trajnostna načela in cilje. Obstaja več pojmov in definicij trajnostnega razvoja, najpogosteje pa se uporablja definicija Svetovne komisije za razvoj in okolje pri Združenih narodih, ki je bila predstavljena leta 1987. V svojem poročilu<sup>1</sup> navaja, da je trajnostni razvoj takšen razvoj, ki zadovoljuje potrebe sedanosti, ne da bi ogrozili možnosti prihodnjih generacij, da zadovoljijo svoje potrebe (United Nations 1987). Trajnosten razvoj je večdimenzionalni koncept, ki povezuje razvoj in okolje na lokalni, nacionalni in mednarodni ravni, povezuje sedanje in prihodnje generacije, učinkovitost in enakost, vladne in družbene akterje (Bahor 2005).

## 1.1 Opredelitev problema

Trajnostna rast gospodarskih družb je močno povezana s širšimi načeli trajnostnega razvoja. Za rast družbe je pomembno, da je njena gospodarska dejavnost trajnostno usmerjena, trajnost pa ne zajema le varovanja okolja, ampak vključuje širše vidike, med drugimi ekonomske, družbenopolitične in tudi ekološke. Trajnosten razvoj gospodarske družbe tako pomeni, da ta v svoje poslovanje med drugim vključi dejavnike, kot so visoki etični standardi, objektivnost odločanja in stalen konkurenčni pritisk v svojem okolju, ter jih tudi dosledno izvaja (Bertoncelj idr. 2011, 14, 18).

Skladno z opredeljenimi načeli trajnostnega razvoja se v gospodarski družbi največja pozornost nameni njenim ekonomskim vidikom trajnostnega razvoja, to je tudi jedro te magistrske naloge. Na vzorcu družb iz prve in standardne kotacije Ljubljanske borze se je proučevala njihova trajnostna rast, s poudarkom na njihovi strategiji trajnostne rasti, pri čemer se je med drugim ugotavljalo, ali je njihova rast vzdržna in dobičkonosna ter kako izbrane družbe skrbijo za svoje družbeno odgovorno poslovanje oziroma sodelovanje z družbo.

Trajnostna rast se je izračunala po metodi sestavljene letne stopnje rasti (angl. compound annual growth rate, CAGR), ki se običajno izračunava za vsaj petletno obdobje, saj se to šteje kot ustrezno vzorčenje glede na vzpone in padce na trgu. Njena ključna posebnost je, da izračunani rezultat pomeni povprečno, ne dejansko stopnjo rasti po letih. Prav zaradi povprečenja se lahko pojavi razlika med dejansko stopnjo rasti ali padca iz enega leta v drugo in med izračunano sestavljeno letno stopnjo rasti. Družbe se opirajo na izračun te stopnje predvsem zato, da ugotovijo, ali je načrtovana naložba finančno smotrna in smiselna, saj ta stopnja pokaže, kolikšen je donos naložbe v zadevnem obračunskem obdobju.

---

<sup>1</sup> To poročilo je bilo predstavljeno na 42. zasedanju Organizacije združenih narodov 4. avgusta 1987 (<http://www.un-documents.net/a42-427.htm>).

## 1.2 Namen in cilji magistrske naloge

Namen magistrske naloge je s proučevanjem domače in tuje strokovne in znanstvene literature poglobiti znanja s področja trajnostnega razvoja družb, s posebnim poudarkom na njihovih trendih sodobnega, v trajnostno rast usmerjenega poslovanja. Ključni namen magistrske naloge je na podlagi prilagojenega modela trajnostne rasti (Zook in Allen 2010) z raziskavo ugotoviti, ali zadevne slovenske družbe v desetletnem proučevanem obdobju dosegajo pričakovane stopnje prihodkov, dobičkov in donosa na kapital, analiza se je tako posvetila njihovem razvoju z vidika vzdržnosti oziroma trajnosti. Vzorec proučevanih družb je zajel 22 družb iz prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi (9 družb iz prve kotacije in 13 družb iz standardne kotacije). Naloga se je posvetila strokovnim opredelitvam ekonomskih in drugih vidikov trajnostnega razvoja, poskušala je povezati smernice in razvoj teoretičnih stališč od začetkov proučevanja trajnostnega razvoja do sodobnih opredelitev, s poudarkom na ekonomskem vidiku trajnostnega razvoja.

Empirični del magistrske naloge je poudarek namenil proučevanju *analize trajnostne rasti* na podlagi meril vzdržnih *prihodkov*, vzdržnih *dobičkov*, vzdržnega *donosa na kapital* (ROE) in *časovne vzdržnosti* (proučevalo se je desetletno obdobje, od leta 2003 do leta 2013), na vzorcu izbranih slovenskih družb se je tako ugotavljalo dejansko izpolnjevanje navedenih meril z nominalnimi<sup>2</sup> vrednostmi proučevanih gospodarskih družb, pri čemer je bilo izhodiščno merilo 5,5-odstotna nominalna<sup>3</sup> rast prihodkov in dobička ter 5,5-odstotni povprečni donos na kapital (ROE), to merilo je prilagojeni model po Zooku in Allenu (2010, 3 in 11); na tem merilu sloni interpretacija izsledkov raziskave.

V magistrski nalogi sem zasledovala naslednje zastavljene **cilje** raziskovanja:

- v teoretičnem delu iz strokovne literature zbrati izhodišča, načela, smernice in merila trajnostnega razvoja družb, s poudarkom na njihovih trendih sodobnega, v trajnostno rast usmerjenega poslovanja, ob tem tudi na podlagi strokovnih in znanstvenih virov raziskati in predstaviti ključna načela trajnostnega razvoja in trajnostne rasti;
- v empiričnem delu analizirati in interpretirati pomen dejavnikov trajnostne rasti družb: prihodki, dobiček, donos za lastnike v desetletnem obdobju;
- na podlagi izsledkov tega raziskovanja so oblikovani predlogi za njihovo morebitno izboljšanje.

---

<sup>2</sup> V nekaterih letnih poročilih izbranih gospodarskih družb je pojasnjeno, da so navedene nominalne vrednosti podatkov, v nekaterih pa to ni omenjeno; predvidevati je mogoče, da so letna poročila večinoma sestavljena po nominalnih vrednostih.

<sup>3</sup> Zook in Allen (2010, 3 in 11) v svoji monografiji omenjata, da je med proučevanimi dejavniki med drugim tudi realna rast. Za namene tega magistrskega dela pa so na voljo le nominalni podatki, zato je merilo za proučevanje v okviru tega magistrskega dela prilagojeno v nominalno rast.

### 1.3 Hipoteze

V empiričnem delu magistrske naloge sem v skladu s cilji raziskave oblikovala naslednje hipoteze:

- H1: Skupna rast prihodkov družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi v desetletnem obdobju (2003–2013) je bila manjša od 5,5-odstotne nominalne letne rasti (kot merila vzdržnih prihodkov).
- H2: Skupna rast dobičkov družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi v desetletnem obdobju (2003–2013) je bila manjša od 5,5-odstotne nominalne letne rasti (kot merila vzdržnih dobičkov).
- H3: Povprečni donos na kapital družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi v desetletnem obdobju (2003–2013) je bil manjši od 5,5-odstotnega donosa na kapital (kot merila vzdržnih donosov).

### 1.4 Predvidene metode raziskovanja

Magistrsko nalogo tvorita teoretično proučevanje in empirično raziskovanje. Teoretična raziskava v okviru znanstvene deskripcije sloni na deskriptivni metodi, ta metoda je bila uporabljena za opis dejstev in njihovega empiričnega potrjevanja odnosov in vezi (Ivanko 2007, 14), zbrani pojmi so bili proučevani in sintetično zbrani tudi z metodama analize in sinteze, pri čemer je metoda analize omogočala spoznavanje in proučevanje znanstvenih dejstev, metoda sinteze je bila uporabljena kot postopek raziskovanja in pojasnjevanja dejstev z združevanjem misli v kompleksne prvine, ključni cilj pa je bil povezovanje proučenih prvin v enotno celoto (Ivanko 2007, 10 in 11), zbrani izsledki so bili poleg zbiranja in urejanja podatkov tudi ovrednoteni in ustrezno interpretirani. Za ugotovitve o trajnostnem razvoju sta bili uporabljene še primerjalna metoda in metoda kompilacije, pri čemer so se s kompilacijo prevzemala tuja spoznanja znanstvenoraziskovalnega dela, primerjalna metoda pa je bila upoštevana za primerjavo teoretičnih izhodišč, predvsem proučevanje njihovih podobnosti in razlik v proučevanih delih (Ivanko 2007, 14 in 15). Teoretično raziskovanje se je sklenilo z metodo sklepanja, saj so iz teoretičnih spoznanj povzeta lastna dognanja, ki so bila v pomoč pri kritičnem proučevanju v empiričnem delu magistrske naloge. S tem je tudi izpolnjen namen te naloge.

V empiričnem delu magistrske naloge je bila uporabljena metoda proučevanja primerov, s katero so se proučevali posamezni primeri (Ivanko 2007, 19), tj. 22 izbranih družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi v desetletnem obdobju. Zbrani podatki so zajemali desetletni prerez, od leta 2003 do leta 2013, za vseh 22 družb so bili podatki za namene ugotavljanja trajnostne rasti obravnavani po metodi sestavljene letne stopnje rasti. Tako je bila za to magistrsko nalogo uporabljena še matematična metoda sestavljene letne stopnje rasti, s to metodo smo tudi natančno prikazali in predstavili proučevana dejstva (Ivanko 2007,



15). Zbrane podatke smo proučili s primerjalno metodo in na podlagi izsledkov smo v okviru sklepa magistrske naloge pripravili priporočila za zadevne družbe. Proučevane značilnosti raziskovalnih pojavov so predstavljene predvsem tabelarično in z grafičnimi prikazi. Empirična raziskava je bila izvedena oktobra 2014.

## **1.5 Predvidene omejitve in predpostavke pri obravnavanju problema**

Proučevanje trajnostnega razvoja na splošno in v povezavi s tovrstnim razvojem družb je sodobna tematika, čedalje bolj zanimiva za današnji čas. Čeprav je dostopnih precej strokovnih in znanstvenih teoretičnih virov na področju trajnostnega razvoja, je ključno izluščiti tista načela, ki so značilna posebej za ekonomski vidik trajnostnega razvoja družb.

V zvezi s teoretičnim proučevanjem ni posebnih omejitev. Trajnostni razvoj je danes dobro raziskan, raziskave pa se še izvajajo, tudi teoretičnih virov, tako poljudnih kot strokovno-znanstvenih je na trgu precej, med njimi je mogoče poljubno izbirati in zbrati tehtne informacije, upoštevne za raziskovalni del te magistrske naloge.

V empiričnem delu magistrske naloge so zajeti podatki slovenskih družb iz prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi. Tudi za ta del ni posebnih omejitev: podatki so znani in javno objavljeni. Zbrani podatki so se obdelali z matematično metodo sestavljene letne stopnje rasti. Ta metoda je dobro znana in v stroki uveljavljena, zato se posebne omejitve niso pričakovale.

Teoretično in empirično raziskovanje je slonelo na teh predpostavkah:

- na uspešen trajnostni razvoj družbe vplivajo številne odločitve v upravljanju in vodenju sodobne družbe, ki morajo biti skladno povezane in se vzajemno dopolnjevati;
- na trajnostno rast družbe vpliva razčlenjenost njene jedrne dejavnosti;
- družbeno odgovorno ravnanje je pomemben del družbenega dogajanja, v katero je vpeta tudi družba, zato to lahko vpliva na njen trajnostni razvoj;
- za trajnostno rast družbe je ključna rast prihodkov in dobička, ob tem mora donos presežati stroške kapitala.

## 2 TRAJNOSTNI RAZVOJ GOSPODARSKE DRUŽBE

Pri trajnostnem razvoju se promovira ideja, da so družbeni, okoljski in gospodarski napredek dosegljivi iz naravnih virov Zemlje. Trajnosti razvoj vse na svetu povezuje, kot da je povezano v okviru (FP Internet Marketing 2015b):

- prostora: onesnaževanje zraka, ki ga oddajajo v Los Angelesu, vpliva na kakovost zraka v Aziji;
- časa: korist ali trpljenje zaradi izbire naših staršev in drugih prednikov. Njihova izbira, kako na primer obdelovati zemljo, se je obdržala do danes. In če pogledamo v prihodnost, gospodarske odločitve, za katere se odločamo, in politika, ki jo zagovarjamo, bosta vplivala na naše otroke in vnuke kot odrasle;
- kakovosti življenja.

Današnjih družbenih razmer ni mogoče šteti za sonaravno uravnotežene. Med proizvodno storitvenim ter porabniškim ali potrošniškim sektorjem v družbi potekata dva biološko-tehnološka kroga: pretok snovi med naravo in družbo ter med proizvodnim in potrošnim sektorjem družbe, ki naj bi sledila načelu in poteku kroženja snovi v naravi. Ta procesa bi morala biti uravnotežena, saj imajo narava, proizvodnja in poraba svoje omejitve (Grilc 2004, 66).

Proučevanje materialnih tokov in energij v okviru družbenoekonomskih sistemov za optimiziranje njihove porabe je še en pomemben vidik trajnostnega ravnanja. Pri tem gre za (Resource Optimization Initiative 2015):

- proučevanje materialnih tokov in energije v industrijskih in potrošniških dejavnosti,
- raziskavo učinkov teh tokov na okolje,
- proučevanje vplivov ekonomskih, političnih, zakonodajnih in družbenih dejavnikov na tok, uporabo in pretvorbo virov.

Trajnostno opravljanje dejavnosti temelji na (Indigo Development 2015):

- zmanjševanju energije in uporabi materiala,
- zagotavljanju sprejemljive kakovosti življenja ljudi,
- zmanjševanju vpliva človekovega delovanja na naravne sisteme in ohranjanje teh,
- ohranjanju in obnavljanju zdravja ekosistemov in ohranjanje biotske raznovrstnosti,
- ohranjanje ekonomske sposobnosti preživetja sistemov za industrijo, trgovino in poslovanje.

Obstaja več pojmov in definicij trajnostnega razvoja, najpogosteje pa se uporablja definicija Svetovne komisije za razvoj in okolje pri Združenih narodih, ki je bila predstavljena leta 1987. V svojem poročilu navaja, da je trajnostni razvoj takšen razvoj, ki zadovoljuje potrebe sedanjosti, ne da bi ogrozili možnosti prihodnjih generacij, da zadovoljijo svoje potrebe

(United Nations 1987). Trajnostni razvoj je večdimenzionalni koncept, ki predstavlja glavni politični cilj po drugi svetovni vojni. Povezuje sedanje s prihodnjimi generacijami, okolje in njegov razvoj na lokalni, nacionalni in mednarodni ravni, učinkovitost in enakost ter vladne in družbene akterje (Bahor 2005).

Po pogodbi o delovanju Evropske unije je treba načela trajnostnega razvoja upoštevati v vseh politikah Evropske unije, saj s skupnim delovanjem učinkoviteje uresničujejo oziroma dosegajo gospodarske, okoljske in družbene cilje Evropske unije. Tudi izhodišča trajnostnega razvoja družb se močno navezujejo na te smernice. Z ekonomskega vidika so za proučevanje posebno zanimivi značilnosti trendov, ki zaznamujejo sodobno, v trajnostno rast usmerjeno poslovanje, globalna učinkovitost, tehnološki razvoj družb, analiza poslovnega okolja in poslovnega razvoja zadevnih družb, značilnosti sodobne družbe in predvsem njen način ustvarjanja dodane vrednosti, oblikovanje trajnostnih razvojnih strategij družbe, med drugim s poudarkom na strateškem in finančnem vidiku trajnostnega razvoja družbe.

Po letu 1987, ko je bil na zasedanju Generalne skupščine Združenih narodov trajnostni razvoj prvič opredeljen, so bili razviti vzporedni koncepti izobraževanja za podporo trajnostnega razvoja. S pogajanjem in obravnavanjem odborov je pojem trajnostnega razvoja od leta 1987 do leta 1992 dozorel. Napisanih je bilo 40 poglavij Agende 21. Agenda 21 je neobvezujoč, prostovoljni izvajalski načrt Združenih narodov v zvezi s trajnostnim razvojem. Program ukrepov je bil potrjen leta 1992 v Riu de Janeiru v Braziliji. To je program ukrepov Združenih narodov, drugih večstranskih organizacij in posameznih vlad po svetu, ki se lahko izvajajo na lokalni, nacionalni in globalni ravni. Agenda 21 se nanaša na 21. stoletje in je bila potrjena in spremenjena na poznejših konferencah Združenih narodov. Začetne misli o izobraževanju za trajnostni razvoj so bile zajete v 36. poglavju Agende 21: Spodbujanje izobraževanja, ozaveščanja javnosti in usposabljanja. Ko je bil koncept trajnostnega razvoja oblikovan in opredeljen, je postalo jasno, da je izobraževanje ključno za trajnost (McKeown 2015).

Najpogostejša definicija trajnostnega razvoja je torej ta, da je trajnostni razvoj, takšen razvoj, katerega namen je zadovoljevanje potreb sedanje generacije, ne da bi bila pri tem ogrožena sposobnost zadovoljevanja potreb prihodnjih generacij. Tej medčasovni interpretaciji je treba dodati še vsebinsko interpretacijo, ki je tudi integracijska, saj je namen trajnostnega razvoja predvsem, da so sestavine ekonomskega razvoja, ki vključujejo gospodarstvo, družbo in okolje, obravnavane enakopravno. Ker trajnostni razvoj zahteva tudi prostorsko vzdržen in sonaraven razvoj, je treba k tej razlagi dodati še prostorsko razlago. Trajnostni razvoj zahteva dolgoročno naravnano poslovno dejavnost, ki stremi k optimalnemu dobičku, ne da bi pri tem razvrednotila okolje ali dejavnost, ki stremi k optimalnemu dobičku in hkratnem izboljšanju okolja in socialne stiske (Lah 2004).

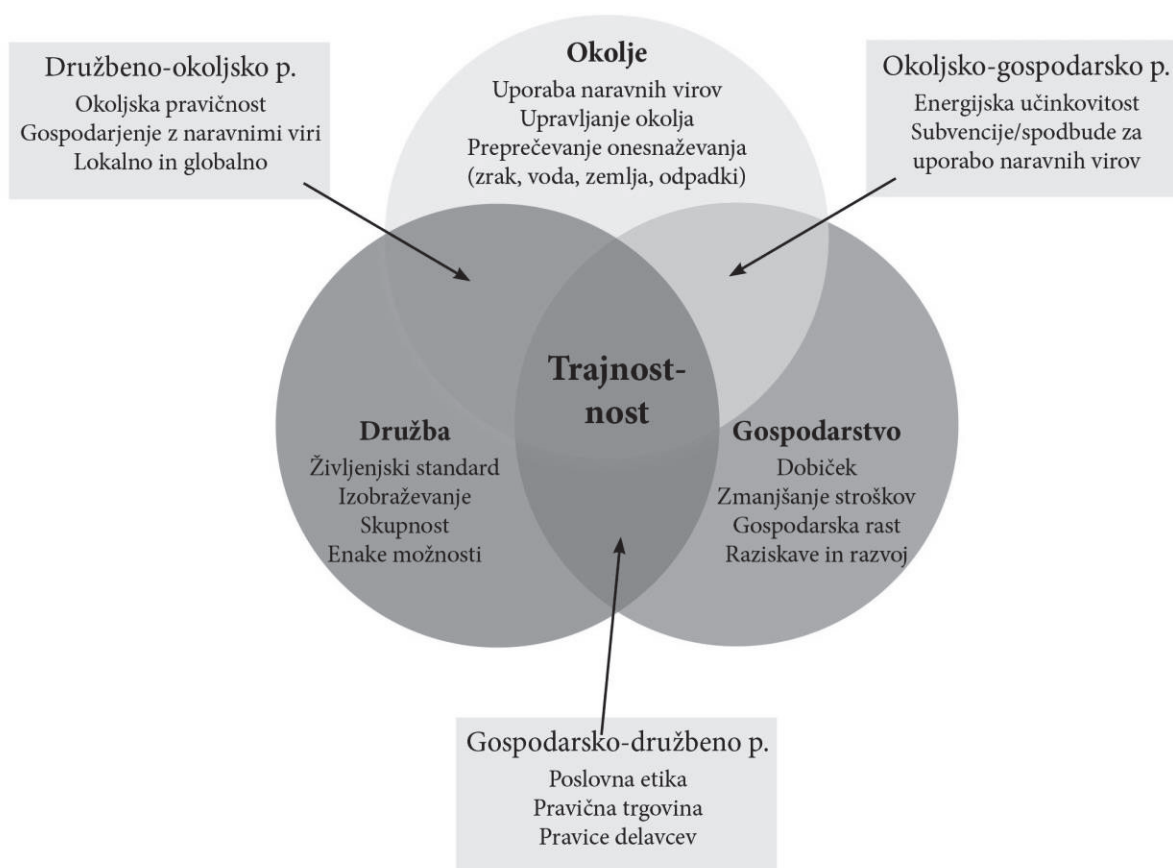
Trajnostni vidik je lahko v številnih primerih odločilen. Trajnost lahko usmerja inovacije, saj se s tem uvajajo omejitve novih modelov, ki vplivajo na to, kako se za izdelke in pri procesih porabljajo ključni viri, npr. energija, ogljik, voda, materiali in odpadki. Teh pet virov je zelo pomembnih v okviru dobavne verige gospodarske družbe, pri tem pa je ključna priložnost za izboljšanje učinkovitosti in znižanje stroškov v celotnem smislu porabe teh virov (Capozucca in Sarni 2012).

Trajnostni razvoj si nenehno prizadeva doseči družbeni in gospodarski napredek na način, ki ne bo izčrpal omejenih zemeljskih naravnih virov. Potrebe današnjega sveta so resnične in nujne, vendar je treba razviti načine za zadovoljitev teh potreb, ki ne bodo uničili prihodnosti, saj zmogljivosti našega ekosistema niso brezmejne. To pomeni, da prihodnje generacije mogoče ne bodo mogle zadovoljiti svojih potreb tako, kakor smo jih sposobni danes. Danes najbolj pogosti primeri trajnostnega razvoja so (FP Internet Marketing 2015a):

- sončna in vetrna energija: energija iz teh virov je brezmejna, kar pomeni, da imamo možnost odpraviti odvisnost od neobnovljivih virov energije z izkoriščanjem energije iz obnovljivih virov;
- trajnostna gradnja: domovi, uradi in drugi objekti, ki vsebujejo reciklirane in obnovljive vire, so energetsko bolj učinkoviti in prestanejo preizkus časa;
- kolobarjenje: mnogi kmetje in vrtnarji uporabljajo to metodo brez kemikalij kot način za zmanjšanje bolezni v tleh in povečanje potenciala rasti svojih pridelkov;
- vodne napeljave: varovanje vode je ključnega pomena za trajnostni razvoj in vedno bolj se pojavljajo izdelki, ki porabijo manj vode, npr. prhe, stranišča, pomivalni in pralni stroji in drugi.

Schema trajnostnega razvoja predstavlja okvir, ki gospodarskim družbam pomaga razumeti, kaj pomeni trajnost. Slika 1 predstavlja tri področja trajnostnega razvoja: varstvo okolja, družbeni razvoj in gospodarski razvoj. Trajnost se meri na lokalni, regionalni in globalni ravni. Zato spremembe na enem področju lahko vplivajo na drugo področje. Zato je cilj gospodarskih družb in tistih, ki sprejemajo politike in odločitve, da je njihovo ravnanje trajnostno (What is Sustainability? 2015).

## Tri področja trajnostnosti



**Slika 1: Shema treh področij trajnostnega razvoja**

Vir: What is Sustainability? 2015.

