

2011

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

MAGISTRSKA NALOGA

MAGISTRSKA NALOGA

KRISTINA SKOMINA

KRISTINA SKOMINA

KOPER, 2011

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

Magistrska naloga

UČINKOVITO UPRAVLJANJE DENARNIH
SREDSTEV LASTNIŠKO POVEZANIH PODJETIJ

Kristina Skomina

Koper, 2011

Mentor: izr. prof. dr. Primož Dolenc

POVZETEK

Optimizirano upravljanje denarnih sredstev podjetja in njegove skupine je mogoče le z dobrim in učinkovitim upravljanjem denarnih sredstev celotne skupine. Pri tem je zelo pomembna vloga matične banke, ki v svojem bančnem okolju ponuja različne oblike nadzora nad denarnimi tokovi, storitve opravljanja plačilnega prometa na daljavo ter raznovrstne strukture domačega in mednarodnega združevanja denarnih sredstev, seveda ob upoštevanju zakonskih predpisov posameznih držav. Namen raziskave je proučiti področje upravljanja denarja v obravnavani skupini povezanih podjetij z matično družbo v povezavi z notranjimi in zunanji dejavniki. Osnovni cilj raziskave pa je oblikovati učinkovito organizacijo upravljanja denarnih sredstev za obravnavano skupino podjetij z matično družbo. Analiza skupine povezanih podjetij z matično družbo je pokazala, da bi uvedba sistema upravljanja denarnih sredstev v okviru ene bančne skupine, dejansko ustvarila prihranke, v začetni fazi v slovenskih družbah, s postopnim uvajanjem pa tudi v ostalih proučevanih družbah. Ob predpostavki, da bi države Hrvaška, Bosna in Hercegovina in Srbija, na območju katerih posluje več kot polovica obravnavanih družb, v prihodnosti vstopile v Evropsko Unijo ter postopoma postale tudi del monetarne unije, bi tale raziskava dala svoj popolni prispevek k znanosti. Popolna uvedba sistema združevanja denarnih sredstev v obravnavani Skupini, bi namreč ob običajnem poslovanju, povečala učinkovitost upravljanja denarnih sredstev skupine povezanih družb kot celote.

Ključne besede: denarna sredstva, tehnike upravljanja, učinkovit, bančne strukture, bančna skupina, povezana podjetja, sistem združevanja, centralizacija

SUMMARY

Optimised cash management in a company and in its group is possible only with efficient cash management within the whole group. A very important role is played also by the bank which offers in its environment various ways of controlling the cash flows, payment transactions at a distance as well as different structures of pooling funds on the national and international level, while following the legal regulations of each country. The aim of the research is to study the cash management in the chosen group of companies linked with their parent company considering the internal and external factors. The basic goal of the research is to find an efficient way of cash management for the companies with their parent company. The analysis of the group of companies with its parent company showed that the introduction of a system of cash management within one bank group would create savings. At first, in Slovenian companies only, later on, with a progressive introduction also in other companies that were part of the research. As most of the studied companies carry on their business in the countries like Croatia, Bosnia and Herzegovina and Serbia which are not yet part of the European Union, this research will fully contribute to science when the above mentioned countries become members of the European Union and gradually of the monetary union. The

introduction of a system of pooling funds within the studied group of companies without changing the ways of doing business would increase efficiency of cash management of the whole group of companies.

Key words: cash, management techniques, efficient, bank structures, bank group, *group of* companies, system of pooling funds, centralization

UDK: 658.1(043.2)