Howarth (2012, 33–34) pa v nasprotju s številnimi teoretiki, ki v ospredje postavljajo trajnostno rast, čeprav zato trpijo nekateri naravni viri, oporeka, da gospodarska rast skoraj obvezno vodi do boljše kakovosti življenja in izboljšane gospodarskega položaja. Po njegovem mnenju gospodarska rast prinaša raznovrstne prednosti in slabosti. V revnih družbah lahko takšna rast zagotavlja materialne dobrine, s katerimi se zadovoljijo takojšnje potrebe, v drugih družbah pa lahko takšna rast ustvarja kompleksne družbene in okoljske težave, kar pojasnjuje, zakaj iz raziskav o splošnem zadovoljstvu z življenjem v industrijskih družbah ni vidna pomembnejša sprememba kljub vidnemu napredku v proizvodnji in porabi glede na preteklost.

Za Evropo leta 2020 se morajo upoštevati tri prednostne odločitve: pametna rast, v okviru katere se gospodarstvo razvija na podlagi znanja in inovacij, trajnostna rast, v okviru katere se spodbuja z vidika virov učinkovitejše, bolj zeleno in konkurenčno gospodarstvo, in inkluzivna rast, ki spodbuja gospodarstvo z veliko delovnimi mesti ob doseganju gospodarske, družbene in ozemeljske kohezije (European Commission 2010). Za zaščito okolja pa je ključno, da se ohranijo vse možnosti za podporo življenja v vsej njegovi raznovrstnosti, pri čemer se

upoštevajo omejitve naravnih virov ter se zagotavljata visoka zaščita in izboljšanje kakovosti okolja. Pomembno je preprečevati in zmanjšati onesnaževanje okolja in spodbujati vzdržno porabo in proizvodnjo, da se prekine povezava med gospodarsko rastjo in uničevanjem okolja (Council of the European Union 2006). Svet Evropske unije v svojem poročilu ugotavlja, da je bil z ozirom na gospodarsko rast dosežen nekakšen napredek v smislu preprečevanja uničevanja okolja in zmanjšanja porabe naravnih virov. Da pa bi še izboljšali učinek krovnih strategij in zakonodajnih okvirov je treba zagotoviti boljšo podporo pri sektorsko značilnih strategijah, kot so gospodarska rast in zaposlitev ter transport in zdravje (Council of the European Union 2009).

Ključni dokumenti, ki obravnavajo obdobje po letu 2015, morajo temeljiti na petih pomembnih spremembah: vključitev vseh deležnikov, ki so kakor koli vključeni v trajnostno rast, v središče postaviti trajnostni razvoj, preoblikovati gospodarstva tako, da bodo omogočila delovna mesta in trajnostno rast, vzpostaviti učinkovite, odprte in družbeno odgovorne institucije za vse, vzpostaviti novo globalno partnerstvo (Pisano idr. 2014, 18).

Evropska komisija v svojem poročilu o spodbujanju rasti ugotavlja, da se morajo v izbranih državah članicah nadaljevati nekatere strukturne reforme. Za Slovenijo tako predlaga, da mora še bolj spodbuditi zasebne investicije. Kot ugotavlja Komisija, je bančno financiranje izjemno močno v Italiji, Grčiji, Španiji, Litvi, Sloveniji, na Hrvaškem in na Cipru, kar še posebno velja za mala in srednje velika podjetja. Ob tem priporoča, da je treba še dodatno stabilizirati bančni sektor in podpirati alternativne oblike financiranja, na primer s shemami jamstev za posojila ali podjetniškimi obveznicami (European Commission 2014).

Evropski ekonomsko-socialni odbor v svojih priporočilih navaja, da morajo poslovni subjekti in industrija imeti ključno vlogo pri odpravljanju revščine in prehodu do vzdržne proizvodnje in porabe, in sicer v vlogi tistih, ki zagotavljajo blago, storitve in kakovostna delovna mesta, ob tem pa so gonilo kreativnosti, inovacij in izboljšane učinkovitosti virov. Za doseg te ciljev morajo vlade držav članic vzpostaviti ustrezne zakonodajne okvire, ki bodo ustvarili temelje za vzdržne družbe in omogočili okolje za podjetništvo in inovacije. Med temi ukrepi so predlagani okolje za zagonska podjetja, nadgradnja zdajšnjih dobrih praks, zagotavljanje storitev tehnične pomoči in usposabljanje za jedrne poslovne spretnosti in znanja. Razmere je treba izboljšati predvsem za mala in srednje velika podjetja, saj imajo prav ta največje možnosti za ustvarjanje kakovostnih delovnih mest in odpravljanje revščine (European Economic and Social Committee 2014).

Trajnostni razvoj vsa tri področja ekonomskega razvoja obravnava enakopravno (Filipič in Slabe Erker 2005): gospodarstvo, družba in okolje. Maja 2006 je Evropska mreža za trajnostni razvoj vzpostavila spletišče za trajnostni razvoj, v okviru katerega se stalno posodablja in so zbrane na enem mestu informacije o strategijah trajnostnega razvoja in

politikah celotne Evrope (European Sustainable Development Network 2011). Trajnostni razvoju je ključni cilj EU in je od leta 1997 vključen tudi v njene pogodbe. Strategija EU za trajnostni razvoj združuje številne elemente politik z gospodarskega, družbenega in okoljskega področja, vsi pa se združujejo v enotni cilj: stalno izboljšanje kakovosti življenja za sedanje in prihodnje generacije. Ves svet se mora zavedati pomembnosti skladne in dolgoročne vizije za razvoj v prihodnosti (Eurostat 2011).

## **2.1 Ekonomski vidik trajnostnega razvoja gospodarske družbe – trajnostna rast**

Trajnostno rast je izjemno težko doseči. Največji zaviralec rasti je kompleksnost gospodarske družbe. Pet stebrov trajnostne rasti (Allen 2014):

- močna, dobro opredeljena jedrna poslovna dejavnost, ki se kar najbolje izkoristi,
- osredotočenost na vodstveno ekonomijo: osredotočenost na tiste poslovne dejavnosti, s katerimi je gospodarska družba vodilna na trgu in je z njimi čedalje boljša,
- izjemno močna osredotočenost za zadovoljitev potreb strank,
- v primeru širjenja poslovne dejavnosti zunaj jedrne dejavnosti, naj to poteka iz najmočnejšega jedra in naj bo kar najbolje organizirano, saj čezmejno širjenje pogosto uniči gospodarske družbe,
- vztrajanje pri dejavnostih, ki gospodarski družbi omogočajo močan položaj na trgu, kot temeljnih dejavnostih.

V zadnjem desetletju se vodilni v gospodarskih družbah čedalje pogosteje srečujejo z vprašanji trajnosti. S pobudami si želijo doseči odličnost, hkrati pa poskrbeti za potrebe prihodnjih generacij. Trajnost je med gospodarskimi družbami postala prednostna naloga iz več razlogov. Pomemben dejavnik je namenjanje pozornosti ugledu znamke. Ob neupoštevanju okoljskega in socialnega vidika ima gospodarska družba možnost, da ustvari kratkoročni dobiček. Kljub temu bodo trg in potrošniki družbe, katerih blagovne znamke niso zadostile vidikom trajnosti, kaznovali. Zaradi težav, kot so na primer strupene snovi v otroških igračah, je bilo v zadnjih letih kaznovanih veliko družb; te niso upoštevale načela trajnosti. Trajnost za gospodarske družbe pomeni nove izzive, ki izhajajo iz nujnosti. Izzive, kako se spopasti z zmanjšanjem dobavnih surovin, od kmetijskih izdelkov in surovin do energije in vode (Berthon idr. 2013).

Gospodarska družba je uspešnejša, če se njeni zaposleni hitro učijo in to znanje uporabijo hitreje kot zaposlenih pri konkurentih. Zaposleni morajo neprestano skrbeti, da je njihovo znanje dovolj aktualno. Gospodarska družba mora biti sposobna izpopolnjevati obstoječe veščine in spretnosti, ter pridobivati nove, če želi pridobiti in ohraniti konkurenčno prednost. Infrastruktura gospodarske družbe mora biti organizirana tako, da so učinkovito timsko delo, ustvarjalnost, pozitivna naravnost, samozaupanje in ugodno okolje stimulirani z zadostno

tehnološko opremljenostjo, internetom in intranetom, bankami znanja, knjižnicami, nenehnim usposabljanjem in sestanki (Gomezelj Omerzel 2008, 64).

Gospodarska družba deluje in posluje v okolju, s katerim vstopa v številne odnose. Zanj so najpomembnejši odnosi s kupci njihovih proizvodov in storitev ter odnos z drugimi podjetji, s katerimi so vzpostavljene poslovne povezave in različna menjalna razmerja. Gospodarska družba svojo dejavnost opravlja na trgu, kjer se sreča z bodočimi zaposlenimi, dobavitelji, kupci in drugimi dolžniki, vlagatelji in posojilodajalci. Trg je prostor, kjer se srečata ekonomski subjekt, ki dobrino ponuja, in ekonomski subjekt, ki po njej povprašuje. Kakšne bodo značilnosti teh transakcij, je odvisno od strukture trga. Trg kot mehanizem povezovanja ponudbe in povpraševanja, v katerem gospodarska družba posluje, je lahko popolno konkurenčen ali nepopolno konkurenčen. Konkurenca na trgu jo sili k čim učinkovitejši izrabi proizvodnih dejavnikov, dobri organizaciji ekonomske dejavnosti, čim boljšemu ravnanju z ekonomskimi subjekti, s katerimi sodeluje. Večja ko je konkurenca na trgu, nižje bodo praviloma cene, boljša bo kakovost proizvodov in storitev (Bojnec idr. 2007, 60–61).

Cilj gospodarjenja z danimi sredstvi je ustvariti presežno vrednost, ta pa omogoča razvoj gospodarske družbe. Razvoj je nujen za dolgoročen obstoj gospodarske družbe, saj se razvijajo tudi konkurenčna podjetja, s tem pa tudi celotna gospodarstva. Razvoju gospodarske družbe je treba zato v vsakem trenutku posvetiti polno pozornost, prav tako kot tekočemu poslovanju. Praviloma velja, da se bo gospodarska družba razvijala, če bo v prihodnosti zavestno usmerjala svoje aktivnosti k izkoriščanju priložnosti, ki jih nudijo razmere in k ustvarjanju pogojev za to izkoriščanje, izogibala pa se bo pastem. Možnosti razvoja je treba zato pravočasno predvideti, gospodarsko družbo prilagoditi novim razmeram tako, da te možnosti izkoristi, ter se izogne nevarnostim oziroma jih odpravi.

Gospodarska družba se razvija, če njena učinkovitost raste vsaj tako intenzivno kot povprečna družbena učinkovitost okolja, v katerem deluje. Pri tem gre lahko za ožje in širše okolje, za državno ali svetovno gospodarstvo. Spremembe v razvijajoči tehnologiji, organizaciji, spremenjeni koncepti poslovanja ter obnašanje podjetja narekujejo drugačno obravnavo gospodarske družbe. Načela njenega poslovanja se menjajo in spreminjajo s časom, saj tisto, kar je bilo včasih pogoj za njen uspeh, danes ne zagotavlja nujno uspeha (Bizjak 2008, 176–179).

V okviru trajnostnega razvoja se izkaže, da je to še zelo sveža zamisel, saj je v obravnavi šele nekaj zadnjih deset let. Njena glavna skrb obsega okolje in človeštvo, saj so se zaradi industrijske družbe, ki izčrpava zmogljivost Zemlje, začeli pojavljati okoljski problemi. Izčrpavanje naravnih virov, pretirano izrabljanje obnovljivih virov in onesnaževanje okolja so tisti, ki povzročajo okoljske probleme in skrb za prihodnje generacije. Trajnostni razvoj stremi k izkoriščanju naravnih virov, ki je bolj razumno, ter poizkuša uvajati nove,



alternativne vire energije in materialov. Tudi gospodarske družbe morajo stremeti k trajnostni naravnosti, ki je bolj prijazna okolju in v njem povzroči manj škode (Kralj 2005, 115, 116). Gospodarske družbe, ki so trajnostne, so pokazale, da privabijo in zadržijo zaposlene lažje in imajo manj finančnih tveganj. Te so tudi bolj prilagodljive in inovativne.

Trajnost gospodarskih družb spodbujajo (Financial Times 2015):

- vključevanje deležnikov: gospodarske družbe se lahko učijo od kupcev, zaposlenih ali njihove okolice. Pri poslu gre za razumevanje opozicije, skupne podlage in vključevanje zainteresiranih strani v skupno odločanje;
- sistemi ravnanja z okoljem: ti sistemi zagotavljajo strukture in procese, ki pomagajo vgraditi okoljske učinkovitosti v kulturo gospodarske družbe in zmanjšanje tveganj. Najbolj znani standard po svetu je ISO 14001, obstajajo pa tudi drugi industrijsko specifični standardi in standardi posameznih držav;
- poročanje in razkritje: merjenje in nadzor sta v središču uvedbe trajnostnih praks. Ne samo, da lahko gospodarska družba zbira in primerja podatke, ampak se lahko tudi primerja s tujci. Global Reporting Initiative je eden od mnogih primerov priznanih standardov poročanja;
- analiza življenjskega cikla: gospodarske družbe, ki želijo biti korak naprej, morajo sistematično analizirati okoljski in družbeni vidik izdelkov, ki jih uporabljajo in proizvajajo v okviru življenjskega cikla izdelkov, ki bolj natančno meri učinke.

Gospodarske družbe, ki so trajnostne, so pokazale, da privabijo in zadržijo zaposlene lažje in imajo manj finančnih tveganj. Te gospodarske družbe so tudi bolj prilagodljive in inovativne.

Benchmarking je običajna praksa in smiselna vaja za vzpostavitev izhodišč, opredeljevanje najboljših praks, prepoznavanje priložnosti za izboljšave in ustvarjanje konkurenčnega okolja v gospodarski družbi. Benchmarking jim pomaga (Ward Group 2015):

- pridobiti neodvisno perspektivo o tem, kako dobro delajo v primerjavi z drugimi,
- jasno opredeliti posebna področja priložnosti,
- opredeli možnosti izboljšave in jim da prednost,
- nastavi pričakovanja uspešnosti,
- spremljati uspešnost gospodarske družbe in obvladovanje sprememb.

Obstaja več vrst primerjalnih analiz (British Quality Foundation 2015; Kos 2007):

- strateška primerjalna analiza, ki vključuje proučevanje dolgoročnih strategij na primer glede razvoja novih izdelkov ali storitev ali izboljšanje zmogljivosti za obvladovanje sprememb,
- konkurenčna primerjalna analiza se nanaša na značilnosti delovanja v odnosu do ključnih proizvodov in storitev v isti panogi. Primerja se s najboljšim konkurentom, tj. s tistim, ki proizvaja enak izdelek ali izvaja enake storitve,

- procesna primerjalna analiza se osredotoča na izboljšanje kritičnih procesov in operacij v gospodarski družbi s primerjavo z gospodarskimi družbami z najboljšimi praksami, ki opravljajo podobno delo,
- funkcijska primerjalna analiza primerja procese ali funkcije proti nekonkurenčnim gospodarskim družbam, npr. kupci, dobavitelji, znotraj iste panoge,
- interna primerjalna analiza pomeni primerjavo med oddelki, enotami ali podružnicami v gospodarski družbi. Predvideva se, da obstajajo razlike med delovnimi procesi in rezultati, ne glede na način vodenja. Najboljše prakse se lahko tako odkrivajo znotraj gospodarskih družb, analizira in odkriva se lahko, zakaj določeni deli v gospodarski družbi delujejo slabše kot drugi,
- mednarodna primerjalna analiza identificira in analizira najboljše izvajalce drugje po svetu zato, ker je premalo partnerjev za analizo v državi. Globalizacija in napredek v informacijski tehnologiji se povečujeta in s tem tudi možnosti za mednarodne projekte.

Poglobljena analiza kritičnih dejavnikov v gospodarski družbi in dejavnikov iz okolja te družbe, ki imajo vpliv na prihodnji razvoj te družbe, se imenuje strateška analiza in vključuje (Ivanko 2005, 251–255):

*a) Analiziranje zunanjih organizacijskih dejavnikov, ki jih je mogoče razdeliti na:*

- 1) analiziranje kupcev, ki naj vsebuje analizo kupcev, na podlagi katere se lahko odkrije odziv posamezne skupine kupcev na neko tržno strategijo in motivacijsko analizo kupcev, ki postavlja predvsem vprašanje, zakaj kupci kupijo določen izdelek gospodarske družbe,
- 2) analiziranje konkurentov, ki mora zajemati vsaj identifikacijo kupcev z vidika konkurentov, ki prodajajo podobne ali enake izdelke. Analiza konkurentov mora omogočiti razumevanje konkurentov,
- 3) analiziranje dejavnosti v panogi – namen je, da se ugotovi, koliko je sedanja panoga gospodarske družbe privlačna za sedanje in prihodnje uporabnike,
- 4) analiziranje okolja, pri čemer je treba predvsem upoštevati prihodnji razvoj tehnologije, ukrepe, katere ima namen izvesti vlada, ter ekonomsko gibanje v okolju.

Analiziranje zunanjih dejavnikov mora biti podlaga za odločitev o tem, ali kaže dejavnost, ki jo gospodarska družba opravlja, vzdrževati na sedanji ravni, vlagati v rast ali pa požeti rezultate in v perspektivi likvidirati gospodarsko družbo.

*b) analiziranje notranjih organizacijskih dejavnikov, s katerimi je treba ugotoviti vplive notranjih pomembnih dejavnikov. Gre za analizo prednosti in slabosti oziroma pomanjkljivosti. Z analizo notranjih dejavnikov je treba preučiti predvsem analizo lastnih prednosti, ki temelji na prepričanju, da je lahko gospodarska družba konkurenčna. Konkurenčne prednosti gospodarske družbe so si lahko med seboj zelo različne. Najdemo jih lahko na naslednjih področjih:*

- 1) inovativnost in sposobnost uvajanja novih izdelkov,
- 2) prilagodljivost proizvodnje in opreme,
- 3) finančno stanje, kratkoročna posojila in dostop do kapitala,

- 4) strateški cilji, kakovost dolgoročnega odločanja, poslovodstvo in drugi delavci na vodilnih položajih,
- 5) trženje, ugled izdelkov glede kakovosti, ugled gospodarske družbe,
- 6) deleži na trgu, kupci.

### ***2.1.1 Strategija trajnostne rasti***

Beseda strategija se je prvič pojavila že davno v zgodovini, ko so jo uporabljali v vojaških praksah, saj beseda *strategia* pomeni vodenje. Kar se tiče strategije v gospodarskih družbah, je strategija pogosto sinonim za strateško načrtovanje ali strateški menedžment. Gospodarska družba z načrtovanjem strategije opredeljuje dolgoročne cilje, ki jih želi doseči v prihodnosti. S strategijo se začrta vizija, kakšna naj bi bila gospodarska družba po določenem času (Ivanko 2005, 248, 249).

Trajnostna rast družb je močno povezana s širšimi načeli trajnostnega razvoja. Za rast družbe je pomembno, da je njega gospodarska dejavnost trajnostno usmerjena, trajnost pa ne zajema le varovanja okolja, ampak vključuje širše vidike, med drugimi ekonomske, družbenopolitične in tudi ekološke. Trajnostni razvoj gospodarske družbe tako pomeni, da ta v svoje poslovanje med drugim vključi dejavnike, kot so visoki etični standardi, objektivnost odločanja in stalen konkurenčni pritisk v svojem okolju, ter jih tudi dosledno izvaja (Bertoncelj idr. 2011, 14, 18).

Ključ za sprostitev skritih virov za trajnostno rast in dobiček družbe ni opustitev njene jedrne dejavnosti, kot se pogosto dogaja, ampak osredotočenost na prav to izhodiščno dejavnost, vendar za spremembo z novo energijo in novim ustvarjalnim pristopom k tej dejavnosti. Trajnostna rast je takšna rast, pri kateri družba v nekem daljšem obdobju (običajno se proučuje desetletno obdobje poslovanja) dosega vzdržno rast prihodkov in dobička, ob tem donos za vlagatelje (vrednost delnice in dividenda) presega stroške kapitala. Za ugotavljanje trajnostne rasti so ključni trije dejavniki, ki skupaj tvorijo primerjalni model kot vzorec za analizo izbranih družb: dosežena 5,5-odstotna realna<sup>4</sup> rast prihodkov in dobička ter donos presega stroške kapitala v desetletnem obdobju (Zook in Allen 2010, 3, 11). Teoretična izhodišča strokovnjakov so si podobna: trajnostna ali vzdržna rast tako pomeni rast prihodkov in dobičkov gospodarske družbe v daljšem, običajno petletnem ali desetletnem obdobju, poleg tega mora skupni donos presegati strošek kapitala.

Rast se dosega v okviru poslovanja; ključni so tisti projekti rasti, s katerimi je mogoče ustvarjati novo dodano vrednost, med temi so preoblikovanje potencialov in znanja zaposlenih v večšine, da se torej vse možnosti dobro izkoristijo, vključitev kupca v poslovne

---

<sup>4</sup> Glede razlike med uporabo podatkov za ugotavljanje realne oziroma nominalne rasti gl. opombo 3.

procesu, da torej gospodarska družba skrbi za zadovoljitev potreb kupcev in s tem poskuša ustvariti večjo prodajo, večja prepoznavnost tako gospodarske družbe kot blagovne znamke na trgu, sodobne informacijske rešitve, da se lahko postopki ob ustrezni kakovosti kar najbolj pospešijo, strateška povezovanja idr. (Bertoncelj idr. 2011, 23, 26).

Strategija trajnostne rasti je na preprost način povedano trajna rast gospodarske družbe. Gre za ohranitev gospodarske družbe, ne da bi ta zašla v težave. Trajna rast je realno dosegljiva rast. Gospodarsko družbo, ki raste prehitro, je lahko težko financirati, medtem ko lahko gospodarska družba, ki raste prepočasi ali sploh ne raste, stagnira. Poiskati je treba optimalno stopnjo rasti, cilj. Trajnostna stopnja rasti je najvišja stopnja rasti, ki lahko gospodarsko družbo ohrani, ne da bi bilo treba povečati finančni vzvod. V iskanju trajnostne rasti nekatere družbe odgovarjajo na vprašanje, koliko lahko še rastejo, preden bi si morali izposoditi denar (Inc 2015).

Razlogi za trajnostni pristop so številni, med najpogostejšimi so po podatkih študije, ki jo je izvedel Accenture, ugled gospodarske družbe (51 %), regulativne zahteve (41 %), iskrena zaskrbljenost, kot navajajo gospodarske družbe (52 %). Na te razloge se pogosto sklicujejo, tako da je včasih težko verjeti, da gre za iskreno zavzetost. Močno pa izstopajo dejavniki, ki se najpogosteje pojavljajo v prizadevanjih za trajnostnost, med temi odločilno vodita pričakovanje strank (62 %) in poslovna rast (60 %) (Balch 2012).

Da bi bila neka gospodarska družba trajnostna, mora upoštevati sedem komponent, ki so potrebne za zagotavljanje trajnosti (Hauser idr. 2008):

1. Organizacijska identiteta: vsaka gospodarska družba potrebuje za razlikovanje in trženje svojo organizacijsko identiteto, ki je sestavljena iz vizije, poslanstva in vrednot. To pove zgodbo o gospodarski družbi in razlog za njen obstoj. Organizacijska identiteta se lahko razlikuje tudi z videzom gospodarske družbe (blagovna znamka) in sporočilom, ne nazadnje tudi z vodstvom, saj karizmatičen, pameten izvršni direktor ali predsednik uprave lahko pomaga razlikovati gospodarsko družbo in jo ločuje. Vizija so sanje, ki jih ta želi doseči. Poslanstvo je dejanje, ki pove drugim, kako gospodarska družba deluje pri uresničevanju svoje vizije. Vrednost gospodarske družbe je povedati svetu, kako izpolnjuje svojo filozofijo in ključna načela, ki podpirajo njeno delo.
2. Dolgoročni strateški načrt, ki mora govoriti o poslanstvu, viziji, ciljih in niši gospodarske družbe. Ta načrt uporablja gospodarska družba za oblikovanje letnega operativnega načrta. Vsaka gospodarska družba bi morala redno opravljati zasedanje sveta direktorjev in zaposlenih v procesu strateškega načrtovanja in strateški načrt, ki bo izhajal iz takega procesa, bo omogočil, da bo gospodarska družba s štiri- do petletnimi načrti, izpolnjevala v načrtih opredeljene cilje, svoje poslanstvo in vizijo.
3. Letni operativni načrt, ki opredeljuje delo, ki ga bo gospodarska družba opravljala v prihodnjem letu. Operativni načrt je praktično enoletni akcijski načrt, ki vključuje cilje,

aktivnosti in roke. Pri tem, kakšne dejavnosti bo gospodarska družba izvedla v prihodnjem letu, se je treba tesno povezati s strateškim načrtom in cilje prilagoditi tem, ki jih ta opredeljuje. Pri ustvarjanju operativnega načrta je treba začeti z opredeljevanjem vsakega dela, ki ga je gospodarska družba dolžna izvesti na podlagi trenutnih donacij in pogodb, ter potem premisliti, kaj nova gospodarska družba lahko sprejme na podlagi svoje tržne niše, da se prizadevanja za izpolnjevanje cilje in ciljev iz strateškega načrta izpolnijo.

4. Letni finančni načrt, ki je fiksni načrt delovanja gospodarske družbe. Vključuje oblikovanje organizacijskega proračuna in ravnanje številnih procesov za spremljanje finančnega zdravja in dobrega delovanja gospodarske družbe.
5. Zbiranje sredstev: vsaka gospodarska družba potrebuje načrt za zbiranje denarnih sredstev, da ohrani svojo trajnost. Na razpolago mora imeti dovolj sredstev za izvajanje letnega operativnega načrta in izpolnjevanje strateškega načrta. Načrt zbiranje sredstev vključuje ukrepe za prepoznavanje potreb po financiranju gospodarske družbe in potencialne vire v njej.
6. Oblikovanje letnega načrta, ki ji lahko pomaga ohraniti sedanje člane uprave, medtem ko se usposablajo novi člani upravnega odbora, da se prilagajo vedno spreminjajočim se potrebam gospodarske družbe.
7. Skrb za razvoj kadrov in organizacijska kultura. Če je osebje sposobno in dobro upoštevano na tem področju, je večja možnost, da bo gospodarska družba trajnostna. Razvoj kadrov pomeni gradnjo organizacijske kulture, ki ceni vsakega uslužbenca in ustvarja kohezijo in občutek ekipe med člani osebja. Trajnostna gospodarska družba vlaga v svoje zaposlene.

Zagotavljanje, da je gospodarska rast vzdržna, je kritično za dolgoročno stabilnost gospodarstva v razvijajočih se državah. Rastoča gospodarstva morajo uravnesiti svoje potrebe z razumnim okoljskim upravljanjem. Ta uravnoveženost zahteva ustrezne politike, zakonodajo in druge predpise, ki pripomorejo k izboljšanju upravljanja virov, podpora uporabe trajnostnih virov in prilagajanju podnebnim spremembam (Canadian International Development Agency 2014).

Gospodarska družba lahko preživi in je uspešna, če svojim udeležencem v menjalnih razmerjih ponuja več enakih, predvsem pa drugačnih posebnih koristi, kot njene tekmice. Zato se nujno spreminjata obseg in vsebina delovanja gospodarskih družb, panog in družbe; spremembe v panogah zadevajo obseg delovanja in dogajanje med konkurenti, spremembe v gospodarskih družbah pa delovanje na trgu, spreminjanje strukture in procesov, značilno za stopnje v velikosti in življenjskem ciklu gospodarske družbe. Spreminjajo se interesi tako zunanjih kot notranjih udeležencev. V zunanjih okoljih se spreminjajo potrebe in spreminjajo se prevladujoče vrednote. Razlogi za notranje spremembe pa so potrebe zaposlenih v gospodarski družbi, ustvarjanje novega znanja; gospodarska družba preživi in uspeva le, če nenehno sproti ustvarja zmožnosti, ki so osnova za uspešnost v prihodnosti (Biloslavo 2006, 341–342).

V preteklih 40 letih se je to, kar se je začelo kot preprosta skrb za okolje, razvilo v široko razširjeno prizadevanje, v okviru katerega ukrepajo vsi, od vladnih organov do gospodarskih družb. V zadnjem desetletju so se prizadevanja še okrepila, s tem pa se krepí razumevanje vzajemnega delovanja gospodarstva in trajnosti družbe in okolja. Prav zaradi te osveščenosti se iščejo nadomestne možnosti za gospodarsko rast, in to s čedalje večjim upoštevanjem splošnega dobrega počutja, ne le z oziroma na dobiček (Higgins 2013).

### ***2.1.2 Upravljanje trajnostne rasti gospodarske družbe***

Namen ustanovitve gospodarske družbe je uspešno doseči cilje, ki ustrezajo željam in interesom lastnikov. Lastniki oziroma ustanovitelji so običajno tudi tisti, ki poskrbijo, da je gospodarska družba oskrbljena s primernimi materialnimi in drugimi nematerialnimi sredstvi, ki so pogoj za njen uspešen začetek delovanja. Vsak ustanovitelj, ki vlaga v gospodarsko družbo, tudi tvega, da bo del tega svojega vložka zaradi slabega poslovanja izgubil (Biloslavo 2006, 15).

Trajnost gospodarske družbe je pogosto napačno razumljena. Razumljena je kot finančna trajnost gospodarske družbe. Do tega nerazumevanja pride, ker neka gospodarska družba postane netrajna in znaki tega se pokažejo v financah. Vendar je organizacijska trajnost veliko več kot le učinkovito upravljanje financ v gospodarski družbi. Obstaja veliko zapletenih in dinamičnih mer za trajnost gospodarskih družb, tako kot pri trajnosti posameznikov in družin. Vendar so v gospodarski družbi osnove, ki bodo, če jim uspe, zagotovile trajnost gospodarske družbe. Te osnove so (McNamara 2015):

1. **Strateška trajnost** – zagotoviti realistične vizije in cilje: če gospodarska družba poskuša več od svojih zmožnosti, ji bo najbrž zmanjkalo sredstev za doseg teh ciljev. Zato je zelo pomembno, da ima realistične vizije in cilje. Če ti niso realistični, tudi druge dejavnosti ne bodo realistične. Rešitev ni v tem, da gospodarska družba poskuša dobiti več denarja.
2. **Trajnostni izdelki in program** – zagotoviti visokokakovostne izdelke, storitve in program: če gospodarska družba nima visokokakovostnih izdelkov, storitev in programov, bo sčasoma izgubila stranke in posledično tudi financiranje. To je razlog, zakaj je pomembno, da je nekaj stvari narejenih dobro in ne veliko stvari slabo. Rešitev ni, da gospodarska družba poskuša dobiti čim več sredstev za pokritje primanjkljaja, ampak da izbere proizvode, storitve in programe, ki jih lahko proizvede dobro, jih naredi in vedno znova dokazuje svoje močne rezultate.
3. **Zavzetost osebja** – zagotoviti osebje za učinkovito in zanesljivo opravljanje: če osebje ne razume popolnoma svojih delovnih mest in ni dovolj učinkovito, potem tudi izdelki in storitve ne bodo tako učinkoviti in kakovostni, kot bi lahko bili. Rezultat bo manj denarja od pričakovanega ali denar, ki ne bo ustvaril toliko dobička. Treba je biti prepričan, da je osebje popolnoma usposobljeno in dobro nadzorovano.

4. Finančna trajnost – vodenje finančne rezerve in načrtovanje nepredvidljivega: če se zgornje tri osnove ne obravnavajo učinkovito, se posledice pokažejo v financah, ko ni dovolj denarja. Vendar obstajata dve finančni praksi, ki bi se morali izvajati, ne glede na to, ali je dovolj denarja ali ne:

- doseganje finančne rezerve: to je treba narediti, preden se zgodi finančna kriza,
- narediti načrt za primer posebnih razmer: narediti je treba načrt, kako se bo ravnalo, če gospodarska družba dobi na primer 10 % denarja manj od pričakovanega za naslednje leto.

Razvoj konkurenčne prednosti in trajne donosnosti je možen s trajnostnim ustvarjanjem vrednot. Trajnostno ustvarjanje vrednot je opredeljeno kot jedro poslovne strategije, osredotočeno na reševanje temeljnih družbenih vprašanj z opredelitvijo nove konkurenčne prednosti, ki ustvarja merljiv dobiček in korist skupnosti. Gre za preusmerjanje poslovnega prizadevanja tako, da naredi zaslužek in pooblašča skupnost. Na primer podjetje PepsiCo je podprlo pridelovalce koruze v Mehiki, da bi izboljšali kakovost koruze. S tem se je povečala ekonomska korist za male kmete in dvignil življenjski standard lokalne skupnosti (Cohen 2011).

Uporabljeni modeli za izračun trajnostne rasti domnevajo, da gospodarska družba želi (Inc 2015):

- vzdrževati ciljno strukturo kapitala, brez izdaje novega kapitala,
- ohraniti ciljno razmerje za izplačilo dividend,
- povečati prodajo tako hitro, kot to omogočajo tržni pogoji.

Trajnostni smotri so tisti, ki morajo biti uresničevani vedno bolj kakovostno v daljšem roku. Mednje prištevamo (Kralj 2005, 76):

- osebna blaginjo posameznika in njegove družine (blaginja in kakovost življenja v trajnostnem razvoju, osebni razvoj, samopotrjevanje in uveljavljanje v okolju, povečevanje osebnega premoženja,
- uspešnost gospodarske družbe: samostojnost, gospodarska moč, ugodno stanje, povečevanje premoženja, zadovoljstvo zaposlenih, zadovoljstvo drugih udeležencev, ugled v javnosti,
- razcvet države in družbe: uresničevanje trajnostnega razvoja, splošna blaginja, napredek, premožni posamezniki in zato premožna družba.

Ustvarjanje trajnostne rasti je enako za lastnike malih in velikih podjetij. Doseganje tega cilja pa ni lahka naloga, saj se politični, ekonomski, konkurenčni in potrošniški trendi hitro spreminjajo. Vsak od teh trendov za vodstvo predstavlja edinstvene izzive. Pričakovanja potrošnikov so se na primer v zadnjih nekaj generacijah precej spremenila. Sodobni potrošniki imajo manj razpoložljivega premoženja kot njihovi starši, zaradi česar so kot kupci bolj raznoliki. To dejstvo, združeno z zapuščino kakovosti in programi za zmanjšanje

stroškov pomeni, da morajo gospodarske družbe kupce privabiti s ponovno opredelitvijo vrednot in obdržati tiste stranke, ki se niso odločile za konkurenčno gospodarsko družbo zaradi povečanja vrednot. Konkurenca je v vseh panogah zelo ostra, izziv za trajno rast pa je drugačen v različnih gospodarskih družbah in panogah. Za nekatere je izziv razvoj in uvajanje novih izdelkov in storitev, da izpolnjujejo vedno večje potrebe svojih strank. Za druge je izziv izkoristiti globalne priložnosti. Nekatere gospodarske družbe iščejo nova poslovna področja, ki bodo prinesla naslednji velik pritisk za njihovo poslovanje. Nekaj pa je takih, v katerih so vsa ta prizadevanja sočasna, skupaj z nenehnim prizadevanjem za obnovo organizacijske sposobnosti.

Doseganje trajnostne rasti ni mogoče brez upoštevanja dveh ključnih sestavin: strategije rasti in sposobnost za rast. Gospodarske družbe, ki premalo upoštevajo en ali drug vidik so obsojene na neuspeh pri svojem prizadevanju za vzpostavitev trajnostne rasti (Inc 2015).

Izzivi, s katerimi se srečujejo gospodarske družbe na začetku 21. stoletja, so povsem drugačni od izzivov v 70. in 80. letih 20. stoletja. Svet se spreminja hitreje kot kadar koli prej in spopadanje s hitrimi spremembami je najbolj običajen problem, s katerim se spopadajo vodilni v današnjih gospodarskih družbah. Te se ukvarjajo s sprejemanjem sprememb, konkuriranjem v okviru elektronske trgovine, ravnanjem z znanjem in informacijami, podporo različnosti ter ohranjanje visokih etičnih standardov in družbene odgovornosti (Dimovski, Penger in Škerlavaj 2007, 8).

Trajnostne gospodarske družbe so uspešne, vendar niso vse uspešne gospodarske družbe trajne ali trajnostne. Organizacijske trajnosti ni mogoče doseči kot nagrado ali certifikat na steni, ampak je to pot, ki zahteva trajno vodenje, razumevanje in predanost (Chartered Quality Institute 2015).

### ***2.1.3 Financiranje trajnostne rasti***

S financiranjem se zagotovijo zadostna finančna sredstva za poslovanje gospodarske družbe. Ta se lahko financira na različne načine. Ločimo (Glogovšek 2008, 37):

a) lastno financiranje; to je vložek lastnikov v lastno gospodarsko družbo. Financiranje z lastnim lastniškim kapitalom pa lahko pomeni prednost ali slabost. Med prednosti štejejo dejstva, da lastniškega kapitala ni treba odplačati, saj je treba katerikoli dolg odplačati, poleg tega večji lastniški kapital upnikom pomeni večjo varnost. Slabosti tovrstnega financiranja so predvsem višja zahtevana po donosu kapitala in tudi potencialna izguba nadzora nad gospodarsko družbo, če v to gospodarsko družbo z lastnim vložkom vstopi nov lastnik (Dolenc in Stubelj 2010, 32). Lastno financiranje lahko poteka kot notranje ali zunanje financiranje:

- med zunanje financiranje prištevamo (Glogovšek 2008, 38–39):



- financiranje z udeležbo: lastnik gospodarske družbe dovaja kapital kot izpolnitev svoje z zakonom o družbah pripisane obveznosti – vložka, to je financiranje z udeležbo v ožjem smislu. O financiranju z udeležbo v širšem smislu govorimo, kadar kapital dovajata tihi družabnik, udeležen pri dobičku ali izgubi, in kreditor z nekonvertibilnimi obveznicami, ki je udeležen pri dobičku ali izgubi. Oba sta upnika, vendar je njun položaj ob sporazumu o udeležbi pri izgubi v finančnem pogledu tako blizu položaju lastnika, da lahko njun kapital uvrstimo kot delniški kapital;
  - subvencije: subvencije so vplačila, ki jih gospodarska družba prejme od javnega sektorja brez obveznosti protistoritve (npr. investicijski dodatki) in preprečena izplačila kot posledica državnega posega (npr. posojilo z nižjimi obrestmi, ki ji ga odobri državna banka);
  - odpust dolga: če upnik v celoti ali delno odstopi od svojih terjatev do gospodarske družbe – dolžnika, gre za odpust dolga. Izkaže se z odsotnostjo plačila, ki bi ga upnik moral prejeti. Odpuščeni dolgovi se izknjižijo kot donos in s tem se poveča lastni kapital;
    - med notranje financiranje spadajo (Glogovšek, 2008, 39):
  - odpisi, nepripisani zneski: odpisi in nepripisani zneski pod določenimi pogoji vplivajo na financiranje, ker povzročajo nižji izkaz dobička in to pomeni začasno nižje davke in nižje dobičke,
  - posebne postavke z deležem rezervacij: posebna postavka z deležem rezervacij je v bilanci pasivna postavka, ki nastane iz pravice do izbire davčnega vrednotenja. Oblikovanje posebne postavke vpliva na financiranje, ker povzroči odlog izplačil dobička in plačil davka,
  - tezavriranje dobička (samofinanciranje): pridržanje dobičkov v gospodarski družbi prepreči plačila lastnikom v obliki dividend/izvzemov in tako okrepi lastni kapital. Gre za financiranje iz dobička lastne gospodarske družbe, ker je denar, ki ustreza presežkom donosa, ustvarjen v gospodarski družbi in v njej ostane;
- b) financiranje s tujim kapitalom – dolžniško financiranje; to financiranje lahko gospodarska družba pridobi z dolgoročnimi in kratkoročnimi posojili ter z izdajo obveznic. Prednost financiranja iz dolgov je fiksna obveza gospodarske družbe ne glede na poslovne rezultate. Kadar gospodarska družba namreč posluje nadpovprečno, lastniki obveznic niso upravičeni do večjega denarnega toka, temveč ta v celoti ostane lastnikom, delničarjem pa se tui ni treba odpovedati nadzoru nad gospodarsko družbo. Pozitiven učinek je tudi zaradi davka od dobička pravnih oseb, saj dolg pomeni obrestni davčni ščit, zaradi katerega se dejanski strošek financiranja z dolžniškim kapitalom razlikuje od obrestne mere. Slabost financiranja z dolgovi je nevarnost stečaja v primeru neizpolnjevanja pogodbe obveznosti, saj lahko upniki začnejo stečajni postopek. Poleg tega z uporabo dolžniškega financiranja gospodarski družbi narašča zadolženost. Primerna raven zadolženosti je od panoge do panoge v gospodarstvu različna, vendar čezmerna zadolženost zvišuje zahtevane stopnje donosa tako za kapital, kar ima lahko negativne posledice za vrednost gospodarske družbe (Berk idr. 2005, 216–217).

Financiranje gospodarske družbe lahko razdelimo na več stopenj, za vsako od njih veljajo drugačne značilnosti in na vsaki fazi lahko gospodarska družba uporabi drugačne vire financiranja (Bertoncelj idr. 2011, 54–56):

- finančna sredstva za semensko rast; ta se uporabljajo za začetne naložbe ali zagon. Semenski kapital običajno vlagajo lastniki, družina, prijatelji ali t. i. poslovni angeli. Poslovni angeli so premožni posamezniki, ki vlagajo v gospodarsko družbo;
- finančna sredstva za zagonsko fazo; ta se nanašajo na denar, ki je potreben za začetek novega posla ali za nakup pisarniških prostorov, dovoljenj, licenc, razvoju izdelkov in proizvodnje, trženju. To je zagonski kapital, ki se imenuje tudi izhodiščni kapital,
- finančna sredstva za fazo zgodnje rasti; v tej fazi financiranja gre za to, da gospodarska družba že ima razvit neki izdelek ali storitev, vendar se ta še razvija ali testira in ni popolnoma pripravljen, da gre na trg. V nekaterih primerih je proizvod v omejenih količinah že dostopen na trgu, vendar še ne ustvarja prihodkov;
- finančna sredstva za financiranje faze zgodnje rasti – drugi krog; ta krog financiranja omogoča ohranjanje dobičkonosnosti in nenehno širjenje. V drugem krogu je denarni tok običajno še vedno negativen. Razlogi za financiranje v tej fazi so lahko pozitivni in negativni. Pozitivni razlog je lahko presežek načrtovane prodaje, za kar so potrebna dodatna sredstva, ki zapolnijo presežno povpraševanje, negativna razloga pa sta lahko prekoračitev stroškov pri razvoju proizvoda in slaba ocenitev potreb na trgu,
- finančna sredstva za fazo širitve; gospodarska družba potrebuje finančna sredstva za nadaljnjo pospešeno rast in razvoj. V tej fazi je že sposobna zagotoviti lastna sredstva. V primeru ugodnih preteklih poslovanj so ji dosegljivi tudi zunanji viri financiranja. Gospodarska družba bo stalno večala terjatve in inventar pred širitvijo, zagotoviti mora dodaten kapital za nadaljnje trženje, najem novih zaposlenih in vodstva ter strateška partnerstva na trgu.

#### ***2.1.4 Jedrna dejavnost in trajnostna rast***

Gospodarske družbe običajno prehajajo skozi tri cikle podjetniške poti: obdobje priprave poslovnega modela, upravljanje izzivov in preživetja in trajnostna rast, ki vsebuje tudi elemente žetvene strategije (Bertoncelj idr. 2011, 42).

Gospodarska družba je opredeljena kot množica ljudi, ki se medsebojno povezujejo in medsebojno sodelujejo. Dejavnost je lahko organizirana v različnih organizacijskih enotah na primer nabavna služba, proizvodnja, računovodska služba, raziskave in razvoj, prodajna služba, trženje. Organizacijske enote se oblikujejo z namenom, da bi se povečali transparentnost vodenja in informiranja ter učinkovitost gospodarjenja (Bojnec idr. 2007, 37 in 39).

Menedžerji, ki določajo obliko struktur gospodarskih družb, morajo izbirati med alternativami, pri čemer ni točno določenih in nedvoumnih kriterijev izbire. Odločitev o dejavnosti gospodarske družbe ni enostavna. Sodobna teorija menedžmenta prinaša nekatere splošne napotke, ki jih menedžerji uporabljajo, kadar se odločajo o oblikovanju podjetij. Te smernice predpostavljajo, da morajo menedžerji vedeti in prepoznati, kdaj se je treba odločiti o določeni obliki. Vsaka gospodarska družba deluje v okolju in konkurenti, dobavitelji, kupci, posojilodajalci in država so zelo pomembni subjekti, ki ji postavljajo različne zahteve. Če je okolje stabilno, se tudi okusi kupcev relativno dolgo ne spreminjajo in spremembe so redke. V primeru spreminjajočega okolja pa so spremembe hitre in se odražajo v strategijah konkurentov in tržnih potrebah, v oglaševanju, tehnologiji. V primeru turbulentnega okolja pa so spremembe nepričakovane in nepredvidljive (Dimovski, Penger in Škerlavaj 2007, 151, 164).

Če gospodarska družba presega svoje konkurente ali vsaj povprečje panoge, kjer deluje, to pomeni, da je uspešna. Trudi se, da izrablja svoje temeljne sposobnosti in jih dopolnjuje, poleg tega mora zaradi trenda spreminjanja potreb svojih udeležencev za uspešno delovanje tudi snovati in uresničevati nove možnosti. Gospodarska družba, ki se zanaša le na temeljne zmožnosti, lahko naleti na velike težave, če se zaradi inovacije enega izmed konkurentov ključni dejavniki uspešnosti pomembno spremenijo (Biloslavo 2006, 182, 184).

Značilnosti okolja, kot so negotovost, spremembe, turbulenca in spremenljivost, vplivajo na oblikovanje gospodarske družbe. V začetni fazi deluje le v eni panogi in izvaja le eno funkcijo. Če je uspešna, sčasoma zraste. Prva stopnja rasti je širitev obsega, ki pomeni količinsko povečevanje proizvodnje, prodaje in distribucije. Sledi geografska širitev, ki pomeni širitev na druga geografska področja, vendar še vedno proizvaja isti proizvod. Tretja faza rasti je vertikalna integracija, pri čemer gospodarske družbe kupijo ali oblikujejo druge funkcije. Zadnja faza rasti je produktivna diverzifikacija, kar pomeni, da gospodarska družba vključi nove dejavnosti (z združitvami, prevzemom drugih gospodarskih družb ali z lastnimi raziskavami in razvojem novih proizvodov) (Dimovski, Penger in Škerlavaj 2007, 170–171).

## **2.2 Družbeno-politični vidik trajnostnega razvoja gospodarske družbe**

Etika in odgovornost družbe sta zelo aktualni temi. Gospodarske družbe vseh velikosti si prizadevajo uveljaviti etične kodekse, večina jih celo razvija druge politike in strukturo, ki spodbujajo etično obnašanje. Gospodarske družbe zaidejo v težave, kadar ne spoštujejo etike. Mnogi menedžerji se tudi danes oklepajo hierarhičnega pristopa pri vodenju gospodarske družbe. Vendar so danes izzivi povsem drugačni. Današnji menedžerji morajo vpeljati povsem nove koncepte, če bodo želeli uspešno voditi gospodarsko družbo v obdobju demokratičnih sprememb (Dimovski, Penger in Škerlavaj 2007, 12 in 14).