VSEBINA

1	Uvod	1
1.1	Osnovni problem, predmet in objekt raziskave	2
1.2	Namen in cilji.....	3
1.3	Temeljna teza in pomožne hipoteze	4
1.4	Znanstvene metode.....	6
1.5	Predvidene predpostavke in omejitve naloge.....	7
1.6	Struktura raziskovalne naloge	7
2	Opredelitev upravljanja denarnih sredstev	9
2.1	Kaj je upravljanje denarnih sredstev	9
2.2	Upravljanje denarnih sredstev v multinacionalnem podjetju.....	10
2.3	Vloga in koristi upravljanja denarnih sredstev v podjetju	11
2.4	Povezanost upravljanja denarnih sredstev z upravljanjem obratnega kapitala	12
2.5	Smernice upravljanja denarnih sredstev.....	13
3	Instrumenti in infrastruktura upravljanja denarnih sredstev	15
3.1	Banke in bančni računi.....	15
3.2	Plačilni standardi med bankami	16
3.3	Plačilni procesi.....	17
3.3.1	Plačilni proces v domačem okolju.....	18
3.3.2	Čezmejni plačilni proces.....	19
3.4	Sistemi obračuna in poravnave v evro območju	20
3.5	Plačilni instrumenti	21
3.6	Komunikacijski kanali med podjetjem in banko.....	22
4	Tehnike upravljanja denarnih sredstev	23
4.1	Združevanje denarnih sredstev.....	24
4.1.1	Fiktivno združevanje denarnih sredstev	25
4.1.2	Efektivno združevanje denarnih sredstev	26
4.2	Pobotanje denarnih tokov.....	29
4.3	Tehnike za izboljšanje napovedi denarnih tokov	31
4.4	Časovno usklajevanje denarnih tokov v podjetju.....	32
4.4.1	Kratkoročno investiranje	32
4.4.2	Kratkoročno zadolževanje	33
4.5	Ostale tehnike upravljanja denarnih sredstev.....	34
4.5.1	Izterjave in zadrževanje plačil	34

4.5.2	Vmesno fakturiranje	34
5	Strukture bančnih računov in bančni koncepti združevanja denarnih sredstev	35
5.1	Strukture združevanja denarnih sredstev	35
5.1.1	Združevanje sredstev v državi	35
5.1.2	Čezmejno združevanje denarnih sredstev.....	35
5.1.3	Alternativne kombinacije čezmejnega združevanja denarnih sredstev	37
5.2	Bančni koncepti združevanja denarnih sredstev	41
5.2.1	Enobančni koncept združevanja denarnih sredstev	41
5.2.2	Večbančni koncept združevanja denarnih sredstev.....	42
5.2.3	Koncept »overlay« strukture bančnih računov	43
6	Organiziranost upravljanja denarnih sredstev	45
6.1	Organizacijske oblike finančnega upravljanja	46
6.1.1	Decentralizirana organizacija finančnega upravljanja.....	46
6.1.2	Valutni center	46
6.1.3	Zbirni center.....	47
6.1.4	Enota za plačilni promet	47
6.1.5	Finančno administrativna enota	47
6.2	Informacijska podpora pri upravljanju denarnih sredstev	48
6.3	Izvajanje upravljanja denarnih sredstev izven podjetja	48
6.4	Izbor banke za storitve upravljanja denarnih sredstev	49
6.5	Davčna in pravna ureditev upravljanja denarnih sredstev	49
6.5.1	Davčna ureditev	49
6.5.2	Pravna ureditev združevanja denarnih sredstev.....	52
7	Empirična analiza: upravljanje denarnih sredstev v skupini povezanih podjetij z matično družbo	54
7.1	Predstavitev skupine.....	56
7.2	Organizacijska struktura skupine povezanih podjetij z matično družbo.....	56
7.3	Analiza podatkov skupine povezanih podjetij z matično družbo.....	58
7.3.1	Pregled poslovanja z bankami in potek plačilnega prometa obravnavane skupine povezanih podjetij z matično družbo	58
7.3.2	Pregled davčne in pravne ureditve po državah	61
7.3.3	Pregled obstoječega stanja upravljanja denarnih sredstev v obravnavni skupini povezanih podjetij z matično družbo	65
7.3.4	Analiza stanja denarnih sredstev na računih in analiza finančnih stroškov skupine povezanih družb z matično družbo	66

7.4	Predlog učinkovitejšega upravljanja denarnih sredstev v skupini povezanih podjetij z matično družbo in izbor ustrezne tehnike upravljanja	71
7.5	Dokazovanje hipotez	77
7.6	Prispevek uvedbe sistema upravljanja denarnih sredstev v obravnavano skupino povezanih družb k znanosti in stroki	79
8	Sklep.....	81
	Literatura	83
	Viri.....	85
	Priloge.....	87

PONAZORILA

Graf 1: Prikaz deležev bančnih skupin v plačilnem prometu korporacije.....	59
Graf 2: Struktura finančnih stroškov in odhodkov v letu 2008 (v %).....	70
Graf 3: Struktura finančnih odhodkov iz obresti v letu 2008 (v %).....	70
Graf 4: Struktura finančnih stroškov iz naslova provizij v letu 2008 (v %).....	71
Graf 5: Prikaz kazalnikov učinkovitosti pred in po uvedbi cash poolinga.....	74
Preglednica 1: Primer cash poolinga	25
Preglednica 2: Prikaz deležev bančnih skupin oziroma bank v plačilnem prometu skupine povezanih podjetij z matično družbo v letu 2008.....	59
Preglednica 3: Prikaz plačilnega prometa po družbah in bankah.....	60
Preglednica 4: Pregled ključnih davčnih področij za uvedbo sistema združevanja denarnih sredstev po državah	62
Preglednica 5: Pregled ključnih pravnih področij za uvedbo sistema združevanja denarnih sredstev po državah	62
Preglednica 6: Prikaz zastopanosti bank oziroma bančnih skupin po podjetjih in državah obravnavane skupine povezanih podjetij z matično družbo v letu 2008.....	68
Preglednica 7: Prikaz povprečnih stanj denarnih sredstev na računih povezanih podjetij in krovne družbe po mesecih v letu 2008 (v EUR)	69
Preglednica 8: Prikaz kazalnikov učinkovitosti pred in po uvedbi cash poolinga	73
Slika 1: Prikaz cikla upravljanja denarnih sredstev	10
Slika 2: Upravljanje obratnega kapitala in upravljanje denarja.....	13
Slika 3: Lokalni sistem obračuna in poravnave.....	18
Slika 4: Čezmejni plačilni proces preko korespondenčne banke	19
Slika 5: Prikaz čezmejnega plačila na daljavo.....	20
Slika 6: Fiktivno združevanje denarnih sredstev (notional cash pooling).....	26
Slika 7: Efektivno združevanje sredstev (zero cash pooling).....	27
Slika 8: Združevanje z ničelnim stanjem podračunov	27
Slika 9: Večvalutno združevanje denarnih sredstev	29
Slika 10: Prikaz tehnike pobotanja denarnih tokov znotraj korporacije.....	30
Slika 11: Združevanje po državi	36
Slika 12: Združevanje po podjetju.....	36
Slika 13: Čezmejno in domače združevanje sredstev z ničelnim stanjem podračunov po državi.....	37
Slika 14: Prikaz čezmejnega združevanja sredstev po podjetju	38

Slika 15:	Prikaz čezmejnegazdruževanja sredstev z ničelnim stanjem podračunov in domačegafiktivnegazdruževanja	39
Slika 16:	Prikaz čezmejnegafiktivnega in domačegazdruževanja sredstev z ničelnim stanjem podračunov.....	39
Slika 17:	Čezmejnofiktivnozdruževanje sredstev po podjetju	40
Slika 18:	Prikaz čezmejnegafiktivnega in domačegazdruževanja denarnih sredstev	41
Slika 19:	Prikaz bančnih konceptov združevanja sredstev	43
Slika 20:	Prikaz organizacijske strukture Skupine	57
Slika 21:	Prikaz organizacijske strukture financ v skupini povezanih podjetij.....	58

1 UVOD

Ekonomska globalizacija, kot jo razlaga Mednarodni denarni sklad (IMF), je medsebojna povezanost in odvisnost držav sveta, ki je nastala zaradi povečevanja obsega raznolikosti, čezmejnih transakcij blaga in storitev, mednarodnih kapitalskih trgov in zaradi hitreje ter vedno bolj razširjene tehnologije. Na svetovni ravni naj bi globalizacija povečala ekonomsko učinkovitost, njeno osnovno gonilo pa je internacionalizacija podjetij.