Obstaja več definicij o tem, kaj je družbena odgovornost gospodarske družbe. Po eni izmed teorij se družbena odgovornost gospodarske družbe ukvarja z deležniki etično in odgovorno. Etično ali odgovorno pomeni obravnavo ključnih interesnih skupin na način, ki se šteje za sprejemljivega v skladu z mednarodnimi normami. Vključuje interesne skupine tako znotraj kot zunaj gospodarske družbe. Širši cilj družbene odgovornosti je ustvariti višje in višje življenjske standarde ter hkrati ohraniti dobičkonosnost družbe ali integriteto institucije za ljudi znotraj in zunaj teh subjektov. Družbena odgovornost je proces za doseganje trajnostnega razvoja v družbi.

Svetovni gospodarski svet za trajnostni razvoj (WBCSD) pa je družbeno odgovornost opredelil kot zavezanost gospodarske družbe k etičnemu obnašanju in nenehnemu prizadevanju in prispevanju h gospodarskem razvoju, ob hkratnem izboljšanju kakovosti življenja zaposlenih, njihovih družin, kot tudi lokalne skupnosti in družbe na splošno (Hopkins 2011).

Obstaja veliko motivov, zakaj bi se gospodarska družba odločila za družbeno odgovornost. Razlog je lahko padec zaupanja v gospodarski svet zaradi niza finančnih škandalov. Drugi razlog je globalizacija. Protiglobalne skupine zahtevajo večjo odgovornost vlade in gospodarskih družb. S prevzemanjem družbeno odgovornega ravnanja se zavarujejo pred pritiski omenjenih skupin. En motiv je tudi konkurenca, ki pomeni kar velik pritisk. Vse več gospodarskih družb se odloča za različne programe družbene odgovornosti, s tem pa se tekmovanje med njimi naglo zaostrojuje. Najpomembnejši pa je motiv konkurenčne prednosti, saj mnoge gospodarske družbe družbeno odgovorno ravnanje izkoristijo za nadgradnjo svoje blagovne znamke in s tem konkurenčnost pred drugimi (Economist Intelligence Unit 2005).

### ***2.2.1 Koncept in udeleženci družbene odgovornosti***

Začetek teorije o družbeni odgovornosti gospodarske družbe sega v 20. leta 20. stoletja. Od tedaj naprej se koncept razvija in spreminja. V 50. letih 20. stoletja je Bowen opozoril, da morajo poslovneži uporabljati tako politiko in sprejemati take odločitve, ki stremijo k ciljem in vrednotam družbe. V 60. letih prejšnjega stoletja so se v ZDA organizirali aktivisti, ki so zagovarjali družbene obveznosti gospodarskih družb. Te nimajo samo ekonomskih obveznosti, ampak tudi družbene. Pojavili so se tudi prvi poskusi formalizacije družbene odgovornosti gospodarskih družb in prve kritike.

V 70. letih 20. stoletja so se pojavile teorije, ki so opredeljevale prednosti družbene odgovornosti. Vse teorije so podpirale dejstvo, da morajo gospodarske družbe pri svojem delovanju upoštevati pravna pravila. Poleg tega so teorije spodbujale prostovoljnost v potrditev družbeno odgovornega ravnanja. V 80. letih so se razvijala naslednja načela: ravnanje z udeleženci (razvije se kot odziv na spremembe poslovnega okolja – liberalizacija,

globalizacija in informacijska tehnologija), teorije etike in globinske študije družbenega udejstvovanja gospodarskih družb. Strateška gonilnika dolgoročnega obstoja gospodarske družbe sta postala moč in usmerjenost udeležencev.

O družbeni odgovornosti gospodarskih družb je bilo do 90. let prejšnjega stoletja govora predvsem v ZDA. Potem so se načela družbene odgovornosti začela širiti tudi drugam. Po 90. letu je ideja o družbeni odgovornosti prevzela Evropo. Koncept se je začel osredotočati na pravice, dolžnosti in na sklepanje mogočih partnerstev med gospodarsko družbo in skupnostjo (Perrini, Poguttr in Tencati 2006, 58–64).

Opredelitev družbene odgovornosti se oblikuje v štiri skupine teorij (Garriga in Mele 2004, 51–71):

- Instrumentalne teorije: v tej skupini je družbena odgovornost obravnavana kot strateško orodje za doseganje gospodarskih ciljev in ustvarjanje bogastva. Predstavnik te teorije je Friedman, teorija ima dolgo tradicijo in uživa širok sprejem v poslu. Med instrumentalne teorije spadajo tri glavne teorije. Prvi je cilj maksimiranje vrednosti za delničarje, merjeno s ceno delnic.
- Politične teorije: te se osredotočajo na interakcije in povezave med gospodarskimi družbami in skupnostjo ter na moč in položaj gospodarske družbe in njeno odgovornost. Vključujejo politično premišljevanje in politične analize glede odgovornosti gospodarske družbe do skupnosti. Čeprav obstajajo različni pristopi znotraj tega sklopa ločimo dve glavni teoriji: podjetniški konstitucionalizem in podjetje kot državljan.
- Integrativne teorije: te temeljijo na prepričanju, da so trajnost, rast in obstoj gospodarske družbe odvisni od skupnosti. Skupnost prek zahtev sodeluje z gospodarsko družbo in ji daje določen ugled in legitimnost. Vodje bi morali upoštevati te zahteve in poskrbeti, da gospodarska družba deluje v skladu z družbenimi vrednotami.
- Etične teorije: te predvidevajo, da je odnos med gospodarsko družbo in skupnostjo zgrajen na etičnih vrednotah. Teorija temelji na načelih, ki zagotavljajo, da se doseže dobro skupnosti.

Družbeno poročanje izhaja iz tematike o družbeni odgovornosti ter iz tematike etike in ekonomije. Povezava etike z družbeno odgovornostjo temelji na zahtevi, da gospodarska družba pripravi družbeno poročilo in v njem predstavi osnovna načela svojega obnašanja. Načela obnašanja so zapisana v kodeksih, ki vplivajo na ekonomske modele podjetij. Družbena strategija temelji na etičnih pristopih in je oblikovana tako, da zadovoljuje potrebe interesnih skupin. V preteklosti je bila strategija usmerjena v ustvarjanje dobička, kar je pomenilo potrebo le po računovodskih informacijah. Zaradi spremenjene strategije mora gospodarska družba vzpostaviti tak informacijski sistem, ki omogoča pregled informacij z vseh področij ter vključevanje interesnih skupin v ta sistem. Zato se v ospredje postavlja družbeno odgovorno računovodstvo. Gospodarska družba svojo strategijo posreduje

interesnim skupinam s poročilom. Tako tudi etični pristop pripelje do družbenega poročanja (Janežič 2006, 30).

Odločitve, ki so sprejete v gospodarski družbi, lahko sprejmejo posamezniki ali skupine ter vplivajo na kulturo gospodarske družbe. Odločitev, da se obnašajo etično, je moralna. Etično vedenje in družbena odgovornost prineseta gospodarski družbi pomembne koristi, saj se tako privablja kupce in s tem se povečujeta prodajo in dobiček. Delavci si želijo delati in ostati v gospodarski družbi, ki deluje moralno, tak način pa privabi več ljudi, ki želijo delati za to gospodarsko družbo, s tem ta pridobi najboljše zaposlene. Pri poslovanju se morajo poslovneži obnašati družbeno sprejemljivo. Gre za poslovno etiko. Oblikovati je treba poslovna pravila in družbena pravila, ki jih poslovneži pri svojem delu upoštevajo. Takšna pravila posameznikom zagotovijo gotovost pri njihovem delu ter večjo podobnost delovanja v različnih gospodarskih subjektih (Kavčič 2008). Naloga menedžerjev je, da ustvarijo etično vzdušje v gospodarski družbi. Ker so pri delu pod nenehnim pritiskom, pogosto pozabijo ali jim zmanjka časa za ukvarjanje z etiko. Zaradi tega pride do pomanjkanja etičnosti v gospodarski družbi. Menedžerji se morajo zato zavedati, da je etičnost odvisna od njih in le z ustrezno ravno etike je gospodarska družba lahko dolgoročno uspešna (Tavčar 2008).

Čeprav je splošno področje družbene odgovornosti gospodarskih družb zelo dinamično, zapleteno in razdrobljeno, obstajajo štiri glavne vsebine v zvezi z vlogo in odgovornostjo gospodarskih družb v družbi. Prva je zahteva do gospodarskih družb in njihovih menedžerjev za prakse, ki prispevajo k razvoju visokih standardov v poslovanju, na primer na področjih zaposlovanja, zdravja in varnost. Kot druga je odgovornost do potrošnikov, ki zagotavlja izdelke in storitve, ki so varne, uporabne in funkcionalne in prihajajo iz varne in zanesljive oskrbne verige. Tretja vsebina je, da je prestrukturiranje gospodarskih družb v skladu s trajnostnim razvojem. Njihova gospodarska dejavnost ne sme ogroziti okolja. Pomembni so tudi prispevki gospodarskih družb, da svoje znanje, tehnologijo, proizvode in storitve za reševanje družbenih tegob npr. nepismenost, reševanje sosesk, zagotavljanje izobraževanja in usposabljanja (Habisch idr. 2005, 321).

Koncept družbene odgovornosti temelji na konceptu, ki priznava pomen udeležencev in delovanju gospodarskih družb skladno s pričakovanji udeležencev. Udeleženci so predstavniki interesnih skupin. Menedžment pa mora določiti, kateri udeleženci imajo prednost. Obstajata dva vidika določitve udeležencev v gospodarski družbi. Prvi vidik je osredotočen na gospodarsko družbo. Identificira le udeležence, ki so z njo povezani neposredno (vplivajo na ekonomsko blaginjo). Drugi vidik je osredotočen na sistem (gospodarska družba ima moralno dolžnost do vseh, katerih življenje je spremenjeno ali prizadeto zaradi njene dejavnosti).

Ločimo udeležence, ki so vpleteni, in udeležence, ki jih zadeva ali so zaradi delovanja gospodarske družbe oškodovani. Udeleženci, ki so vpleteni, so veliko lažje prepoznavni kot druga skupina udeležencev. To so tihi udeleženci, težko jih je določiti in se mogoče niti ne zavedajo, da gospodarska družba vpliva nanje. Ko pa to ugotovijo, imajo pravico, da na to opozorijo in zahtevajo rešitev.

Udeleženci gospodarskih družb se lahko delijo tudi na primarne in sekundarne. Primarni deležniki v gospodarski družbi so tisti, brez katerih ta ne more poslovati, npr. lastniki, stranke, dobavitelji, zaposleni. Sekundarni deležniki pa so tisti, ki so z njo v posredni povezavi in niso potrebni za njeno preživetje (lokalna skupnost, aktivisti) (Waddock, 2006, 9–10).

### ***2.2.2 Družbena odgovornost kot konkurenčna prednost***

Ostro tekmovanje med gospodarskimi družbami, zlasti v naraščajoči globalizaciji zahteva nenehno spreminjanje in prilagajanje ali s posameznimi ukrepi ali pa s celostnimi rešitvami. Glavni namen družbeno odgovornega obnašanja zagotovo ni konkurenčnost, ampak upoštevanje tudi drugih udeležencev in prispevanje k reševanju problemov, ki obsegajo okolje in omogočajo splošno blaginjo. Poleg tega lahko družbena odgovornost prispeva tudi k lažjemu doseganju ciljev, ki jih je zastavila Evropska unija. Vse koristi, ki jih prinaša družbena odgovornost, lahko prispevajo k povečevanju konkurenčnosti (Ferk 2012, 5):

- s skrbjo do zaposlenih se večja njihovo zadovoljstvo, kar lahko pozitivno vpliva tudi na produktivnost in kakovost,
- ugled lahko utrdi poslovne veze ter privede do novih poslovnih možnosti,
- z zniževanjem stroškov se lahko izboljša poslovni izid gospodarske družbe.

Gospodarska družba, katere namen je komuniciranje o njeni družbeni odgovornosti, mora za uspešno komunikacijo poskrbeti, da ciljno javnost obvešča o vseh aktivnostih, ki jih izvaja na tem področju. Že v začetni fazi, ko razmišlja o načrtih in ciljih glede družbene odgovornosti, mora začeti komunicirati z lokalno ali regionalno skupnostjo. Poročanje je le eno od mnogih področij, ki zadevajo komunikacijski vidik družbene odgovornosti. Gospodarske družbe morajo organizirano zbrati, obdelovati in objavljati podatke o aktivnostih, ki zadevajo družbeno odgovornost. Predvsem službe za odnose z javnostmi so tiste, ki posrbijo, da vse potrebne informacije pridejo v javnost. Poročanje o družbeni odgovornosti obsega več področij, ki jih gospodarska družba s poročanjem ne more pokriti, saj bi v tem primeru prišlo do preobsežnosti poročil. Za uspešno poročanje mora najprej opredeliti ciljno javnost in proučiti, katero aktivnost na področju družbene odgovornosti izvaja tako, da bi si želela o tem poročati (Avberšek 2005).

Poročanje o družbeni odgovornosti le redko odseva dejansko družbeno odgovornost, saj se je že izkazalo, da tiste gospodarske družbe, ki najbolj negativno delujejo na okolje, pripravljajo

najbolj obsežna poročila, ki so pozitivna, le redko pa poročajo o slabih informacijah (Slapničar 2005, 44–45). Gospodarske družbe naj bi pisale poročila o družbeni odgovornosti z namenom merjenja trenutnih vplivov na okolje, da bi tako videle, kako in kje se lahko in se je treba izboljšati, poleg tega pa se tudi prikažejo interesne skupine, v katere vlaga, v dobro skupnosti in okolja (Gutman 2013).

K boljšemu položaju kar se tiče konkurenčnosti lahko pomembno prispeva vključitev družbene odgovornosti v zelene cilje gospodarske družbe. V primeru takšne strategije lahko dosega boljši položaj, poleg tega ima več možnosti, če druge gospodarske družbe svoje poslovne partnerje izbirajo na podlagi družbene odgovornosti (Ferk 2012, 5).

Evropska komisija je na novo opredelila družbeno odgovornost gospodarskih družb, v okviru katere v ospredje postavlja odgovornost družb z vidika njihovega vpliva na skupnost. Za družbeno odgovornost gospodarskih družb je najprej najpomembnejše upoštevanje zadevne zakonodaje in prizadevanje za skupne dogovore med socialnimi partnerji. Za celovito učinkovito družbeno odgovornost pa morajo družbe vzpostaviti postopke, s katerimi v svoje poslovanje in jedrno dejavnost ob tesnem sodelovanju s svojimi drugimi deležniki vključijo skrb za skupnost, okoljske, etične vrednote, človekove pravice in skrb za potrošnike, in to s ciljem povečanja ustvarjene skupne vrednosti za lastnike in družbo v najširšem smislu ter za prepoznavanje, preprečevanje in izognitev morebitnim negativnim učinkom, ki izhajajo iz poslovanja (European Commission 2011).

### **2.3 Ekološki vidik trajnostnega razvoja – sonaravnost**

V zgodovini človeštva je bila stopnja rabe naravnih virov planeta zelo blizu maksimalni stopnji uporabe naših tehnoloških zmogljivosti. Človeška vrsta je brez zavor in upoštevanja planetarnih omejitev z novimi tehnologijami vse bolj intenzivno uporabljala surovine in energijo ter obremenjevala planetarno in lokalno okolje. V začetku 21. stoletja pa je človeštvo na koncu enosmerno zasnovane razvojne poti, zasnovane na prepričanju o možnostih neskončne uporabe naravnih virov in s tem povezane filozofije trajne gospodarske rasti. Po mnenju mnogih strokovnjakov so poleg svetovne revščine in vojaških spopadov temeljni naslednji planetarni problemi (Plut 2010, 44):

- antropogeno povzročene podnebne spremembe,
- izgubljanja biotske raznovrstnosti,
- naraščanje porabe naravnih virov in
- rast svetovnega prebivalstva.

Človeštvo je v zadnjem stoletju ustvarilo mogočno civilizacijo visokih tehnologij, povečala se je sposobnost spreminjanja narave, s tem pa vrsta novih okoljskih problemov. Izkoriščanje narave in naravnih virov planeta bistveno presega zmogljivost obnavljanja ter nevarno



zmanjšuje biotsko raznovrstnost. Zato resnični sonaravni razvoj naj ne bi bil več mogoč; katastrofo lahko samo še omilimo, ne pa preprečimo.

Široko in dolgoročno zastavljen koncept sonaravnosti skuša združiti različne vidike razvoja: gospodarskega, okoljskega in družbenega. V preteklosti so se te vidiki obravnavali povečini ločeno, danes pa je glavni poudarek na enakovredni in sočasni obravnavi vseh treh. Prizadevanja gredo v smeri, da bi koncept trajnostnega razvoja postal ključni element politik na vseh ravneh: globalni, lokalni, regionalni in državni.

Namen trajnostnega razvoja je, da zadovoljuje potrebe sedanje generacije in s tem ne ogroža zadovoljevanja potreb prihodnjih generacij. Za koncept trajnostno sonaravnega razvoja je pomembno udejanjanje naslednjih zahtev: zaščita naravnih virov sedanjih in prihodnjih generacij, trajnostni način uporabe naravnih virov, ravnovesje med uporabo naravnih virov določene države glede na potrebe drugih, integriranje okoljskih vidikov (Plut 2010, 45–47).

Gospodarska družba se mora zavedati svojih značilnosti, saj so spremembe v današnjih časih stalnica, ne glede na to, v katerem življenjskem ciklu je v danem trenutku. Sama mora ugotoviti, kakšno je njeno stanje, in ukrepati proti temu problemu, ne glede na to, ali gre za malo ali veliko podjetje (Štrukelj 2010, 81).

### **3 ANALIZA TRAJNOSTNE RASTI DRUŽB PRVE IN STANDARDNE KOTACIJE NA LJUBLJANSKI BORZI**

Skladno z opredeljenimi načeli trajnostnega razvoja se v gospodarski družbi največja pozornost nameni njenim ekonomskim vidikom trajnostnega razvoja, to je tudi jedro te magistrske naloge. Na vzorcu gospodarskih družb iz prve in standardne kotacije Ljubljanske borze se je proučevala njihova trajnostna rast, s poudarkom na njihovi strategiji trajnostne rasti, pri čemer se je med drugim ugotavljalo, ali je njihova rast vzdržna in dobičkonosna. Trajnostna rast se je izračunala po metodi sestavljene letne stopnje rasti. Za gospodarsko družbo je zelo pomembno, da raste vzdržno. Le takšna rast ji lahko omogoči, da ne zaide v finančne težave, ampak nadaljuje svojo rast. Dobro finančno stanje pomeni, da zmore financirati svojo rast, in to ali z dolžniškimi ali lastniškimi finančnimi sredstvi. Po drugi strani pa je pomembno upoštevati, da lahko gospodarska družba, ki raste prepočasi, celo stagnira. Trajnostna stopnja rasti je največja stopnja rasti, ki jo lahko gospodarska družba doseže na podlagi svoje dobičkonosnosti, izkoriščanja svojih sredstev, izplačila dividend in deleža dolga (Peavler 2014).

#### **3.1 Opredelitev metode za izračun trajnostne rasti**

Sestavljena letna stopnja rasti (angl. compound annual growth rate, CAGR) je matematična formula za izračun letnih stopenj rasti. Običajno se izračunava za petletno obdobje, saj se to šteje kot ustrezno vzorčenje glede na vzpone in padce na trgu. Njena ključna posebnost je, izračunani rezultat pomeni povprečno, ne dejansko stopnjo rasti po letih. Prav zaradi povprečenja se lahko pojavi velika razlika med dejansko stopnjo rasti ali padca iz enega leta v drugo in med izračunano sestavljeno letno stopnjo rasti. Družbe se opirajo na izračun te stopnje predvsem zato, da ugotovijo, ali je načrtovana naložba finančno smotrna in smiselna, saj ta stopnja pokaže, kolikšen je donos naložbe v zadevnem obračunskem obdobju. Vsekakor omogoča hiter in preprost izračun, na podlagi katerega lahko družba ugotovi splošni vzorec rasti svoje naložbe.

Če družba primerja rast več naložb, da bi se lažje odločila, katero nadaljevati, katero pa opustiti, najprej za vsako posebej izračuna rast (po metodi sestavljene letne stopnje rasti), nato te rezultate primerja med seboj. Sestavljena letna stopnja rasti ne pomeni aritmetične (ta se izračuna kot vsota vseh meritev, razdeljena na število vseh meritev v nizu podatkov), ampak geometrično povprečno vrednost (ta se izračuna kot  $n$ -ti koren zmnožka podatkov v nizu), zato se lahko ustrezno upoštevajo padci in vzponi vrednosti proučevanega obdobja, s čimer družba ugotovi kumulativno rast naložbe v proučevanem obdobju.

Izračun sestavljene stopnje rasti temelji na številu let, za katera se upoštevajo podatki. V formuli se upoštevajo naslednji podatki: končna vrednost naložbe, to je vrednost s konca

proučevanega obdobja, začetna vrednost naložbe, to je vrednost z začetka proučevanega obdobja, število let proučevanega obdobja.

Formula CAGR:

$$\text{CAGR} = \left( \frac{\text{končna vrednost}}{\text{začetna vrednost}} \right)^{\left( \frac{1}{\text{št. let}} \right)} - 1 = \text{rezultat.}$$

Za izračun rasti se *končna vrednost* naprej deli z *začetno vrednostjo* naložbe, rezultatu deljenja se v potenci priračuna ulomek s številom let (ali ustrezni koren), pri čemer gre za *število let* proučevanega obdobja (npr. 2013 – 2003 = 10 let), od tega se odšteje še 1 in končni rezultat pomeni povprečno ali sestavljeno letno stopnjo rasti, ki jo pretvorimo v odstotni delež (What is the Compound Annual Growth Rate? 2014).

### 3.2 Vzorec proučevanih družb

Vzorec je namenski in vključuje celotno populacijo 22 gospodarskih družb iz prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi: 9 družb iz prve in 13 družbe iz standardne kotacije. Podatki so se vključili v izračun sestavljene stopnje rasti, ta temelji na številu let, za katera se upoštevajo podatki. V formuli se upoštevajo naslednji podatki: končna vrednost naložbe, to je vrednost s konca proučevanega obdobja, začetna vrednost naložbe, to je vrednost z začetka proučevanega obdobja, število let proučevanega obdobja. Izračuni so zajeli vse družbe iz vzorca, da bi lahko na koncu presodili, ali te – skladno z omenjenimi merili – dosegajo trajnostno rast. Proučevane družbe so: iz prve kotacije Ljubljanske borze: Gorenje, Intereuropa, Krka, Luka Koper, Mercator, Petrol, Pozavarovalnica Sava, Telekom Slovenije in Zavarovalnica Triglav, iz standardne kotacije Ljubljanske borze: Aerodrom Ljubljana, Delo Prodaja, Letrika, Istrabenz, Mlinotest, Kompas MTS, Nika, Pivovarna Laško, Salus, Sava, Terme Čatež, Unior in Žito.