Internationalizacija podjetij vodi v nastajanje multinacionalnih podjetij. To so podjetja, ki se od ostalih podjetij ločijo po tem, da investirajo v aktivnosti z dodano vrednostjo v tujih državah, imajo nadzor nad temi aktivnostmi, ne pa nujno lastništva. Obrati multinacionalnega podjetja so med seboj povezani s tokovi vmesnih produktov. Transakcije med državami posameznih obratov se lahko tako opravijo znotraj korporacije oz. multinacionalnega podjetja, takšna internalizacija poslovnega procesa omogoča, da se izognejo trgovini med odprtimi trgi. Motivi za nastanek multinacionalk so v prihrankih iz naslova povezanosti (sinergije v nabavi, proizvodnji, trženju proizvodov in storitev, raziskavah in razvoju, kadrovanju ter financah), prihranki iz ekonomije obsega (proizvodnja v večjem obsegu prinaša nižje stroške na enoto) in prihranki zaradi večjih možnosti pridobivanja (cenenih) virov za proizvodnjo (Buckley in Casson 2002, 33–36).

Med multinacionalnimi podjetji ločimo globalne multinacionalke, ki poslujejo na vseh kontinentih ter regionalne multinacionalke, med katere pretežno uvrščamo tudi slovenske multinacionalke, ki imajo svoje enote največkrat v državah Vzhodne in Srednje Evrope ter v Evropski Uniji. Nastanek slednjih je posledica liberalizacije, privatizacije in gospodarske rasti v obdobju tranzicije ter vladnih spodbud za privabljanje tujih neposrednih investicij (Jaklič in Svetličič 2005, 46). Čezmejna združevanja, nakupi in prevzemi podjetij v različnih državah tudi slovenskim multinacionalnim podjetjem povzročajo težave z zagotavljanjem učinkovitosti in uspešnosti poslovanja. Decentraliziranost posameznih funkcij, med katere spada finančna funkcija, znotraj korporacije lahko povzroča neučinkovitost poslovanja multinacionalnega podjetja kot celote.

Upravljanje denarnih sredstev je v multinacionalnih podjetjih pretežno decentralizirano, kar pomeni da vsako podjetje znotraj korporacije samostojno razpolaga s svojimi denarnimi sredstvi, pri čemer pogosto prihaja do neučinkovite porabe sredstev, saj imajo nekatera podjetja na računu presežke denarnih sredstev medtem, ko druga podjetja v sistemu najemajo tuje vire. Decentralizirano upravljanje denarnih sredstev vodi do višjih transakcijskih stroškov, razlik v pogojih najemanja virov v različnih državah, višje administrativne stroške ipd. Velika podjetja kot so multinacionalke zato želijo povečati nadzor, obvladovati in izboljšati učinkovitost upravljanja denarnih sredstev, kar jih sili v centralizacijo finančne funkcije oziroma funkcije upravljanja denarnih sredstev.

1.1 Osnovni problem, predmet in objekt raziskave

Osnovni problem raziskovalne naloge se nanaša na upravljanje likvidnosti in izboljšanje uspešnosti oziroma učinkovitosti poslovanja v slovenskem multinacionalnem podjetju oziroma skupini povezanih podjetij z matično družbo.

Mednarodni standardi računovodskega poročanja definirajo skupino povezanih podjetij glede na gospodarski položaju podjetij, ki oblikujejo skupino z neposrednim ali posrednim nadzorom večine glasovalnih pravic. Da bi se izognili težavam pri razlagi ti standardi določajo, da so to vsa podjetja, ki so zavezana k sestavljanju konsolidiranih računovodskih izkazov ali pa so s konsolidacijo vključena v računovodske izkaze podjetja, od katerega se zahteva, da sestavi takšne konsolidirane računovodske izkaze (Direktiva 2001/65/ES). V nalogi bomo v izoginitev ponavljanja besedne zveze skupina povezanih podjetij z matično družbo, ponekod uporabljali besedno zvezo multinacionalno podjetje.

Obravnavano multinacionalno podjetje je sestavljeno iz večjega števila poslovnih enot, ki poslujejo v več državah (Hrvaška, Bosna in Hercegovina, Srbija, Češka, Francija). Vsako podjetje v posamezni državi je samostojna pravna oseba, ki samostojno skrbi za vse poslovne funkcije razen prodaje ter raziskav in razvoja, ki sta vezana na matično družbo. Podjetja tvorijo skupino povezanih podjetij z matično oz. krovno družbo, ki je v večini svojih odvisnih družb sto odstotni lastnik.

Vsako obravnavano povezano podjetje decentralizirano vodi funkcijo nabave, financ in kadrovanja. Finančna funkcija je osredotočena na upravljanje denarnih sredstev posameznega povezanega podjetja, pri čemer se pojavlja problem učinkovitosti Skupine kot celote. Podjetja vsakodnevno opravijo veliko število transakcij. Za potrebe plačilnega prometa uporabljajo minimalno dva ali več transakcijskih računov, na katerih imajo ob koncu delovnika nekatera podjetja na svojih računih presežek denarnih sredstev medtem, ko imajo istočasno druga primanjkljaj denarnih sredstev oziroma negativen saldo. Pri tem prihaja do vprašanja učinkovitosti upravljanja denarnih sredstev. Decentralizirano upravljanje denarnih sredstev Skupine povezanih podjetij povzroča večje transakcijske stroške, lahko vodi do razlik v pogojih, ki jih samostojna podjetja dosegajo pri bankah v različnih državah, zahteva več sredstev, človeškega potenciala in višje administrativne stroške. Vse navedeno pa povzroča tudi večje tveganje.

Za izboljšanje likvidnosti in učinkovitosti poslovanja je izrednega pomena uvedba učinkovitega sistema upravljanja denarnih sredstev. Cilj zamenjave sistema upravljanja denarnih sredstev je maksimizirati profitabilnost v denarnem poslovanju, kar pomeni zagotovitev optimalne količine denarnih sredstev s planiranim upravljanjem pričakovanih prilivov in odlivov, kar posledično vpliva na zmanjšanje oportunitetnih stroškov iz naslova denarnih transakcij. Namen podjetij, ki poslujejo v več državah, je sodelovati z eno ali s čim manjšim številom bank, da si z velikim obsegom poslovanja zagotovijo najugodnejše pogoje

bančnih storitev. Pri tem podjetja dosežejo tudi večjo avtomatizacijo poslovanja in si poenostavijo vodenje računovodstva, prihranijo pri stroških plačilnega prometa, obrestnih merah, nadomestilih za odobritev posojil, garancij in drugih bančnih produktov ter ne nazadnje tudi pri stroških delovne sile, saj se zaradi avtomatizacije poslovanja zmanjša tudi potreba po kadrih.

Predmet raziskovalne naloge je definiranje načina upravljanja denarnih sredstev v podjetju, ki bo učinkovitejši od obstoječega. Iz tega je izpeljana tudi temeljna teza raziskave ki pravi, da učinkovito upravljanje denarnih sredstev pri tako velikem obsegu transakcij znotraj skupine povezanih podjetij znatno vpliva na nižje finančne stroške in odhodke, večje finančne prihodke in boljšo likvidnost skupine podjetij kot celote ter izboljšuje odnose oziroma pogajalsko moč z bankami. Prihranke finančnih odhodkov in stroškov bi v skupina generirala iz naslova združevanja denarnih sredstev na računih posameznih podjetij, kar implicira prva hipoteza. Z združevanjem denarnih sredstev bi se izboljšala tudi likvidnostna pozicija obravnavane Skupine, saj ne bi bilo več toliko presežkov oziroma primanjkljajev denarnih sredstev na računih posameznih podjetij, saj bi se sredstva združevala na enem računu in optimizirala likvidnost skupine kot celote. Dokončna potrditev temeljne teze pa je izpeljana iz tretje hipoteze, ki pravi, da bi uvedba učinkovitejšega sistema združevanja denarnih sredstev obravnavani Skupini povezanih podjetij omogočila racionalnejše poslovanje ter večjo avtomatizacijo in standardizacijo plačilnega procesa. Pri raziskavi nismo upoštevali kolikšni bi bili stroški uvedbe učinkovitejšega sistema združevanja denarnih sredstev, temveč smo se osredotočili na prednosti, izboljšave oziroma prihranke, ki jih sistem prinaša.

Magistrska naloga bo v teoretičnem delu odgovorila na vprašanja, kaj je to upravljanje denarnih sredstev, kateri instrumenti in infrastruktura so potrebni za izvajanje upravljanja, kateri načini in tehnike upravljanja denarnih sredstev v podjetju obstajajo in kakšne prednosti in izboljšave prinašajo. V empiričnem delu pa bo iz analize obstoječega sistema upravljanja denarnih sredstev v obravnavani Skupini povezanih družb, izvedene na dejanskih finančno-računovodskih podatkih podjetij z bankami v različnih državah ter veljavni zakonodaji v posameznih državah, odgovorila kakšen sistem upravljanja denarnih sredstev bi bil z vidika ugotovitev analize najprimernejši in najučinkovitejši za obravnavana podjetja kot celoto.