### 3.3 Analiza skupne trajnostne rasti proučevanih družb

Izračuni po metodi sestavljene letne stopnje rasti so razdeljeni v dve skupini: v prvi so zajeti prihodki, v drugi pa dobiček, povprečni donos na kapital se je izračunal po matematični formuli za izračun povprečne vrednosti proučevanih podatkov. Proučeval se je model trajnostne rasti na podlagi merila vzdržnih prihodkov, merila vzdržnih dobičkov, merila vzdržnega donosa na kapital (ROE) in merila časovne vzdržnosti (proučevalo se je desetletno obdobje, od leta 2003 do leta 2013). Na vzorcu izbranih slovenskih družb se je tako ugotavljalo dejansko izpolnjevanje navedenih meril, pri čemer je izhodiščno merilo 5,5-odstotna nominalna rast prihodkov in dobičkov ter 5,5-odstotni povprečni donos na kapital,

skladno s prilagojenim modelom po Zooku in Allenu (2010, 11). Pomembno je upoštevati, da Zook in Allen (2010, 3 in 11) v svoji monografiji omenjata, da je med proučevanimi dejavniki med drugim tudi realna rast. Za namene tega magistrskega dela pa so na voljo le nominalni podatki, zato je merilo, kot sta ga opredelila Zook in Allen, za proučevanje v okviru tega magistrskega dela prilagojeno, in sicer z vidika upoštevanja nominalnih, ne realnih vrednosti in ugotavljanja, ali družbe presegajo 5,5-odstotni povprečni donos na kapital, namesto proučevanja, ali donos presega stroške kapitala. Na tem merilu sloni interpretacija izsledkov raziskave.

Podrobni finančni podatki proučevanih družb so v prilogah. Podatki za analizo trajnostne rasti proučevanih družb in informacije o družbah so zbrani iz poslovnih poročil<sup>5</sup> zadevnih gospodarskih družb za posamezna leta in njihovih spletnih strani, spletne baze Gvin (ponuja Bisnode), spletne baze poslovnega imenika Bizi.si (ponuja Telekom Slovenije), spletne baze poslovnega imenika Pirs (ponuja Slovenska knjiga) in spletne baze Ajpesa in spletišča Ljubljanske borze. Podatki v letnih poročilih proučevanih gospodarskih družb so večinoma navedeni v nominalnih vrednostih, takšni so tudi upoštevani v raziskavi.

### ***3.3.1 Analiza skupne trajnostne rasti prihodkov proučevanih družb***

Natančni podatki analize trajnostne rasti prihodkov proučevanih družb so v prilogi 1.

---

<sup>5</sup> Pri poslovnih poročilih so se podatki črpali iz konsolidiranih in/ali revidiranih letnih poročil, kar koli je bilo dostopno. Prednost je bila dana revidiranim konsolidiranim poročilom, če teh ni bilo mogoče pridobiti, so se podatki črpali iz konsolidiranih poročil. Podatki pred letom 2007 so pretvorjeni iz tolarjev v evre po uveljavljenem tečaju: 1 evro = 239,64 tolarja.

### Preglednica 1: Pregled skupne rasti prihodkov v obdobju 2003–2013

Gospodarska družba		Skupna rast prihodkov v 10 letih
Gorenje	GRVG	1,92 %
Intereuropa	IEKG	-3,28 %
Krka	KRKG	11,82 %
Luka Koper	LKPG	8,22 %
Mercator	MELR	7,81 %
Petrol	PETG	10,28 %
Pozavarovalnica Sava	POSR	7,92 %
Telekom Slovenije	TLSG	6,83 %
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	2,31 %
Aerodrom Ljubljana	AELG	4,25 %
Delo Prodaja	DPRG	-1,17 %
Letrika	IALG	5,30 %
Istrabenz	ITBG	-18,22 %
Mlinotest	MAJG	8,92 %
Kompas MTS	MTSG	5,89 %
Nika	NIKN	3,26 %
Pivovarna Laško	PILR	-0,03 %
Salus	SALR	2,3 %
Sava	SAVA	-16,97 %
Terme Čatež	TCRG	4,31 %
Unior	UKIG	3,90 %
Žito	ZTOG	7,02 %

Iz preglednice 1 je po izračunu razvidno, da je izmed 22 družb v desetletnem proučevanem obdobju devet družb (označene barvno): Krka, Luka Koper, Mercator, Petrol, Pozavarovalnica Sava, Telekom Slovenije, Mlinotest, Kompas MTS in Žito preseglo 5,5-odstotno skupno rast prihodkov, torej je mogoče sklepati, da je njihova rast prihodkov vzdržna.

Med proučevane družbe s trajno rastjo prihodkov je uvrščena tudi Letrika, saj je bila njena rast prihodkov le 5,3-odstotna, temu prikazu pa je bila dodana, ker se je edina močno približala proučevanemu dejavniku.

## Preglednica 2: Podrobnejši pregled letnih prihodkov v obdobju 2003–2013

PRIHODKI	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Skupna rast prihodkov v 10 letih
Gorenje	551.711.864	603.540.344	641.143.995	731.878.980	831.273.000	764.106.000	586.643.000	648.386.000	655.274.000	675.896.000	667.322.693	1,92 %
Intereuropa	127.007.532	125.570.274	118.729.805	124.496.090	143.386.000	149.729.000	99.986.000	96.427.000	107.406.000	108.222.000	90.994.000	-3,28 %
Krka	365.346.058	410.145.953	486.448.307	586.196.928	686.729.000	826.160.000	850.119.000	932.366.000	957.653.000	1.035.280.000	1.116.339.000	11,82 %
Luka Koper	62.064.002	66.781.440	82.772.631	94.181.960	108.950.005	120.101.052	107.281.669	118.860.424	134.426.837	133.329.178	136.808.792	8,22 %
Mercator	690.352.434	943.738.388	1.207.911.404	1.610.091.540	1.702.734.000	1.780.222.000	1.745.129.000	1.654.520.000	1.608.903.000	1.425.391.000	1.464.319.000	7,81 %
Petrol	1.216.585.806	1.342.793.693	1.604.690.100	1.834.481.553	1.934.263.649	2.605.370.618	1.986.591.030	2.393.325.777	2.767.652.402	3.193.964.569	3.236.550.674	10,28 %
Pozavarovalnica Sava	58.196.345	67.209.556	74.846.065	86.181.460	97.207.906	194.113.773	217.427.839	123.497.230	122.486.683	132.846.023	124.682.115	7,92 %
Telekom Slovenije	339.981.576	357.049.210	378.652.809	393.686.858	399.630.000	410.162.000	396.490.000	381.168.000	694.705.000	650.913.000	658.493.000	6,83 %
Zavarovalnica Triglav	436.797.179	503.362.990	554.452.679	755.779.029	847.230.636	672.289.908	669.073.956	657.416.732	628.109.132	596.818.667	548.622.311	2,31 %
Aerodrom Ljubljana	20.439.149	22.852.069	26.003.883	28.378.465	36.323.741	38.623.232	33.470.541	33.399.177	33.229.615	30.675.759	30.986.744	4,25 %
Delo Prodaja	46.890.177	52.220.475	48.735.042	46.482.073	44.499.165	47.622.633	43.544.751	46.159.679	43.086.745	42.946.277	41.686.494	-1,17 %
Letrika	112.298.503	125.303.910	132.899.123	162.810.840	187.728.364	212.195.288	102.265.090	160.660.135	194.411.499	184.739.467	188.285.317	5,30 %
Istrabenz	3.969.240	3.559.666	900.108	819.503	838.123	876.322	709.257	630.256	587.041	531.300	530.991	-18,22 %
Mlinotest	19.836.183	19.910.752	24.247.270	24.400.957	25.054.763	36.765.807	42.523.432	44.785.498	48.221.124	46.415.437	46.633.160	8,92 %
Kompas MTS	52.835.595	55.417.472	63.428.364	69.203.702	80.710.530	85.343.629	84.426.313	85.494.186	93.968.227	99.784.475	93.658.055	5,89 %
Nika	122.211	151.462	176.021	185.116	183.524	183.295	185.576	186.626	185.800	183.839	168.486	3,26 %
Pivovarna Laško	90.476.438	77.212.774	76.494.828	83.489.055	108.612.383	108.463.850	99.662.537	91.287.653	94.314.248	88.960.946	90.161.103	-0,03 %
Salus	149.238.590	161.075.679	175.243.799	188.269.855	195.253.355	211.001.758	221.972.824	217.907.706	205.631.295	174.230.796	188.606.963	2,3 %
Sava	11.925.720	7.622.814	7.953.338	7.439.822	8.960.000	8.432.000	8.146.000	8.727.000	5.511.000	3.130.000	1.858.000	-16,97 %
Terme Čatež	20.333.697	21.624.530	22.339.769	26.031.948	28.411.807	30.055.795	32.485.890	32.784.593	32.519.207	30.985.695	31.008.790	4,31 %
Unior	113.605.673	112.071.658	124.996.052	129.949.516	144.490.120	153.218.111	111.409.770	125.531.710	154.617.189	155.873.612	166.532.202	3,90 %
Žito	52.610.276	45.744.713	54.532.682	84.637.375	101.028.161	106.715.551	108.218.820	105.337.858	106.431.584	103.329.181	103.725.655	7,02 %

Med družbami, ki so v desetletnem proučevanem obdobju dosegle in/ali presegle 5,5-odstotno skupno rast prihodkov (označene barvno), je v preglednici 2 mogoče opazovati, kako so se gibal prihodki proučevanih družb. Čeprav so v primerjavi končnega in začetnega leta proučevanega obdobja dosegle več kot 5,5-odstotno skupno rast (z izjemo Letrike), so njihovi prihodki v tem obdobju tudi močno zanihali navzdol. Prav to je tudi lastnost, morda celo šibka točka izračuna po metodi sestavljene letne stopnje rasti: iz izračuna se zdi, da so vrednosti družbe stalno rastle, da je na koncu dosegla rast, kar pa, kot je razvidno iz podatkov, ni nujno res. Vplivi nihajev navzdol in navzgor pa iz izračuna po tej metodi niso razvidni.

### **Preglednica 3: Primerjava skupne trajnostne rasti prihodkov v pet- in desetletnem obdobju**

Gospodarska družba		Skupna rast prihodkov v 10 letih	Skupna rast prihodkov v 5 letih
Gorenje	GRVG	1,92 %	6,73 %
Intereuropa	IEKG	-3,28 %	3,35 %
Krka	KRKG	11,82 %	17,73 %
Luka Koper	LKPG	8,22 %	14,11 %
Mercator	MELR	7,81 %	20,86 %
Petrol	PETG	10,28 %	16,45 %
Pozavarovalnica Sava	POSR	7,92 %	27,24 %
Telekom Slovenije	TLSG	6,83 %	3,82 %
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	2,31 %	9,01 %
Aerodrom Ljubljana	AELG	4,25 %	13,57 %
Delo Prodaja	DPRG	-1,17 %	0,31 %
Letrika	IALG	5,30 %	13,57 %
Istrabenz	ITBG	-18,22 %	-26,08 %
Mlinotest	MAJG	8,92 %	13,14 %
Kompas MTS	MTSG	5,89 %	10,06 %
Nika	NIKN	3,26 %	8,44 %
Pivovarna Laško	PILR	-0,03 %	3,69 %
Salus	SALR	2,3 %	7,17 %
Sava	SAVA	-16,97 %	-6,70 %
Terme Čatež	TCRG	4,31 %	8,13 %
Unior	UKIG	3,90 %	6,17 %
Žito	ZTOG	7,02 %	15,19 %

Primerjava desetletnega (2003–2013) in petletnega (2003–2008) obdobja v preglednici 3 pokaže očitno spremembo. V desetih letih je trajnostno rast prihodkov izmed 22 doseglo deset družb (ena z majhnim odpustkom), v petih letih pa je teh družb precej več, kar 16 (označene barvno). Vzrok za to razliko je verjetno mogoče pripisati vplivu svetovne gospodarske krize in zahtevnim razmeram na trgu, kar se je v Sloveniji začelo kazati od približno leta 2008. Prav stanje pred začetkom vpliva te krize je tudi razlog za petletno primerjavo prihodkov.

Iz preglednice 3 je še razvidno, da se izmed 22 družb v proučevanem obdobju 12 družb ni niti približalo vzdržni rasti prihodkov. Med temi je treba posebej omeniti šest družb, ki so v proučevanem desetletnem obdobju utrpeli precejšen padec prihodkov, tako da je njihov izračun negativen.

Zanimivo je, da družbam, ki v proučevanem desetletnem obdobju niso dosegle vzdržne rasti (niso presegle 5,5-odstotne meje), le ni šlo vedno prav slabo, posebno pred verjetnim razlogom za padec – zahtevnimi razmerami svetovne gospodarske krize. Izpostaviti kaže Gorenje, Zavarovalnico Triglav, Aerodrom Ljubljana, Niko, Salus, Terme Čatež in Unior. V primerjalnem petletnem obdobju bi seznam 12 družb z nedoseženo trajno rastjo zapustilo približno 60 odstotkov družb oziroma sedem.

### 3.3.2 Analiza skupne trajnostne rasti dobička proučevanih družb

Natančni podatki analize trajnostne rasti dobička proučevanih družb so v prilogi 2.

#### Preglednica 4: Pregled skupne rasti dobička v obdobju 2003–2013

Gospodarska družba		Skupna rast dobička v 10 letih
Gorenje	GRVG	-18,32 %
Intereuropa	IEKG	-22,16 %
Krka	KRKG	13,32 % <sup>1</sup>
Luka Koper	LKPG	-12,03 %
Mercator	MELR	-2,23 %
Petrol	PETG	1,55 %
Pozavarovalnica Sava	POSR	6,04 % <sup>1</sup>
Telekom Slovenije	TLSG	1,47 %
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	24,93 % <sup>1</sup>
Aerodrom Ljubljana	AELG	-4,01 %
Delo Prodaja	DPRG	-15,70 %
Letrika	IALG	11,23 % <sup>1</sup>
Istrabenz	ITBG	11,73 % <sup>2</sup>
Mlinotest	MAJG	-5,69 %
Kompas MTS	MTSG	-6,00 %
Nika	NIKN	-11,36 %
Pivovarna Laško	PILR	8,54 % <sup>4</sup>
Salus	SALR	-10,14 %
Sava	SAVA	25,52 % <sup>5</sup>
Terme Čatež	TCRG	-19,68 %
Unior	UKIG	-13,87 %
Žito	ZTOG	6,51 % <sup>3</sup>

Legenda:

<sup>1</sup> Družbe so v proučevanem obdobju presegle 5,5-odstotno rast prihodkov.



<sup>2</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za to družbo se je upoštevalo osemletno, ne desetletno obdobje, 2003–2011.

<sup>3</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za to družbo se je upoštevalo devetletno, ne desetletno obdobje, 2004–2013.

<sup>4</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za to družbo se je upoštevalo štiriletno, ne desetletno obdobje, 2003–2007.

<sup>5</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za to družbo se je upoštevalo šestletno, ne desetletno obdobje, 2003–2009.

Iz preglednice 4 je razvidno, da so izmed 22 družb v desetletnem proučevanem obdobju štiri družbe (označene barvno): Krka, Pozavarovalnica Sava, Zavarovalnica Triglav, Letrika presegle 5,5-odstotno skupno rast dobička, torej je mogoče sklepati, da je njihova rast dobička vzdržna.

Med proučevane družbe s trajno rastjo dobičkov se načeloma ne morejo uvrstiti Istrabenz, Pivovarna Laško, Sava in Žito, saj so bili za njihov izračun upoštevani podatki krajšega kot desetletnega obdobja.<sup>6</sup> Skupna rast teh družb je bila v ustrezno prilagojenih obdobjih resda pozitivna, vendar to ni dejansko primerljivo z zgoraj navedenimi podatki štirih gospodarskih družb, ki so dejansko dosegle 5,5-odstotno skupno rast dobička.

---

<sup>6</sup> Za družbe, katerih podatek v izračunu je za zadevno leto negativen, izračun po formuli CAGR ni mogoč. Izračun rasti po formuli CAGR za negativne vrednosti ni smiseln, saj ne da relevantnega rezultata. Zato se za tak izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, število let pa se ustrezno zmanjša (Educalc 2013).

### Preglednica 5: Podrobnejši pregled letnih dobičkov v obdobju 2003–2013

DOBIČEK	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Skupna rast dobička v 10 letih
Gorenje	20.459.931	11.329.764	12.330.973	12.114.513	13.212.000	11.972.000	-6.084.000	2.925.000	7.288.176	-14.093.000	2.704.886	-18,32 %
Intereuropa	12.252.289	8.246.718	10.319.097	12.252.289	8.246.718	10.319.097	4.659.637	-46.398.000	-3.712.000	-6.619.000	1.000.000	-22,16 %
Krka	47.161.200	59.030.134	90.056.832	113.045.463	126.521.000	161.130.000	170.812.000	165.920.000	150.392.000	154.615.000	164.673.000	13,32 %
Luka Koper	16.624.523	17.504.664	17.480.629	19.956.398	25.068.388	13.735.324	-59.191.003	-2.431.888	-1.849.205	7.527.590	4.612.246	-12,03 %
Mercator	37.303.368	21.336.152	22.978.777	24.089.256	35.417.000	32.139.000	19.281.000	36.806.000	31.148.000	-77.602.000	-35.599.000	-2,23 %
Petrol	25.892.649	27.046.476	28.701.495	39.705.782	45.822.279	-64.430.066	10.661.802	37.946.402	11.607.113	34.486.677	30.195.459	1,55 %
Pozavarovalnica Sava	8.214.977	7.788.203	8.554.970	9.631.981	18.205.424	-8.472.644	-28.216.212	7.193.724	8.637.292	9.604.981	14.764.052	6,04 %
Telekom Slovenije	44.217.856	35.609.878	50.680.537	96.542.177	84.673.000	95.968.000	57.375.000	-235.412.000	21.333.000	48.939.000	51.141.000	1,47 %
Zavarovalnica Triglav	5.212.469	15.710.282	35.232.136	36.518.898	54.458.346	14.931.170	-1.810.699	32.104.423	43.782.559	50.392.174	48.290.466	24,93 %
Aerodrom Ljubljana	7.817.299	8.540.115	8.017.223	8.803.354	16.701.642	11.787.243	6.109.142	4.275.460	5.257.240	5.193.049	5.194.384	-4,01 %
Delo Prodaja	1.367.581	2.729.909	517.636	1.496.265	4.884.235	2.196.366	495.431	1.306	105.990	294.016	-1.541.035	-15,70 %
Letrika	2.803.899	2.004.550	222.792	2.409.469	3.603.646	3.727.882	-17.184.783	2.347.565	2.744.697	2.202.765	8.130.861	11,23 %
Istrabenz	10.123.803	28.339.298	848.088	2.298.235	98.204.999	-222.107.986	-61.286.788	6.896.040	24.594.042	-69.435.671	-6.341.560	11,73 %
Mlinotest	1.442.299	915.066	931.744	509.471	380.754	553.168	726.425	937.794	480.567	-531.304	802.441	-5,69 %
Kompas MTS	2.489.284	-2.362.485	120.950	1.222.289	-2.354.692	-694.718	1.496.230	757.444	787.333	3.851.398	1.340.957	-6,00 %
Nika	190.585	379.753	207.861	195.834	117.676	-532.970	-402.082	-276.275	-78.089	-228.917	-398.522	-11,36 %
Pivovarna Laško	8.751.306	5.084.013	6.263.627	6.094.253	12.148.067	-6.094.056	-44.973.818	-6.292.260	-13.844.278	-15.478.285	-28.612.682	8,54 %
Salus	7.016.226	7.285.115	6.754.727	6.380.157	14.385.210	6.833.458	6.328.175	5.377.998	3.371.150	2.663.105	2.409.839	-10,14 %
Sava	7.002.000	12.878.898	17.895.004	23.816.519	12.053.000	4.573.000	27.380.000	-72.903.000	-156.126.000	-49.036.000	-11.381.000	25,52 %
Terme Čatež	4.996.688	2.777.171	3.038.522	3.806.931	4.737.120	4.724.020	5.410.463	2.916.199	2.951.721	2.523.048	558.687	-19,68 %
Unior	4.328.575	5.414.638	6.847.180	7.287.615	4.138.175	1.435.718	-9.765.688	-2.780.041	1.310.354	-15.081.810	-3.542.814	-13,87 %
Žito	-257.892	1.415.659	288.538	3.706.453	4.647.568	1.439.600	1.940.134	2.539.765	1.667.342	749.848	2.496.343	6,51 %

Med družbami, ki so v desetletnem proučevanem obdobju dosegle in/ali presegle 5,5-odstotno skupno rast dobička (označene barvno), je v preglednici 5 mogoče opazovati, kako so se gibali dobički proučevanih družb, predvsem izrazita nihanja v dobičku. Pozavarovalnica Sava je od začetka proučevanega obdobja do leta 2007 močno krepila svoj dobiček, saj je ta narasel z osmih milijonov leta 2003 na dobrih 18 milijonov leta 2007, ob začetku vpliva svetovne gospodarske krize pa je strmoglavil in družba je pridelala dobrih osem milijonov evrov izgube, naslednje leto so se težave le še kopičile in izguba je narasla na 28 milijonov evrov. Leta 2010 so težave premagali in nato znova krepko povečali svoj dobiček. Tako so med letoma 2009 in 2010 pravzaprav izjemno dobro poslovali, saj so obvladovali 28 milijonov evrov izgube in še pridelali dobrih sedem milijonov dobička. Kljub odličnemu poskoku dobička se v desetletnem obdobju tako nihanje porazgubi in družba je dosegla le šestodstotno rast.

Podobno močno nihanje je mogoče spremljati pri Zavarovalnici Triglav. Od začetka proučevanega obdobja do leta 2007 je dobiček strmo rasel, na zanjo izjemnih 54 milijonov evrov, ob začetku krize pa strmoglavil na približno 15 milijonov, težave so se še kopičile in družba je leta 2009 pridelala skoraj dva milijona izgube, kar je močan padec s prejšnjih 54 milijonov dobička. Nihanje v poslovanju je bilo, kot kaže, le začasno, saj so se že leta 2010 pobrali in dobiček je z vidika izgube zrastel na izjemnih 32 milijonov. Do konca proučevanega obdobja je dobiček samo še rasel in se v letih 2012 in 2013 približal odličnemu dosežku iz leta 2007.

Zdi se, da so vplivi svetovne gospodarske krize načeli dobiček tudi preostalih družb, ki so presegle 5,5-odstotno skupno rast dobička. Letrika se je do leta 2008 še zmoгла obvladovati razmere na trgu, nato pa so bile ovire prehude in dobiček je močno padel, s približno štirih milijonov evrov dobička na 17 milijonov evrov izgube, družba si je do konca proučevanega obdobja dobro opomogla in izkazuje najvišjo rast v tem razdelku.

Čeprav so zadevne družbe v primerjavi končnega in začetnega leta proučevanega obdobja dosegle več kot 5,5-odstotno skupno rast, so njihovi dobički v tem obdobju tudi močno zanihali navzdol. Prav to je tudi lastnost, morda celo šibka točka izračuna po metodi sestavljene letne stopnje rasti: iz izračuna se zdi, da so vrednosti družbe stalno rastle, da je na koncu dosegla rast, kar pa, kot je razvidno iz podatkov, ni nujno res. Vplivi nihajev navzdol in navzgor pa iz izračuna po tej metodi niso razvidni.

Istrabenza, Pivovarne Laško, Save in Žita kljub navidezni rasti dobička ni mogoče prištevati med zgoraj navedene družbe, ki so presegle 5,5-odstotni prag, saj pri njih zaradi negativne vrednosti niso upoštevani podatki celotnega desetletnega obdobja.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Gl. opombo 8.

## Preglednica 6: Primerjava skupne trajnostne rasti dobička v pet- in desetletnem obdobju

Gospodarska družba		Skupna rast dobička v 10 letih	Skupna rast dobička v 5 letih
Gorenje	GRVG	-18,32 %	-10,16 %
Intereuropa	IEKG	-22,16 %	-3,38 %
Krka	KRKG	13,32 %	27,86 %
Luka Koper	LKPG	-12,03 %	-3,75 %
Mercator	MELR	-2,23 %	-2,94 %
Petrol	PETG	1,55 %	15,34 %
Pozavarovalnica Sava	POSR	6,04 %	22,01 %
Telekom Slovenije	TLSG	1,47 %	16,76 %
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	24,93 %	23,43 %
Aerodrom Ljubljana	AELG	-4,01 %	8,56 %
Delo Prodaja	DPRG	-15,70 %	9,94 %
Letrika	IALG	11,23 %	5,86 %
Istrabenz	ITBG	11,73 %	76,48 %
Mlinotest	MAJG	-5,69 %	-17,44 %
Kompas MTS	MTSG	-6,00 %	-21,11 %
Nika	NIKN	-11,36 %	-11,36 %
Pivovarna Laško	PILR	8,54 %	8,54 %
Salus	SALR	-10,14 %	-0,53 %
Sava	SAVA	25,52 %	-8,17 %
Terme Čatež	TCRG	-19,68 %	-1,12 %
Unior	UKIG	-13,87 %	-19,81 %
Žito	ZTOG	6,51 %	0,42 %

Legenda:

<sup>1</sup> Družbe so v proučevanem obdobju presegle 5,5-odstotno rast prihodkov.