1.2 Namen in cilji

Nekaj ključnih ciljev upravljanja denarnih sredstev podjetja je: ohranjanje sposobnosti plačevanja obveznosti ob dospelju (likvidnosti), zagotavljanje pravočasne dostopnosti denarnih sredstev ob sprejemljivih stroških, minimiziranje stanj nedonosnih denarnih sredstev, maksimiziranje donosnosti presežnih sredstev, zmanjševanje stroškov bančnih transakcij ter izboljšanje odnosov z bankami (Mrevlje 2007, 2). Vsi našteti cilji vplivajo na povečanje prihodnjih denarnih tokov podjetja. Učinkovito upravljanje denarnih sredstev v

podjetju je eden izmed dejavnikov uspešnosti podjetja in v povezavi z upravljanjem obratnega kapitala lahko znatno pripomore k izboljšanju poslovnih rezultatov podjetja.

Namen raziskave je proučiti področje upravljanja denarja v obravnavani skupini podjetij v povezavi z notranjimi in zunanjimi dejavniki. Na podlagi analize dejanskih podatkov (dnevni stanj denarnih sredstev na računih obravnavanih podjetij, plačilnega prometa po bankah oz. bančnih skupinah, analize finančnih stroškov in odhodkov skupine) in obstoječe veljavne zakonodaje, s kritično oceno ugotoviti pomanjkljivosti obstoječega sistema upravljanja denarnih sredstev in v okviru pravnih možnosti ter sodelovanja z obstoječimi bančnimi skupinami, predlagati uvedbo učinkovitejšega sistema upravljanja denarnih sredstev, ki bi temeljil na izboljšanem dnevnem upravljanju denarnih sredstev skupine podjetij, optimizirani likvidnosti in posledično manjših finančnih stroških in odhodkih ter večji avtomatizaciji poslovanja.

Cilj raziskave je vzpostavitev učinkovite organizacije upravljanja denarnih sredstev v Skupini obravnavanih podjetij, ob upoštevanju obstoječe (časovna, tehnična, finančna) razvitosti plačilnih sistemov, zakonodaje, možnosti oz. struktur, ki jih ponujajo banke, na območju katerih delujejo povezana podjetja. Cilj je torej zastaviti sistem upravljanja denarnih sredstev, ki bo:

1. omogočal večjo preglednost nad denarnimi tokovi skupine podjetij, zaradi manjšega števila transakcijskih računov oziroma zbiranja sredstev celotne skupine podjetij na centralnem računu,
2. odpravljal presežke ali primanjkljaje denarja na računih posameznih družb (optimizacija likvidnostne pozicije), zaradi uvedbe sistema združevanja denarnih sredstev in
3. zagotavljal učinkovito uporabo sredstev z vidika podjetja kot celote, ob hkratnem zmanjšanju stroškov plačilnega prometa, najemanja posojil ter obrestnih odhodkov.

Novi sistem upravljanja denarnih sredstev bo v obravnavani Skupini podjetij popolna inovacija, ko bodo države Hrvaška, Bosna in Hercegovina ter Srbija v celoti uskladile in prevzele pravno ureditev združevanja denarnih sredstev po vzorcu Evropske Unije. Takrat bo ta raziskava dosegla svoj prispevek k znanosti.

1.3 Temeljna teza in pomožne hipoteze

Podjetja, ki poslujejo v mednarodnem in domačem okolju se srečujejo z razlikami pri valutah, ekonomskih in zakonskih omejitvah, jeziku, kulturi, politiki, različni vlogi države ipd. Metode upravljanja denarnih sredstev so po državah podobne, gre le za razlike pri prenosu sredstev preko meja, posebno zunaj Evropske Monetarne Unije. Prednosti sistema mednarodnega

upravljanja denarnih sredstev v primerjavi z domačim sistemom, ki jih navaja Shapiro (2002, 642) so:

- Banke ponujajo ugodnejše pogoje in storitve zaradi večje količine transakcij s tujimi valutami, ki jih opravlja matično podjetje,
- večja dobičkonosnost in manjši stroški financiranja,
- vse poslovne odločitve se lahko izvajajo s pogledom na celotno korporacijo,
- centralni oddelek v matičnem podjetju lahko prepozna probleme in priložnosti, ki jih posamezna odvisna družba ne zazna.