<sup>2</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za to družbo se je upoštevalo osemletno, ne desetletno obdobje, 2003–2011.

<sup>3</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za to družbo se je upoštevalo devetletno, ne desetletno obdobje, 2004–2013.

<sup>4</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za to družbo se je upoštevalo štiriletno, ne desetletno obdobje, 2003–2007.

<sup>5</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za to družbo se je upoštevalo šestletno, ne desetletno obdobje, 2003–2009.

<sup>6</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za te družbe se je upoštevalo štiriletno, ne petletno obdobje, 2003–2007.

Primerjava desetletnega (2003–2013) in petletnega (2003–2008) obdobja v preglednici 6 pokaže zanimivo spremembo. V desetih letih so trajnostno rast dobička izmed 22 dejansko dosegle štiri družbe (označene barvno), v petih letih pa je teh družb šest. Vzrok za to razliko so verjetno vpliv svetovne gospodarske krize in zahtevne razmere na trgu, kar se je v Sloveniji začelo kazati od približno leta 2008. Prav stanje pred začetkom vpliva te krize je

tudi razlog za petletno primerjavo prihodkov. Pri drugih družbah (označene s svetlo barvo) gre za obračun drugačnega obdobja, zato njihov rezultat ni enakovreden prvim.

Iz preglednice je še razvidno, da se izmed 22 družb v proučevanem obdobju 16 družb ni niti približalo vzdržni rasti dobička. Kar 12 izmed teh 16 družb je v proučevanem desetletnem obdobju utrpelo precejšen padec dobička, tako da je njihova vrednost negativna. Nekaterim izmed teh družb, ki v proučevanem desetletnem obdobju niso dosegle vzdržne rasti dobička, je pred predvidoma pomembnim vplivom svetovne gospodarske krize na njihovo poslovanje uspelo ustvariti vzdržen dobiček, v petletnem obdobju so tako presegle 5,5-odstotni prag. Te družbe so le tri, Telekom Slovenije, Aerodrom Ljubljana in Delo Prodaja.

### 3.3.3 Analiza povprečnega donosa na kapital proučevanih družb

Natančni podatki analize skupnega donosa proučevanih družb so v prilogi 3.

#### Preglednica 7: Pregled povprečnega donosa na kapital v obdobju 2003–2013

Gospodarska družba		Povprečni donos v 10 letih
Gorenje	GRVG	3,12 %
Intereuropa	IEKG	-6,35 %
Krka	KRKG	18,51 % <sup>1</sup>
Luka Koper	LKPG	2,17 %
Mercator	MELR	3,07 %
Petrol	PETG	6,45 % <sup>1</sup>
Pozavarovalnica Sava	POSR	4,42 %
Telekom Slovenije	TLSG	3,71 %
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	7,62 % <sup>1</sup>
Aerodrom Ljubljana	AELG	8,86 % <sup>1</sup>
Delo Prodaja	DPRG	7,26 % <sup>1</sup>
Letrika	IALG	3,00 %
Istrabenz	ITBG	-25,93 %
Mlinotest	MAJG	3,24 %
Kompas MTS	MTSG	1,58 %
Nika	NIKN	-3,61 %
Pivovarna Laško	PILR	-8,14 %
Salus	SALR	15,16 % <sup>1</sup>
Sava	SAVA	-20,74 %
Terme Čatež	TCRG	4,89 %
Unior	UKIG	0,51 %
Žito	ZTOG	3,12 %

Legenda:

<sup>1</sup> Povprečni donos na kapital družb je bil v proučevanem obdobju večji od 5,5-odstotnega donosa na kapital.

Iz preglednice 7 je razvidno, da je izmed 22 družb v desetletnem proučevanem obdobju šest družb (označene barvno) imelo povprečni donos na kapital večji od 5,5 odstotka: med temi močno vodita Krka z 18,51-odstotnim povprečnim donosom in Salus s 15,16-odstotnim donosom, tema pa sledijo še Aerodrom Ljubljana, Zavarovalnica Triglav, Delo Prodaja in Petrol z 8,86-, 7,62-, 7,26- oziroma 6,45-odstotnim povprečnim donosom.

Pri družbah, ki so v desetletnem proučevanem obdobju presegle 5,5-odstotni povprečni donos na kapital (označene barvno), je mogoče v okviru proučevanega obdobja v preglednici 8 opaziti izrazita nihanja donosnosti. Tako je Krka proučevano obdobje začela s približno 12-odstotnim donosom, do leta 2008 pa je donos narastel na približno 22 odstotkov. Čeprav je njen donos nato do konca proučevanega obdobja padel na skoraj začetno proučevano raven, je vseeno dosegla zavidljiv 18-odstotni povprečni donos. Približno tako dober povprečni donos je v proučevanem obdobju dosegel le še Salus, in sicer 15-odstotnega, vendar tudi pri njem ni šlo brez zapletov. Proučevano obdobje je začel z 21-odstotnim donosom, ta pa je v nadaljevanju proučevanega obdobja razen enega nihaja navzgor stalno padal, do končnega petodstotnega donosa ob koncu proučevanega obdobja.

Druge družbe so dosegle manjše povprečne donose od prvih dveh; pri Petrolu je mogoče na sredini proučevanega obdobja opaziti močan padec, in to kljub temu, da je donos od začetka proučevanega obdobja kar lepo rasel, z osem odstotnega na 12-odstotni donos, po močnem padcu leta 2008 pa se je nato pobral na približno sedem odstotnega. Tako silovitega padca ni imela nobena od preostalih družb. Zavarovalnica Triglav je imela med zadevnimi družbami najnižji začetni donos, ta pa je nato narasel na dobrih deset odstotkov, preden je začel padati, vendar se je po negativni vrednosti leta 2009 znova pobral in narasel na približno deset odstotnega. Prav nasprotno pot je prehodil Aerodrom Ljubljana; od začetnega približno deset odstotnega donosa je utrpel nihaj navzdol, vendar se je leta 2007 pobral na 16-odstotnega, žal pa potem spet močno padel, na približno štiri odstotnega, kljub temu je družba v proučevanem obdobju dosegla skoraj devet odstotni povprečni donos. Donos Dela Prodaje je med zadevnimi družbami proučevano obdobje edini končal v negativni vrednosti, povprečni sedem odstotni donos pa je tak predvsem po zaslugi preteklih let; družba je namreč ob začetku proučevanega obdobja dosegala kar skoraj deset odstotni donos, ki je še rasel, do 18-odstotnega, nato je sledil krepak padec, vendar je družba z ustreznimi ukrepi dosegla, da je leta 2007 znova krepko zrasel, na 24 odstotkov. Kot kaže, to ni bilo dovolj, saj se je že naslednje leto donos več kot preplovil, nato pa samo še strmo padal.

**Preglednica 8: Podrobnejši pregled letnih donosov v obdobju 2003–2013**

Gospodarska družba	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Povprečni donos v 10 letih
Gorenje	5,25 %	4,51 %	8,52 %	-1,97 %	4,07 %	5,46 %	5,77 %	0,92 %	2,18 %	-4,30 %	0,81 %	3,12 %
Intereuropa	8,41 %	5,62 %	6,63 %	2,83 %	11,93 %	2,09 %	-49,38 %	-41,23 %	-4,29 %	-7,14 %	0,99 %	-6,35 %
Krka	11,88 %	13,88 %	19,51 %	21,58 %	20,37 %	21,93 %	19,76 %	16,67 %	13,68 %	13,03 %	12,84 %	18,51 %
Luka Koper	6,86 %	7,07 %	6,78 %	7,28 %	8,21 %	4,45 %	-22,33 %	-1,03 %	-0,80 %	3,24 %	1,93 %	2,17 %
Mercator	10,45 %	5,64 %	5,05 %	4,24 %	5,45 %	4,39 %	2,46 %	4,57 %	3,77 %	-9,91 %	-5,40 %	3,07 %
Petrol	8,64 %	8,50 %	8,81 %	11,86 %	12,42 %	-16,36 %	2,69 %	9,33 %	2,90 %	8,75 %	6,95 %	6,45 %
Pozavarovalnica Sava	9,00 %	8,50 %	7,70 %	8,50 %	13,80 %	-4,90 %	-16,80 %	4,10 %	1,50 %	5,80 %	7,00 %	4,42 %
Telekom Slovenije	5,30 %	4,06 %	5,72 %	10,90 %	9,52 %	11,08 %	6,51 %	-31,14 %	2,94 %	5,90 %	6,35 %	3,71 %
Zavarovalnica Triglav	3,20 %	5,60 %	10,00 %	10,30 %	8,20 %	2,79 %	-0,38 %	6,69 %	9,52 %	10,66 %	9,60 %	7,62 %
Aerodrom Ljubljana	10,63 %	11,24 %	9,48 %	9,34 %	16,10 %	10,41 %	5,18 %	3,55 %	4,31 %	4,20 %	4,17 %	8,86 %
Delo Prodaja	9,68 %	18,10 %	3,28 %	8,93 %	24,27 %	10,18 %	1,86 %	0,00 %	0,33 %	0,92 %	-4,97 %	7,26 %
Letrika	6,15 %	4,34 %	0,49 %	5,54 %	7,97 %	7,88 %	-43,40 %	7,25 %	7,91 %	6,02 %	19,86 %	3,00 %
Istrabenz	7,84 %	19,45 %	0,50 %	1,28 %	36,92 %	-125,24 %	-182,80 %	15,92 %	168,58 %	-193,40 %	-8,34 %	-25,93 %
Mlinotest	6,45 %	4,06 %	4,34 %	2,52 %	1,88 %	2,70 %	3,46 %	4,30 %	2,08 %	-1,94 %	2,59 %	3,24 %
Kompas MTS	4,81 %	-4,96 %	0,26 %	5,21 %	-5,15 %	-1,57 %	3,36 %	1,66 %	1,70 %	7,99 %	2,52 %	1,58 %
Nika	7,75 %	12,76 %	5,81 %	5,22 %	3,07 %	-15,80 %	-14,24 %	-10,28 %	-3,19 %	-9,84 %	-17,33 %	-3,61 %
Pivovarna Laško	4,32 %	2,52 %	3,33 %	3,31 %	5,74 %	-2,99 %	-29,50 %	-4,96 %	-11,86 %	-15,41 %	-35,85 %	-8,14 %
Salus	21,42 %	20,01 %	17,04 %	15,20 %	28,66 %	12,05 %	11,10 %	9,54 %	6,22 %	5,25 %	5,12 %	15,16 %
Sava	3,12 %	5,10 %	6,15 %	7,61 %	3,24 %	1,18 %	7,75 %	-24,74 %	-95,56 %	-78,22 %	-43,07 %	-20,74 %
Terme Čatež	6,06 %	3,46 %	3,64 %	4,20 %	5,02 %	5,79 %	7,93 %	4,17 %	4,22 %	3,55 %	0,81 %	4,89 %
Unior	4,85 %	5,91 %	7,45 %	7,90 %	4,34 %	1,35 %	-8,75 %	-2,47 %	1,09 %	-13,19 %	-3,37 %	0,51 %
Žito	-0,43 %	2,41 %	0,52 %	6,49 %	6,99 %	2,07 %	2,78 %	3,58 %	2,34 %	1,05 %	3,43 %	3,12 %

**Preglednica 9: Primerjava povprečnega donosa na kapital v pet- in desetletnem obdobju**

Gospodarska družba		Povprečni donos v 10 letih	Povprečni donos v 5 letih
Gorenje	GRVG	3,12 %	5,17 %
Intereuropa	IEKG	-6,35 %	7,50 % <sup>1</sup>
Krka	KRKG	18,51 % <sup>1</sup>	21,83 % <sup>1</sup>
Luka Koper	LKPG	2,17 %	8,13 % <sup>1</sup>
Mercator	MELR	3,07 %	7,04 % <sup>1</sup>
Petrol	PETG	6,45 % <sup>1</sup>	6,77 % <sup>1</sup>
Pozavarovalnica Sava	POSR	4,42 %	8,52 % <sup>1</sup>
Telekom Slovenije	TLSG	3,71 %	9,32 % <sup>1</sup>
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	7,62 % <sup>1</sup>	8,02 % <sup>1</sup>
Aerodrom Ljubljana	AELG	8,86 % <sup>1</sup>	13,44 % <sup>1</sup>
Delo Prodaja	DPRG	7,26 % <sup>1</sup>	14,89 % <sup>1</sup>
Letrika	IALG	3,00 %	6,47 % <sup>1</sup>
Istrabenz	ITBG	-25,93 %	-11,85 %
Mlinotest	MAJG	3,24 %	4,39 %
Kompas MTS	MTSG	1,58 %	-0,28 %
Nika	NIKN	-3,61 %	3,76 %
Pivovarna Laško	PILR	-8,14 %	3,25 %
Salus	SALR	15,16 % <sup>1</sup>	22,88 % <sup>1</sup>
Sava	SAVA	-20,74 %	5,28 %
Terme Čatež	TCRG	4,89 %	5,63 % <sup>1</sup>
Unior	UKIG	0,51 %	6,36 % <sup>1</sup>
Žito	ZTOG	3,12 %	3,61 %

Legenda:

<sup>1</sup> Povprečni donos na kapital družb je bil v proučevanem obdobju večji od 5,5-odstotnega donosa na kapital.

Primerjava desetletnega (2003–2013) in petletnega (2003–2008) obdobja v preglednici 9 pokaže precejšnjo spremembo. Ob tem, ko je v desetletnem proučevanem obdobju izmed 22 družb šest družb (označene barvno) imelo povprečni donos na kapital večji od 5,5 odstotka, je v primerljivem petletnem obdobju to uspelo kar 14 družbam. Vredno je omeniti tudi dosežek Save, ki resda ni dosegla takšnega povprečnega donosa, se mu je pa s 5,28-odstotnim povprečnim donosom močno približala. Med temi 14 družbami po povprečnem donosu izrazito vodita Salus in Krka, z 22,88- oziroma 21,83-odstotnim povprečnim donosom. Sledita Delo Prodaja in Aerodrom Ljubljana, in sicer s 14,89- oziroma 13,44-odstotnim povprečnim donosom. Proti koncu lestvice se razvrščajo še Telekom Slovenije, Pozavarovalnica Sava, Luka Koper, Zavarovalnica Triglav, Intereuropa, Mercator, Petrol, Letrika, Unior in Terme Čatež.



#### 4 SKLEPNE UGOTOVITVE

Empirična analiza trajnostne rasti proučevanih družb se je sklenila s celovitim zbirom desetletne vzdržne rasti družb glede na proučevane dejavnike (rast prihodkov in dobička in povprečni donos), za primerjavo je dodana še analiza za primerljivo petletno obdobje.

**Preglednica 10: Zbir skupnega trajnostnega poslovanja družb**

DRUŽBA	5,5-odstotna rast prihodkov	5,5-odstotna rast dobička	5,5-odstotni povprečni donos na kapital	5,5-odstotna rast prihodkov	5,5-odstotna rast dobička	5,5-odstotni povprečni donos na kapital
	10 let	10 let	10 let	5 let	5 let	5 let
Gorenje						
Intereuropa						
Krka						
Luka Koper						
Mercator						
Petrol						
Pozavarovalnica Sava						
Telekom Slovenije						
Zavarovalnica Triglav						
Aerodrom Ljubljana						
Delo Prodaja						
Letrika						
Istrabenz						
Mlinotest						
Kompas MTS						
Nika						
Pivovarna Laško						
Salus						
Sava						
Terme Čatež						
Unior						
Žito						

Legenda:

 Označene družbe so dosegle trajnostno rast zadevnega proučevanega dejavnika.

Za ugotavljanje skupne trajnostne rasti so ključni trije dejavniki: dosežena 5,5-odstotna nominalna rast prihodkov in dobička in 5,5-odstotni povprečni donos na kapital, in sicer v desetletnem ali petletnem obdobju; to je za namene tega proučevanja prilagojeni model po Zooku in Allenu (2010, 3, 11). Na podlagi tako prilagojenega modela je mogoče ugotoviti, da je *celovito trajnostno rast v desetletnem proučevanem obdobju* dosegla le Krka, je razvidno iz preglednice 10. Primerljivo *petletno obdobje* izkazuje malo drugačne rezultate. Krki, ki je v desetletnem proučevanem obdobju edina dosegla *celovito trajnostno rast*, so se pridružili še Zavarovalnica Triglav, Aerodrom Ljubljana in Letrika.

Iz izsledkov analize družb, ki so dosegle trajnostno rast *dveh proučevanih dejavnikov*, je razvidno, da so v *desetih letih* to dosegli Petrol, Pozavarovalnica Sava in Zavarovalnica

Triglav, in sicer s trajnostno rastjo prihodkov in ustreznim povprečnim donosom, s trajnostno rastjo prihodkov in dobička oziroma s trajnostno rastjo dobička in ustreznim povprečnim donosom. V primerljivem *petletnem obdobju* Luka Koper, Mercator, Petrol, Pozavarovalnica Sava, Salus, Terme Čatež in Unior izkazujejo trajnostno rast prihodkov in dobička, Telekom Slovenije in Delo Prodaja pa izkazujeta trajnostno rast dobička in ustrezní povprečni donos.

Iz izsledkov analize družb, ki so dosegle trajnostno rast samo *enega proučevanega dejavnika*, je razvidno, da so izmed 22 družb v *desetih letih* 5,5-odstotno rast prihodkov presegli Luka Koper, Mercator, Telekom Slovenije, Mlinotest, Kompas MTS in Žito. Trajnostno rast dobička je v tem obdobju dosegla Letrika, ustrezní povprečni donos pa so imeli Aerodrom Ljubljana, Delo Prodaja in Salus. V primerljivem petletnem obdobju so trajnostno delovanje po samo *enem proučevanem dejavniku* izkazovali Gorenje, Mlinotest, Kompas MTS, Nika in Žito (5,5-odstotna rast prihodkov) ter Intereuropa (ustrezní povprečni donos).

Čeprav so družbe v primerjavi končnega in začetnega leta proučevanega desetletnega obdobja dosegle več kot 5,5-odstotno skupno rast po zadevnem dejavniku, so njihove vrednosti v tem obdobju tudi močno zanihale navzdol ali navzgor. Prav to je tudi lastnost, morda celo šibka točka izračuna po metodi sestavljene letne stopnje rasti: iz izračuna se zdi, da so vrednosti družbe stalno rastle, da je na koncu dosegla rast, kar pa, kot je razvidno iz podatkov<sup>8</sup>, ni nujno res. Vplivi nihajev navzdol in navzgor iz izračuna po tej metodi niso razvidni.

#### 4.1 Preverjanje hipotez

Na podlagi teoretičnega proučevanja in empiričnega raziskovanja je mogoče preveriti tudi na začetku postavljene hipoteze.

Prva hipoteza: *Skupna rast prihodkov družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi v desetletnem obdobju (2003–2013) je bila manjša od 5,5-odstotne nominalne letne rasti (kot merila vzdržnih prihodkov) se potrdi.* Med 22 proučevanimi družbami je v desetletnem proučevanem obdobju merilo vzdržnih prihodkov doseglo le devet družb.

Druga hipoteza: *Skupna rast dobičkov družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi v desetletnem obdobju (2003–2013) je bila manjša od 5,5-odstotne nominalne letne rasti (kot merila vzdržnih dobičkov) se potrdi.* Med 22 proučevanimi družbami so v desetletnem proučevanem obdobju merilo vzdržnih dobičkov dosegle le štiri družbe.

---

<sup>8</sup> Natančni podatki vseh 22 družb po letih v desetletnem proučevanem obdobju in proučevanih dejavnikih so zbrani v prilogah: priloga 1 zajema podatke o prihodkih, priloga 2 zajema podatke o dobičku, priloga 3 pa podatke o donosu na kapital. Pri vsaki preglednici so dodani še: izračuna po formuli CAGR za desetletno in primerljivo petletno obdobje za prihodke in dobiček ter povprečna vrednost za desetletno in primerljivo petletno obdobje za donos na kapital.

Tretja hipoteza: *Povprečni donos na kapital družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi v desetletnem obdobju (2003–2013) je bil manjši od 5,5-odstotnega donosa na kapital (kot merila vzdržnih donosov) se potrди.* Med 22 proučevanimi družbami je v desetletnem proučevanem obdobju merilo vzdržnih donosov doseglo le šest družb.

## 4.2 Prispevek k stroki

Prispevek te magistrske naloge k stroki je teoretičen in praktičen. Teoretični prispevek se nanaša na celovit strokovni pregled trajnostne rasti gospodarskih družb, zbran na enem mestu. Praktični prispevek te magistrske naloge pa odlikuje dejstvo, da gre za enega prvih, če ne celo prvi pregled nad tem, ali slovenske družbe dosegajo trajnostno rast ali ne. Ključno je, da se ta trajnostna rast proučuje ob strokovni teoretični podlagi, kaj je potrebno, da se za družbo lahko ugotovi, da dosega trajnostno rast.<sup>9</sup>

Pomemben prispevek k stroki je celovita analiza trajnostne rasti družb in izsledki te analize. Podobne analize nisem zasledila, zato pa so lahko pripravljavcem politik in pristojnim za odločanje v veliko pomoč izsledki tokratne analize. Ključna je ugotovitev, da je bil za tokratno proučevanje uporabljen prilagojeni model trajnostne rasti po Zooku in Allenu (2010), in sicer se je ugotavljalo, ali so družbe v desetletnem proučevanem obdobju presegle 5,5-odstotno rast prihodkov in dobička ter 5,5-odstotni povprečni donos. Le za primerjavo pa so narejeni izračuni še za primerljivo petletno obdobje, saj to obdobje zajema pomembno prelomnico v slovenskem gospodarstvu: leta 2008 so se namreč začeli kazati vplivi gospodarske krize.

Koristen prispevek k stroki so lahko tudi ključni obsežni podatki proučevanih družb, zbrani na enem mestu. Ti podatki so zbrani iz več virov in ustrezno prilagojeni. Raznovrstnost podatkov je uravnotežena s tem, da so iz čeprav različnih virov zbrani ekvivalentni podatki,<sup>10</sup> v primerih, ko podatki niso na voljo, so opravljeni ustrezni izračuni,<sup>11</sup> podatki, ki niso na voljo v ustrezni vrednosti, pa so smiselno preračunani.<sup>12</sup>

---

<sup>9</sup> Več o tem v poglavju 2.1.1 Strategija trajnostne rasti.

<sup>10</sup> Različna poročila navajajo podatke malce različno, na primer prihodki, ki so razdeljeni po sekcijah ali kako drugače, pristopov je več, kot je veliko tudi različnih načinov podajanja podatkov v konsolidiranih in/ali revidiranih letnih poročilih. Za to magistrsko delo so upoštevani čim bolj ekvivalentni zbirni podatki.

<sup>11</sup> V nekaterih letnih poročilih družb niso podani izračuni donosa na kapital, zato je to ustrezno izračunano (npr. v letnem poročilu družbe Kompas MST za leto 2013 je v letnem poročilu podatek podan za Skupino Kompas, ne pa tudi za podjetje).

<sup>12</sup> Vsi številčni podatki pred letom 2007 so pretvorjeni iz tolarjev v evre po tečaju: 1 € = 239,64 tolarja.

### 4.3 Predlogi za nadaljnje raziskovanje

Magistrska naloga z obsežno analizo ponuja možnost za morebitne nadaljnje raziskave. Ena izmed možnosti se lahko nanaša na vzorec raziskovanja. V zdajšnjem vzorcu so zajete družbe v prvi in drugi kotaciji Ljubljanske borze, ta vzorec pa je mogoče še razširiti in zajeti več družb ali pa skrčiti. Ob skrčenem vzorcu se ponuja možnost podrobnejšega raziskovanja vzrokov za (ne)doseganje trajnostne rasti.

Prav to je lahko naslednja možnost morebitnega nadaljnega raziskovanja. Že na podlagi te ali pa druge raziskave je mogoče raziskovanje poglobiti z vzroki, zakaj proučevane družbe niso dosegle trajnostne rasti. Kot je razvidno iz podatkov,<sup>13</sup> bi nekatere družbe lahko dosegale celovito trajnostno rast, saj podatki v okviru proučevanega obdobja kažejo, da bi to bilo mogoče, vendar spremembe iz leta v leto tega niso omogočile, ključno pa bi bilo ugotoviti, kaj je šlo narobe, da rast ni bila trajnostna.

Predlog za morebitne raziskave se nanaša še na način raziskovanja. Glede na to, da je tokratna raziskava zajela številčne podatke v desetletnem obdobju, bi se lahko morebitna nova raziskava osredotočila na dejavnost proučevanih gospodarskih družb in bi se še s tega vidika analizirali vzroki za nedoseganje rasti ali možnosti za doseganje vzdržne rasti v prihodnje.

Med proučevanjem trajnostne rasti je pomembno upoštevati jedrno dejavnost družbe, kot jo pojasnjujeta tudi Zook in Allen (2010). To je pomemben predlog za morebitno nadaljnjo raziskavo. Kot namreč ugotavljata avtorja, je za gospodarsko družbo zelo pomembno, da v poslovanju drži rdečo nit s svojo jedrno dejavnostjo. Iz izsledkov preteklih raziskav<sup>14</sup> je namreč razvidno, da širjenje poslovanja gospodarske družbe ni nujno dobro. Če ta zaide s svoje prave poti, lahko za dodatne dejavnosti porabi preveč (finančnih, kadrovskih, materialnih idr.) virov ali je dodatnih dejavnosti ob jedrni dejavnosti preveč in so viri preveč razpršeni med dejavnosti, kar onemogoča uspešno poslovanje, predvsem pa vlaganje v raziskave in razvoj, ki bi lahko pomenili dolgoročno uspešnost poslovanja.

Še eden izmed predlogov za morebitno nadaljnje raziskovanje pa se nanaša na vsebinskost podatkov. V morebitno novo raziskavo bi bilo mogoče vključiti tudi več družbenih dejavnikov in njihovih sprememb ter vzporedno z njimi proučevati poslovanje proučevanih gospodarskih družb in poiskati vzroke za nedoseganje trajnostne rasti. Tokratna raziskava je vključila nominalne vrednosti podatkov, predlog za morebitno novo raziskavo pa je lahko, da se naredi še analiza realnih rasti.

---

<sup>13</sup> Gl. predvsem Preglednica 2: Podrobnejši pregled letnih prihodkov v obdobju 2003–2013, Preglednica 5: Podrobnejši pregled letnih dobičkov v obdobju 2003–2013 in Preglednica 8: Podrobnejši pregled letnih donosov v obdobju 2003–2013.

<sup>14</sup> Čeprav so se proučevale neslovenske družbe, to ne vpliva na možnost iskanja vzrokov (ne)uspeha.

## 5 SKLEP

Magistrska naloga proučuje trajnostni razvoj in trajnostno rast gospodarskih družb, zadnjenavedena je tudi osrednje področje tega raziskovanja. Trajnostna rast je v današnjem času zelo pomembna, saj je od upoštevanja načel trajnosti odvisna tudi prihodnost naslednjih generacij. S tem, ko gospodarska družba upošteva trajnostni razvoj, namreč skrbi za okoljski in socialni vidik, ne samo za svoj dobiček. Dobiček torej ni edini ključni cilj delovanja, ampak je to usmerjenost v dolgoročno delovanje, ki prizanaša okolju in skrbi za ohranjanje naravnih virov in dobrobit človeštva. Doseganje trajnosti tako gospodarski družbi pomeni izziv, saj čezmerno izčrpavanje naravnih virov lahko namreč povzroča težave za okolje, zato morajo gospodarske družbe te vire bolj premišljeno izkoriščati in skrbeti za biološko raznolikost in zmanjšanje količine odpadkov.

Magistrska naloga zajema obravnavo treh ključnih področij trajnostnega razvoja: družbenega, gospodarskega in okoljskega z vsemi ustreznimi vmesnimi vidiki, ki zajemajo prekrivanje osnovnih področij. Gospodarski vidik trajnosti se nanaša na doseganje skladnosti med sedanjo in prihodnjo porabo. Magistrska naloga se osredotoča na strategijo trajnostne rasti, ki se nanaša na ohranjanje in uspešno vodenje gospodarske družbe. Ugotoviti je mogoče, da je ustvarjanje trajnostne rasti za vse lastnike gospodarskih družb enako, naj gre za malo ali veliko podjetje. Doseganje trajnosti zaradi hitrih sprememb na trgu ni lahka naloga, vsi ti spreminjajoči se trendi za vodstvo gospodarske družbe prinašajo vedno nove izzive. Eno ključnih področij je tudi trajnostno usmerjeno upravljanje rasti gospodarske družbe, pri vodenju in doseganju trajnosti je potrebna velika osredotočenost vodilnih, kar je običajno najpogostejša napaka menedžerjev pri vodenju gospodarskih družb. Za trajnostno rast gospodarskih družb je med drugim pomembno tudi koncept družbene odgovornosti. Družbena odgovornost temelji na konceptu, ki priznava pomen udeležencev, njen glavni namen ni konkurenčna prednost, vendar kljub temu upoštevanje drugih udeležencev prispeva k reševanju okoljskih in družbenih problemov in s tem k splošni blaginji. Če želi gospodarska družba komunicirati o svoji družbeni odgovornosti, se mora tega lotiti tako, da poskrbi za komuniciranje z vsemi ciljnim javnostmi o aktivnostih, ki jih izvaja. Gospodarske družbe naj bi pripravile poročila o družbeni odgovornosti z namenom merjenja trenutnih vplivov na okolje, da bi tako lahko videle, kako in kje se lahko izboljšajo ter prikažejo interesne skupine, v katere lahko gospodarska družba vlaga.

Empirični del te magistrske naloge pa se je posvetil proučevanju, ali izbrane družbe dosegajo vzdržno rast. Ključni dejavniki proučevanja so bili vzdržna rast prihodkov in dobička ter ustrezni povprečni donos, in sicer v desetletnem proučevanem obdobju; vzdržna rast pa se dokazuje s preseganjem 5,5-odstotne rasti oziroma 5,5-odstotne povprečne vrednosti proučevanega dejavnika v proučevanem obdobju, kar je prilagojeni model za izračun trajnostne rasti po Zooku in Allenu (2010). Z vidika vplivov svetovne gospodarske krize na

slovensko gospodarstvo so za primerjavo pripravljene tudi izračuni za primerljivo petletno obdobje, saj to obdobje zajema leta od vključno 2003 do vključno 2008, ko so se začeli kazati vplivi krize v Sloveniji.

Po opravljeni raziskavi s prilagojenim modelom po Zooku in Allenu (2010) je mogoče ugotoviti, da je vzdržno celovito rast poslovanja dosegla le ena družba, Krka. To je lahko pomembno izhodišče za morebitne nadaljnje raziskave: da se torej prouči, zakaj slovenske družbe ne dosegajo trajnostne rasti, kateri so vzroki, ki jih pri tem ovirajo, in katere ovire so tako močne, da so zavirale trajnostno uspešno rast.

Za primerjavo so bili opravljeni izračuni po prilagojenem modelu za izračun trajnostne rasti za petletno obdobje, ko so se v Sloveniji začeli kazati vplivi svetovne gospodarske krize. Krki, ki je v desetletnem obdobju edina dosegla trajnostno rast (po prilagojenem modelu), so se pridružile tri družbe.

Kot zanimivost je bila za primerjavo opravljena analiza, katere družbe so dosegle vzdržno rast dveh proučevanih dejavnikov (izmed treh). Izsledki analize kažejo, da so to izmed 22 družb dosegle tri družbe, v primerljivem petletnem obdobju je izmed 22 družb takih devet družb.

Podobno kot pri dveh proučevanih dejavnikih je bila opravljena tudi analiza vzdržnega poslovanja po le enem izmed proučevanih dejavnikov (izmed treh). Ugotoviti je mogoče, da je izmed 22 družb v desetih letih to doseglo deset (v desetletnem obdobju) oziroma šest družb (v petletnem obdobju).

Pri morebitnih nadaljnjih raziskavah bi bilo smotno proučiti, zakaj družbe še kar dosegajo trajnostno rast prihodkov, vendar so manj uspešne pri rasti dobička, doseganje ustreznega povprečnega donosa v desetletnem obdobju pa je, kot kaže, zelo močna ovira. Ugotovljeni vzroki teh odstopanj bi lahko ponudili možnosti za spremembo razvojnih dogodkov v prihodnosti.

Čeprav so družbe v primerjavi končnega in začetnega leta proučevanega desetletnega obdobja dosegle več kot 5,5-odstotno rast zadevnega dejavnika, so njihove vrednosti v tem obdobju tudi močno zanihale navzdol ali navzgor. Prav to je tudi lastnost, morda celo šibka točka izračuna po metodi sestavljene letne stopnje rasti: iz izračuna se zdi, da so vrednosti družbe stalno rastle, da je na koncu dosegla rast, kar pa, kot je razvidno iz podatkov, ni nujno res. Vplivi nihajev navzdol in navzgor iz izračuna po tej metodi namreč niso razvidni.

Na podlagi teoretičnega raziskovanja in empiričnega proučevanja je bilo mogoče preveriti tudi na začetku postavljene hipoteze. Prva hipoteza: Rast prihodkov družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi v desetletnem obdobju (2003–2013) je bila manjša od 5,5-

odstotne letne rasti (kot merila vzdržnih prihodkov) se je potrdila. Druga hipoteza: Rast dobičkov družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi v desetletnem obdobju (2003–2013) je bila manjša od 5,5-odstotne letne rasti (kot merila vzdržnih dobičkov) se je potrdila. Tretja hipoteza: Povprečni donos na kapital družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi v desetletnem obdobju (2003–2013) je bil manjši od 5,5-odstotnega donosa na kapital (kot merila vzdržnih donosov) se je potrdila.

V prihodnje bi bilo smotrno podobno raziskavo razširiti na druge dejavnike uspeha oziroma neuspeha doseganja trajnostne rasti. Zanimivo bi bilo ugotoviti, kateri so tisti razlogi, zaradi katerih ni več proučevanih gospodarskih družb doseglo vzdržne rasti. Vzroki bi lahko bili v opredelitvi jedrne dejavnosti družb, morda gre za čezmerno širjenje dejavnosti ali pa preozko poslovanje, ki družbam ne omogoča zadovoljivega položaja na trgu. Morda so med vzroki za takšno poslovanje vsaj deloma tudi vplivi svetovne gospodarske krize, ki so se v slovenskem gospodarstvu začeli kazati po letu 2008, po nekaterih analizah pa se Slovenija še v letu 2015 ni povsem izvila iz primeža krize, čeprav številne države, ki so utrpele krizno škodo, že izkazujejo lepo okrevanje. Za morebitne prihodnje raziskave bi bilo mogoče smiselno proučevani vzorec skržiti in iz njega izključiti družbe, ki jim očitno ni šlo najbolje, da se lahko osredotočenost osredini na družbe, ki so blizu 5,5-odstotne meje proučevanja.

Povezovanje okoljske trajnosti z gospodarsko rastjo in blaginjo je velik izziv, s katerim se srečujejo gospodarstva. To je tudi eden izmed ključnih ciljev Evropske unije. Magistrska naloga prinaša tudi pregled zakonodajnega okvira Evropske unije, saj se morajo dejavniki trajnostnega razvoja in rasti upoštevati in nadgrajevati na krovni ravni, ne le na ravni posameznih družb. S trajnostno porabo in proizvodnjo bi bilo treba povečati poslovni potencial za preoblikovanje okoljskih izzivov v priložnosti za gospodarstvo ter zagotoviti boljšo ponudbo za potrošnike.

Spodbujanje trajnostnega razvoja je v interesu mnogih institucij, ob tem je od vsakega posameznika odvisno, koliko je pripravljen upoštevati načela trajnosti in koliko se zaveda, da njegovo ravnanje vpliva na prihodnje generacije. Ne le gospodarske družbe, ampak tudi vsak posameznik bi se morali truditi po svojih najboljših močeh, zmanjšati porabo in s tem porabo naravnih virov, in skrbeti za ohranjanje svojega okolja.

## LITERATURA IN VIRI

- Allen, James. 2014. *The five pillars of sustainable growth*.  
[Http://www.bain.com/publications/articles/five-pillars-of-sustainable-growth-audio-slideshow.aspx](http://www.bain.com/publications/articles/five-pillars-of-sustainable-growth-audio-slideshow.aspx) (17. 3. 2015).
- Avberšek, Alenka (ur.). 2005. Zbornik referatov 6. konference kakovosti: Družbena odgovornost – danes, jutri ...? Velenje: Društvo za kakovost in ravnanje z okoljem Velenje; GZS-Savinjsko-šaleška območna zbornica.
- Bahor, Maja. 2005. *Trajnostni razvoj v okoljski politiki Evropske unije*. Ljubljana: Maja Bahor.
- Balch, Oliver. 2012. *Corporate growth strategies are shifting*.  
[Http://www.theguardian.com/sustainable-business/corporate-growth-strategies-shifting-sustainability](http://www.theguardian.com/sustainable-business/corporate-growth-strategies-shifting-sustainability) (11. 4. 2015).
- Berk Skok, Aleš, Jožko Peterlin in Peter Ribarič. 2005. *Obvladovanje tveganja: skrivnosti celovitega pristopa*. Ljubljana: GV Založba.
- Berthon, Bruno, Gary Hanifan, Kris Timmermans in Al Williams. 2013. *Sustainable organizations? Start with sustainable procurement*. [Http://www.accenture.com/us-en/outlook/Pages/outlook-online-2013-sustainable-organizations-start-with-sustainable-procurement.aspx](http://www.accenture.com/us-en/outlook/Pages/outlook-online-2013-sustainable-organizations-start-with-sustainable-procurement.aspx) (17. 4. 2015).
- Bertoncelj, Andrej, Maja Meško, Andrej Naraločnik in Bojan Nastav. 2011. *Trajnostni razvoj organizacije*. Ljubljana: GV Založba.
- Biloslavo, Robert. 2006. *Strateški management in management spreminjanja*. Koper: Fakulteta za management.
- Bizjak, Franc. 2008. *Osnove ekonomike podjetja za inženirje*. Nova Gorica: Založba Univerze.
- Bojnec, Štefan, Žiga Čepar, Tanja Kosi in Bojan Nastav. 2007. *Ekonomika podjetja*. Koper: Fakulteta za management.
- British Quality Foundation. 2015. *Types of Benchmarking*.  
[Http://www.bqf.org.uk/sustainable-excellence/benchmarking-types](http://www.bqf.org.uk/sustainable-excellence/benchmarking-types) (19. 4. 2015).
- Canadian International Development Agency. 2014. *Stimulating sustainable economic growth. CIDA's Sustainable economic growth strategy*. [http://www.acdi-cida.gc.ca/INET/IMAGES.NSF/vLUIImages/EconomicGrowth/\\$file/Sustainable-Economic-Growth-e.pdf](http://www.acdi-cida.gc.ca/INET/IMAGES.NSF/vLUIImages/EconomicGrowth/$file/Sustainable-Economic-Growth-e.pdf) (1. 9. 2014).
- Capozucca, Peter in William Sarni. 2012. *Sustainability 2.0. Using sustainability to drive business innovation and growth*. Deloitte Review, issue 10, 137–147.
- Chartered Quality Institute. 2015. *Model of Sustainable Organisation*.  
[Http://www.thecqi.org/Community/Special-Interest-Groups-SIGs/Deming-SIG/The-Sustainable-Organisation/](http://www.thecqi.org/Community/Special-Interest-Groups-SIGs/Deming-SIG/The-Sustainable-Organisation/) (19. 4. 2015).
- Cohen, Elaine. 2011. *Sustainable Value Creation*. [Http://www.csrwire.com/csrlive/commentary\\_detail/4744-Sustainable-Value-Creation](http://www.csrwire.com/csrlive/commentary_detail/4744-Sustainable-Value-Creation) (17. 4. 2015).
- Council of the European Union. 2006. *Review of the EU Sustainable Development Strategy (EU SDS) – Renewed Strategy*. [Http://eosd.org/eusds.pdf](http://eosd.org/eusds.pdf) (10. 4. 2014).



- Council of the European Union. 2009. *2009 Review of the EU Sustainable Development Strategy, Presidency Report*. [Http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=ST %2016818 %202009 %20INIT](http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=ST%2016818%202009%20INIT) (10. 4. 2014).
- Dimovski, Vlado, Sandra Penger in Miha Škerlavaj. 2007. *Organiziranje in odločanje*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Dolenc, Primož in Igor Stubelj. 2010. *Poslovne finance s praktičnimi primeri*. Ljubljana: samozaložba.
- Economist Intelligence Unit. 2005. *The importance of corporate responsibility. White paper*. [Http://graphics.eiu.com/files/ad\\_pdfs/eiuOracle\\_CorporateResponsibility\\_WP.pdf](http://graphics.eiu.com/files/ad_pdfs/eiuOracle_CorporateResponsibility_WP.pdf) (10. 4. 2015).
- Educalc. 2013. Calculating a Compound Annual Growth Rate. [Https://www.educalc.net/145216.page](https://www.educalc.net/145216.page) (17. 4. 2015).
- Elliott, Steven R. 2005. Sustainability: an economic perspective. *Resources, Conservation and Recycling*, 44 (3): 263–277.
- European Sustainable Development Network. 2011. *ESDN Joint Understanding*. [Http://www.sd-network.eu/pdf/steering %20group/ESDN %20Joint %20Understanding\\_final.pdf](http://www.sd-network.eu/pdf/steering%20group/ESDN%20Joint%20Understanding_final.pdf) (10. 9. 2014).
- European Commission. 2010. *Communication from the Commission, Europe 2020, A strategy for smart, sustainable and inclusive growth*. [Http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:EN:PDF](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:2020:FIN:EN:PDF) (10. 9. 2014).
- European Commission. 2011. *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, A renewed EU Strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility*. [Http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:EN:PDF](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:EN:PDF) (10. 9. 2014).
- European Commission. 2014. Building growth: Country-specific recommendations 2014. Bruselj: European Commission.
- European Economic and Social Committee. 2014. *A new global partnership - European Civil Society Positions on the Post-2015 Framework – Conference conclusions*. [Http://www.eesc.europa.eu/resources/docs/qe-02-14-295-en-c.pdf](http://www.eesc.europa.eu/resources/docs/qe-02-14-295-en-c.pdf) (1. 9. 2014).
- Eurostat. 2011. *Sustainable development in the European Union, 2011 monitoring report of the EU sustainable development strategy*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- Ferk, Hans. 2012. Pot do konkurenčnosti: Prenova poslovnih procesov. Ljubljana: GV Založba.
- Filipčič, Janez in Renata Slabe Erker. 2005. *Razvoj orodij za spremljanje politike regionalnega razvoja*. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.
- Financial Times. 2015. *Definition of business sustainability*. [Http://lexicon.ft.com/Term?term=business-sustainability](http://lexicon.ft.com/Term?term=business-sustainability) (17. 3. 2015).
- FP Internet Marketing. 2015a. *What Is Sustainable Development*. [Http://www.sustainabledevelopmentinfo.com](http://www.sustainabledevelopmentinfo.com) (17. 3. 2015).

- FP Internet Marketing. 2015b. *The Definition of Sustainable Development*.  
[Http://www.sustainabledevelopmentinfo.com/the-definition-of-sustainable-development](http://www.sustainabledevelopmentinfo.com/the-definition-of-sustainable-development)  
 (17. 3. 2015).
- Garriga, Elisabet in Domenec Mele. 2004. Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory. *Journal of Business Ethics*. 53 (1-2), 51–71.
- Glogovšek, Jože. 2008. *Osnove financiranja gospodarskih družb*. Maribor: Založba Pivec.
- Gomezelj Omerzel, D. 2008. *Znanje zaposlenih ter poslovna uspešnost malih in srednje velikih podjetij*. Koper: Fakulteta za management.
- Grilc, Viktor. 2004. *Sonaravno uravnotežen razvoj Slovenije*. Ljubljana: Svet za varstvo okolja Republike Slovenije.
- Gutman, Michael. 2013. *How to Write a Great Corporate Social Responsibility Report*.  
[Http://www.triplepundit.com/2013/07/write-great-corporate-social-responsibility-report/](http://www.triplepundit.com/2013/07/write-great-corporate-social-responsibility-report/)  
 (19. 4. 2015).
- Habisch, Andre (ur.), Jan Jonker (ur.), Martina Wegner (ur.) in Rene Schmidpeter (ur.). 2005. *Corporate social responsibility across Europe*. Berlin: Springer.
- Hauser, Debra, Barbara Huberman in Sue Alford. 2008. *The Seven Components of Organizational Sustainability*. [Http://www.advocatesforyouth.org/publications/612?task=view](http://www.advocatesforyouth.org/publications/612?task=view) (19. 4. 2015).
- Higgins, Karen L. 2013. *Economic growth and sustainability – are they mutually exclusive?*  
[Http://www.elsevier.com/connect/economic-growth-and-sustainability-are-they-mutually-exclusive](http://www.elsevier.com/connect/economic-growth-and-sustainability-are-they-mutually-exclusive) (1. 9. 2014).
- Hopkins, Michael. 2011. *Definition of Corporate Social Responsibility*.  
[Http://mhcinternational.com/articles/definition-of-csr](http://mhcinternational.com/articles/definition-of-csr) (19. 4. 2015).
- Horvat, Tatjana. 2007. Mednarodne novosti. *Revizor*. 18 (6), 99–102.
- Howarth, B. Richard. 2012. Sustainability, Well-Being, and Economic Growth. *Minding Nature*. 5 (2), 32–39.
- Inc. 2015. *Sustainable Growth*. [Http://www.inc.com/encyclopedia/sustainable-growth.html](http://www.inc.com/encyclopedia/sustainable-growth.html)  
 (17. 3. 2015).
- Indigo Development. 2015. *Industrial Ecology*. [Http://www.indigodev.com/IE.html](http://www.indigodev.com/IE.html) (17. 3. 2015).
- Ivanko, Štefan. 2005. *Temelji organizacije*. Ljubljana: Fakulteta za upravo.
- Ivanko, Štefan. 2007. *Raziskovanje in pisanje del, Metodologija raziskovanja in pisanja strokovnih in znanstvenih del*. Kamnik: Cubus Image.
- Janežič, Majda. 2006. *Razvoj družbenega poročanja*. Ljubljana: Janežič.
- Kavčič, Bogdan. 2008. *Organizacijska kultura*. Celje: Visoka komercialna šola.
- Koletnik, Franc. 2004. Kontroling in notranje revidiranje. *Zbornik referatov 7. letne konference notranjih revizorjev*, Otočec, 4. in 5. november 2004. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 75–96.
- Koletnik, Franc. 2007. *Notranje revidiranje*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
- Kos, Blaž. 2007. *Benchmarking*. [Http://www.blazkos.com/benchmarking.php](http://www.blazkos.com/benchmarking.php) (19. 4. 2015).

- Kralj, Janko. 2005. *Management: temelji managementa, odločanje in druge naloge managerjev*. Koper: Fakulteta za management.
- Lah, Avguštin (ur.). 2004. *Sonaravno uravnoteženi razvoj Slovenije*. Ljubljana: Svet za varstvo okolja Republike Slovenije.
- McKeown, Rosalyn. 2015. *Education for Sustainable Development*. [Http://www.3mfuture.com/articles\\_sd/Education %20for %20Sustainable %20Development %20- %20ESD %20Toolkit %20- %20Introduction.htm](http://www.3mfuture.com/articles_sd/Education%20for%20Sustainable%20Development%20-%20ESD%20Toolkit%20-%20Introduction.htm) (17. 4. 2015).
- McNamara, Carter. 2015. *Organizational Sustainability*. [Http://managementhelp.org/organizational sustainability](http://managementhelp.org/organizational sustainability) (17. 4. 2015).
- Peavler, Rosemary. 2014. *What is the Sustainable Growth for a Business?* [Http://bizfinance.about.com/od/financialratios/qt/what-is-the-sustainable-growth-for-business.htm](http://bizfinance.about.com/od/financialratios/qt/what-is-the-sustainable-growth-for-business.htm) (1. 9. 2014).
- Perrini, Francesco, Stefano Pogut in Antonio Tencati. 2006. *Developing Corporate Social Responsibility: A European Perspective*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Pisano, Umberto, Katrin Lepuschitz in Gerald Berger. 2014. *Sustainability transitions at the international, European and national level: Approaches, objectives and tools for sustainable development governance. ESDN Quarterly Report N°33*. [Http://www.sd-network.eu/quarterly%20reports/report%20files/pdf/2014-July-Sustainability\\_transitions\\_at\\_the\\_international,\\_European\\_and\\_national\\_level.pdf](http://www.sd-network.eu/quarterly%20reports/report%20files/pdf/2014-July-Sustainability_transitions_at_the_international,_European_and_national_level.pdf) (1. 9. 2014).
- Plut, Dušan. 2010. *Geografija sonaravnega razvoja*: Ljubljana. Znanstvena založba Filozofske fakultete.
- Rebernik, Miroslav, Polona Tominc in Ksenja Pušnik. 2009. *Slovensko podjetništvo v letu krize*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
- Resource Optimization Initiative. 2015. *Industrial Ecology: Concept*. [Http://www.roionline.org/what-is-industrial-ecology.htm](http://www.roionline.org/what-is-industrial-ecology.htm) (10. 4. 2015).
- Slapničar, Sergeja. 2005. Kako poročati o družbeni odgovornosti: obveščate zainteresirano javnost ali odvrčate pozornost od problemov? *Manager* (1), 44–47.
- Štrukelj, Tjaša. 2010. Značilnosti razvoja podjetja in managementa – ponazoritev s primerom. *Naše gospodarstvo*. 56 (1/2), 81–91.
- Tavčar, Mitja. 2008. *Kultura, etika in olika managementa*. Ljubljana: Moderna organizacija.
- Tušek, Boris in Lajoš Žager. 2004. Vloga notranjega revizorja pri ocenjevanju tveganj in ravnanju z njimi. *Revizor*. 15 (2), 7–23.
- United Nations. 1987. *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. <http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm> (24. 4. 2015).
- United Nations. 1992. *Sustainable Development. Agenda 21*. [Http://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/Agenda21.pdf](http://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/Agenda21.pdf) (13. 8. 2013).
- Waddock, Sandra. 2006. *Leading Corporate Citizens*. Boston: McGraw - Hill.
- Ward Group. 2015. *Benefits of Benchmarking*. [Http://www.wardinc.com/benefits-of-benchmarking](http://www.wardinc.com/benefits-of-benchmarking) (10. 4. 2015).
- What is Sustainability?* 2015. [Http://www.vanderbilt.edu/sustainvu/who-we-are/what-is-sustainability](http://www.vanderbilt.edu/sustainvu/who-we-are/what-is-sustainability) (10. 4. 2015).

*What is the Compound Annual Growth Rate?* 2014. [Http://www.wisegeek.com/what-is-the-compound-annual-growth-rate.htm](http://www.wisegeek.com/what-is-the-compound-annual-growth-rate.htm) (10. 4. 2014).

Zook, Chris in James Allen. 2010. *Profit from the Core. A return to growth in turbulent times.* Boston: Bain & Company Inc.

## PRILOGE

- Priloga 1 Prihodki izbranih družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi, 2003–2013
- Priloga 2 Dobički izbranih družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi, 2003–2013
- Priloga 3 Donos na kapital izbranih družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi, 2003–2013



## Prihodki izbranih družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi, 2003–2013

PRIHODKI		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Gorenje	GRVG	551.711.864	603.540.344	641.143.995	731.878.980	831.273.000	764.106.000	586.643.000
Intereuropa	IEKG	127.007.532	125.570.274	118.729.805	124.496.090	143.386.000	149.729.000	99.986.000
Krka	KRKG	365.346.058	410.145.953	486.448.307	586.196.928	686.729.000	826.160.000	850.119.000
Luka Koper	LKPG	62.064.002	66.781.440	82.772.631	94.181.960	108.950.005	120.101.052	107.281.669
Mercator	MELR	690.352.434	943.738.388	1.207.911.404	1.610.091.540	1.702.734.000	1.780.222.000	1.745.129.000
Petrol	PETG	1.216.585.806	1.342.793.693	1.604.690.100	1.834.481.553	1.934.263.649	2.605.370.618	1.986.591.030
Pozavarovalnica Sava	POSR	58.196.345	67.209.556	74.846.065	86.181.460	97.207.906	194.113.773	217.427.839
Telekom Slovenije	TLSG	339.981.576	357.049.210	378.652.809	393.686.858	399.630.000	410.162.000	396.490.000
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	436.797.179	503.362.990	554.452.679	755.779.029	847.230.636	672.289.908	669.073.956
Aerodrom Ljubljana	AELG	20.439.149	22.852.069	26.003.883	28.378.465	36.323.741	38.623.232	33.470.541
Delo Prodaja	DPRG	46.890.177	52.220.475	48.735.042	46.482.073	44.499.165	47.622.633	43.544.751
Letrika	IALG	112.298.503	125.303.910	132.899.123	162.810.840	187.728.364	212.195.288	102.265.090
Istrabenz	ITBG	3.969.240	3.559.666	900.108	819.503	838.123	876.322	709.257
Mlinotest	MAJG	19.836.183	19.910.752	24.247.270	24.400.957	25.054.763	36.765.807	42.523.432
Kompas MTS	MTSG	52.835.595	55.417.472	63.428.364	69.203.702	80.710.530	85.343.629	84.426.313
Nika	NIKN	122.211	151.462	176.021	185.116	183.524	183.295	185.576
Pivovarna Laško	PILR	90.476.438	77.212.774	76.494.828	83.489.055	108.612.383	108.463.850	99.662.537
Salus	SALR	149.238.590	161.075.679	175.243.799	188.269.855	195.253.355	211.001.758	221.972.824
Sava	SAVA	11.925.720	7.622.814	7.953.338	7.439.822	8.960.000	8.432.000	8.146.000
Terme Čatež	TCRG	20.333.697	21.624.530	22.339.769	26.031.948	28.411.807	30.055.795	32.485.890
Unior	UKIG	113.605.673	112.071.658	124.996.052	129.949.516	144.490.120	153.218.111	111.409.770
Žito	ZTOG	52.610.276	45.744.713	54.532.682	84.637.375	101.028.161	106.715.551	108.218.820

Priloga 1

PRIHODKI		2010	2011	2012	2013	CAGR, 10 let	CAGR, 5 let
Gorenje	GRVG	648.386.000	655.274.000	675.896.000	667.322.693	1,92 %	6,73 % <sup>1</sup>
Intereuropa	IEKG	96.427.000	107.406.000	108.222.000	90.994.000	-3,28 %	3,35 %
Krka	KRKG	932.366.000	957.653.000	1.035.280.000	1.116.339.000	11,82 %	17,73 % <sup>1</sup>
Luka Koper	LKPG	118.860.424	134.426.837	133.329.178	136.808.792	8,22 %	14,11 % <sup>1</sup>
Mercator	MELR	1.654.520.000	1.608.903.000	1.425.391.000	1.464.319.000	7,81 %	20,86 % <sup>1</sup>
Petrol	PETG	2.393.325.777	2.767.652.402	3.193.964.569	3.236.550.674	10,28 %	16,45 % <sup>1</sup>
Pozavarovalnica Sava	POSR	123.497.230	122.486.683	132.846.023	124.682.115	7,92 %	27,24 % <sup>1</sup>
Telekom Slovenije	TLSG	381.168.000	694.705.000	650.913.000	658.493.000	6,83 %	3,82 %
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	657.416.732	628.109.132	596.818.667	548.622.311	2,31 %	9,01 % <sup>1</sup>
Aerodrom Ljubljana	AELG	33.399.177	33.229.615	30.675.759	30.986.744	4,25 %	13,57 % <sup>1</sup>
Delo Prodaja	DPRG	46.159.679	43.086.745	42.946.277	41.686.494	-1,17 %	0,31 %
Letrika	IALG	160.660.135	194.411.499	184.739.467	188.285.317	5,30 %	13,57 % <sup>1</sup>
Istrabenz	ITBG	630.256	587.041	531.300	530.991	-18,22 %	-26,08 %
Mlinotest	MAJG	44.785.498	48.221.124	46.415.437	46.633.160	8,92 %	13,14 % <sup>1</sup>
Kompas MTS	MTSG	85.494.186	93.968.227	99.784.475	93.658.055	5,89 %	10,06 % <sup>1</sup>
Nika	NIKN	186.626	185.800	183.839	168.486	3,26 %	8,44 % <sup>1</sup>
Pivovarna Laško	PILR	91.287.653	94.314.248	88.960.946	90.161.103	-0,03 %	3,69 %
Salus	SALR	217.907.706	205.631.295	174.230.796	188.606.963	2,3 %	7,17 % <sup>1</sup>
Sava	SAVA	8.727.000	5.511.000	3.130.000	1.858.000	-16,97 %	-6,70 %
Terme Čatež	TCRG	32.784.593	32.519.207	30.985.695	31.008.790	4,31 %	8,13 % <sup>1</sup>
Unior	UKIG	125.531.710	154.617.189	155.873.612	166.532.202	3,90 %	6,17 % <sup>1</sup>
Žito	ZTOG	105.337.858	106.431.584	103.329.181	103.725.655	7,02 %	15,19 % <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Družbe so v proučevanem obdobju presegle 5,5-odstotno rast prihodkov.

<sup>2</sup> Družba v proučevanem obdobju ni preseгла 5,5-odstotne rasti prihodkov, se ji je pa močno približala.



## Dobički izbranih družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi, 2003–2013

DOBIČEK		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Gorenje	GRVG	20.459.931	11.329.764	12.330.973	12.114.513	13.212.000	11.972.000	-6.084.000	2.925.000
Intereuropa	IEKG	12.252.289	8.246.718	10.319.097	12.252.289	8.246.718	10.319.097	4.659.637	-46.398.000
Krka	KRKG	47.161.200	59.030.134	90.056.832	113.045.463	126.521.000	161.130.000	170.812.000	165.920.000
Luka Koper	LKPG	16.624.523	17.504.664	17.480.629	19.956.398	25.068.388	13.735.324	-59.191.003	-2.431.888
Mercator	MELR	37.303.368	21.336.152	22.978.777	24.089.256	35.417.000	32.139.000	19.281.000	36.806.000
Petrol	PETG	25.892.649	27.046.476	28.701.495	39.705.782	45.822.279	-64.430.066	10.661.802	37.946.402
Pozavarovalnica Sava	POSR	8.214.977	7.788.203	8.554.970	9.631.981	18.205.424	-8.472.644	-28.216.212	7.193.724
Telekom Slovenije	TLSG	44.217.856	35.609.878	50.680.537	96.542.177	84.673.000	95.968.000	57.375.000	-235.412.000
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	5.212.469	15.710.282	35.232.136	36.518.898	54.458.346	14.931.170	-1.810.699	32.104.423
Aerodrom Ljubljana	AELG	7.817.299	8.540.115	8.017.223	8.803.354	16.701.642	11.787.243	6.109.142	4.275.460
Delo Prodaja	DPRG	1.367.581	2.729.909	517.636	1.496.265	4.884.235	2.196.366	495.431	1.306
Letrika	IALG	2.803.899	2.004.550	222.792	2.409.469	3.603.646	3.727.882	-17.184.783	2.347.565
Istrabenz	ITBG	10.123.803	28.339.298	848.088	2.298.235	98.204.999	-222.107.986	-61.286.788	6.896.040
Mlinotest	MAJG	1.442.299	915.066	931.744	509.471	380.754	553.168	726.425	937.794
Kompas MTS	MTSG	2.489.284	-2.362.485	120.950	1.222.289	-2.354.692	-694.718	1.496.230	757.444
Nika	NIKN	190.585	379.753	207.861	195.834	117.676	-532.970	-402.082	-276.275
Pivovarna Laško	PILR	8.751.306	5.084.013	6.263.627	6.094.253	12.148.067	-6.094.056	-44.973.818	-6.292.260
Salus	SALR	7.016.226	7.285.115	6.754.727	6.380.157	14.385.210	6.833.458	6.328.175	5.377.998
Sava	SAVA	7.002.000	12.878.898	17.895.004	23.816.519	12.053.000	4.573.000	27.380.000	-72.903.000
Terme Čatež	TCRG	4.996.688	2.777.171	3.038.522	3.806.931	4.737.120	4.724.020	5.410.463	2.916.199
Unior	UKIG	4.328.575	5.414.638	6.847.180	7.287.615	4.138.175	1.435.718	-9.765.688	-2.780.041
Žito	ZTOG	-257.892	1.415.659	288.538	3.706.453	4.647.568	1.439.600	1.940.134	2.539.765

Priloga 2

DOBIČEK		2011	2012	2013	CAGR, 10 let	CAGR, 5 let
Gorenje	GRVG	7.288.176	-14.093.000	2.704.886	-18,32 %	-10,16 %
Intereuropa	IEKG	-3.712.000	-6.619.000	1.000.000	-22,16 %	-3,38 %
Krka	KRKG	150.392.000	154.615.000	164.673.000	13,32 %	27,86 %
Luka Koper	LKPG	-1.849.205	7.527.590	4.612.246	-12,03 %	-3,75 %
Mercator	MELR	31.148.000	-77.602.000	-35.599.000	-2,23 %	-2,94 %
Petrol	PETG	11.607.113	34.486.677	30.195.459	1,55 %	15,34 %
Pozavarovalnica Sava	POSR	8.637.292	9.604.981	14.764.052	6,04 %	22,01 %
Telekom Slovenije	TLSG	21.333.000	48.939.000	51.141.000	1,47 %	16,76 %
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	43.782.559	50.392.174	48.290.466	24,93 %	23,43 %
Aerodrom Ljubljana	AELG	5.257.240	5.193.049	5.194.384	-4,01 %	8,56 %
Delo Prodaja	DPRG	105.990	294.016	-1.541.035	-15,70 %	9,94 %
Letrika	IALG	2.744.697	2.202.765	8.130.861	11,23 %	5,86 %
Istrabenz	ITBG	24.594.042	-69.435.671	-6.341.560	11,73 %	76,48 %
Mlinotest	MAJG	480.567	-531.304	802.441	-5,69 %	-17,44 %
Kompas MTS	MTSG	787.333	3.851.398	1.340.957	-6,00 %	-21,11 %
Nika	NIKN	-78.089	-228.917	-398.522	-11,36 %	-11,36 %
Pivovarna Laško	PILR	-13.844.278	-15.478.285	-28.612.682	8,54 %	8,54 %
Salus	SALR	3.371.150	2.663.105	2.409.839	-10,14 %	-0,53 %
Sava	SAVA	-156.126.000	-49.036.000	-11.381.000	25,52 %	-8,17 %
Terme Čatež	TCRG	2.951.721	2.523.048	558.687	-19,68 %	-1,12 %
Unior	UKIG	1.310.354	-15.081.810	-3.542.814	-13,87 %	-19,81 %
Žito	ZTOG	1.667.342	749.848	2.496.343	6,51 %	0,42 %

<sup>1</sup> Družbe so v proučevanem obdobju presegle 5,5-odstotno rast prihodkov.

<sup>2</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za te družbe se je upoštevalo osemletno, ne desetletno obdobje, 2003–2011.

<sup>3</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za te družbe se je upoštevalo devetletno, ne desetletno obdobje, 2003–2012. Pri Žitu se v nasprotju z drugimi družbami ni upoštevalo začetno leto, ampak je izračun zajel obdobje 2004–2013.

<sup>4</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za te družbe se je upoštevalo štiriletno, ne desetletno obdobje, 2003–2007.

<sup>5</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za te družbe se je upoštevalo šestletno, ne desetletno obdobje, 2003–2009.

<sup>6</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za te družbe se je upoštevalo štiriletno, ne petletno obdobje, 2003–2007. Pri Žitu se v nasprotju z drugimi družbami ni upoštevalo začetno leto, ampak je izračun zajel obdobje 2004–2008.

<sup>7</sup> Zaradi negativne vrednosti se za izračun upošteva prva naslednja pozitivna vrednost, za te družbe se je upoštevalo triletno, ne petletno obdobje, 2003–2006.

## Donos na kapital izbranih družb prve in standardne kotacije na Ljubljanski borzi, 2003–2013

DONOS NA KAPITAL		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Gorenje	GRVG	5,25 %	4,51 %	8,52 %	-1,97 %	4,07 %	5,46 %	5,77 %	0,92 %
Intereuropa	IEKG	8,41 %	5,62 %	6,63 %	2,83 %	11,93 %	2,09 %	-49,38 %	-41,23 %
Krka	KRKG	11,88 %	13,88 %	19,51 %	21,58 %	20,37 %	21,93 %	19,76 %	16,67 %
Luka Koper	LKPG	6,86 %	7,07 %	6,78 %	7,28 %	8,21 %	4,45 %	-22,33 %	-1,03 %
Mercator	MELR	10,45 %	5,64 %	5,05 %	4,24 %	5,45 %	4,39 %	2,46 %	4,57 %
Petrol	PETG	8,64 %	8,50 %	8,81 %	11,86 %	12,42 %	-16,36 %	2,69 %	9,33 %
Pozavarovalnica Sava	POSR	9,00 %	8,50 %	7,70 %	8,50 %	13,80 %	-4,90 %	-16,80 %	4,10 %
Telekom Slovenije	TLSG	5,30 %	4,06 %	5,72 %	10,90 %	9,52 %	11,08 %	6,51 %	-31,14 %
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	3,20 %	5,60 %	10,00 %	10,30 %	8,20 %	2,79 %	-0,38 %	6,69 %
Aerodrom Ljubljana	AELG	10,63 %	11,24 %	9,48 %	9,34 %	16,10 %	10,41 %	5,18 %	3,55 %
Delo Prodaja	DPRG	9,68 %	18,10 %	3,28 %	8,93 %	24,27 %	10,18 %	1,86 %	0,00 %
Letrika	IALG	6,15 %	4,34 %	0,49 %	5,54 %	7,97 %	7,88 %	-43,40 %	7,25 %
Istrabenz	ITBG	7,84 %	19,45 %	0,50 %	1,28 %	36,92 %	-125,24 %	-182,80 %	15,92 %
Mlinotest	MAJG	6,45 %	4,06 %	4,34 %	2,52 %	1,88 %	2,70 %	3,46 %	4,30 %
Kompas MTS	MTSG	4,81 %	-4,96 %	0,26 %	5,21 %	-5,15 %	-1,57 %	3,36 %	1,66 %
Nika	NIKN	7,75 %	12,76 %	5,81 %	5,22 %	3,07 %	-15,80 %	-14,24 %	-10,28 %
Pivovarna Laško	PILR	4,32 %	2,52 %	3,33 %	3,31 %	5,74 %	-2,99 %	-29,50 %	-4,96 %
Salus	SALR	21,42 %	20,01 %	17,04 %	15,20 %	28,66 %	12,05 %	11,10 %	9,54 %
Sava	SAVA	3,12 %	5,10 %	6,15 %	7,61 %	3,24 %	1,18 %	7,75 %	-24,74 %
Terme Čatež	TCRG	6,06 %	3,46 %	3,64 %	4,20 %	5,02 %	5,79 %	7,93 %	4,17 %
Unior	UKIG	4,85 %	5,91 %	7,45 %	7,90 %	4,34 %	1,35 %	-8,75 %	-2,47 %
Žito	ZTOG	-0,43 %	2,41 %	0,52 %	6,49 %	6,99 %	2,07 %	2,78 %	3,58 %

Priloga 3

DONOS NA KAPITAL		2011	2012	2013	Povprečni donos, 10 let	Povprečni donos, 5 let
Gorenje	GRVG	2,18 %	-4,30 %	0,81 %	3,12 %	5,17 %
Intereuropa	IEKG	-4,29 %	-7,14 %	0,99 %	-6,35 %	7,50 % <sup>1</sup>
Krka	KRKG	13,68 %	13,03 %	12,84 %	18,51 %	21,83 % <sup>1</sup>
Luka Koper	LKPG	-0,80 %	3,24 %	1,93 %	2,17 %	8,13 % <sup>1</sup>
Mercator	MELR	3,77 %	-9,91 %	-5,40 %	3,07 %	7,04 % <sup>1</sup>
Petrol	PETG	2,90 %	8,75 %	6,95 %	6,45 %	6,77 % <sup>1</sup>
Pozavarovalnica Sava	POSR	1,50 %	5,80 %	7,00 %	4,42 %	8,52 % <sup>1</sup>
Telekom Slovenije	TLSG	2,94 %	5,90 %	6,35 %	3,71 %	9,32 % <sup>1</sup>
Zavarovalnica Triglav	ZVTG	9,52 %	10,66 %	9,60 %	7,62 %	8,02 % <sup>1</sup>
Aerodrom Ljubljana	AELG	4,31 %	4,20 %	4,17 %	8,86 %	13,44 % <sup>1</sup>
Delo Prodaja	DPRG	0,33 %	0,92 %	-4,97 %	7,26 %	14,89 % <sup>1</sup>
Letrika	IALG	7,91 %	6,02 %	19,86 %	3,00 %	6,47 % <sup>1</sup>
Istrabenz	ITBG	168,58 %	-193,40 %	-8,34 %	-25,93 %	-11,85 %
Mlinotest	MAJG	2,08 %	-1,94 %	2,59 %	3,24 %	4,39 %
Kompas MTS	MTSG	1,70 %	7,99 %	2,52 %	1,58 %	-0,28 %
Nika	NIKN	-3,19 %	-9,84 %	-17,33 %	-3,61 %	3,76 %
Pivovarna Laško	PILR	-11,86 %	-15,41 %	-35,85 %	-8,14 %	3,25 %
Salus	SALR	6,22 %	5,25 %	5,12 %	15,16 %	22,88 % <sup>1</sup>
Sava	SAVA	-95,56 %	-78,22 %	-43,07 %	-20,74 %	5,28 % <sup>2</sup>
Terme Čatež	TCRG	4,22 %	3,55 %	0,81 %	4,89 %	5,63 % <sup>1</sup>
Unior	UKIG	1,09 %	-13,19 %	-3,37 %	0,51 %	6,36 % <sup>1</sup>
Žito	ZTOG	2,34 %	1,05 %	3,43 %	3,12 %	3,61 %

<sup>1</sup> Povprečni donos na kapital družb je bil v proučevanem obdobju večji od 5,5-odstotnega donosa na kapital.

<sup>2</sup> Povprečni donos na kapital družbe v proučevanem obdobju ni bil večji od 5,5-odstotnega donosa na kapital, je bil pa blizu temu.