V skupini povezanih podjetij oziroma multinacionalkah je zaradi velikega obsega poslovanja vse bolj pomembna organizacija funkcije zakladništva. Poslanstvo zakladništva je (Mu 2006, 36):

- Zagotavljanje zadostne likvidnosti,
- povečanje sposobnosti za uravnavanje s presežki ali primanjkljaji denarnih sredstev,
- maksimiranje uspešnosti poslovanja z dobičkonosnim investiranjem presežnih sredstev v okviru sprejemljivega tveganja,
- vodenje politike obrestnih mer,
- vzdrževanje odnosov s finančnimi institucijami,
- upravljanje z izpostavljenostjo finančnim tveganjem,
- delovati kot center, povezan s cilji in zahtevami kot celote,
- upravljanje s portfeljem naložb.

Na podlagi zgoraj navedenih teoretičnih izhodišč in opisa problematike smo izpeljali naslednjo temeljno tezo: Učinkovito upravljanje denarnih sredstev v skupini povezanih podjetij z matično družbo omogoča prihranke in prednosti, ki izhajajo iz večjih realiziranih obrestnih prihodkov in nižjih bančnih stroškov, večje preglednosti nad denarjem podjetij v skupini, izboljšanja likvidnostne pozicije in izboljšane upravljanja odnosov z bankami.

Tako postavljena temeljna hipoteza je implicirala več pomožnih hipotez, s katerimi želimo prikazati, da :

1. Večji realizirani obrestni prihodki in nižji bančni stroški, ki so posledica združevanja denarnih sredstev iz računov povezanih podjetij na enotni račun matične družbe, znižujejo stroške financiranja rednega poslovanja in s tem vplivajo na večjo dobičkonosnost podjetja ter omogočajo podjetju, da ustvari dovolj velik denarni tok za obnavljanje in rast podjetja.
2. Večja preglednost nad stanji denarnih sredstev na posameznih transakcijskih računih povezanih podjetij, omogoča večji nadzor matične družbe nad denarjem posamezne družbe, saj ima matična družba vsak delovni dan vpogled kako ravna hčerinska družba z denarjem in ali ravna v skladu z njenimi navodili.
3. Izboljšanje likvidnostne pozicije skupine, zaradi racionalnejšega upravljanja s presežki ali primanjkljaji na transakcijskih računih povezanih družb oziroma pokrivanja

primanjkljajev na deficitarnih računih s presežki denarja na drugih računih, ohranja sposobnost plačevanja obveznosti ob dospelju.

4. Izboljšano upravljanje relacij z bankami, zaradi zmanjšanja števila transakcijskih računov oziroma izbora enotne bančne skupine za celotno skupino povezanih podjetij, omogoča racionalnejše poslovanje v smislu poenotenja posojilnih pogojev za celotno skupino podjetij, avtomatizacijo in standardizacijo plačilnega procesa

1.4 Znanstvene metode

Raziskava temelji na teoretičnih podlagah in spoznanjih, praktičnih izkušnjah ter obdelavi statističnih podatkov. Pri teoretičnih izhodiščih je bila uporabljena metoda deskripcije za opisovanje in definiranje pojmov in dejstev, ki se nanašajo na temo upravljanja denarnih sredstev. V teoretičnem delu je uporabljena tudi metoda klasifikacije, s katero smo skušali klasificirati tehnike upravljanja denarnih sredstev, strukture in bančne koncepte združevanja denarnih sredstev ter organizacijske oblike finančnega upravljanja. S prevzemanjem stališč in spoznanj različnih avtorjev o konceptu, vlogi, učinkovitosti, namenu in smernicah upravljanja denarnih sredstev z metodo kompilacije, smo poskušali priti do samostojnih zaključkov o uvedbi učinkovitega sistema upravljanja denarnih sredstev. V empiričnem delu naloge je uporabljena metoda študije primera, kjer je opisano poslovanje proučevane skupine povezanih podjetij, s poudarkom na analizi povprečnega dnevnega stanja denarnih sredstev na računih povezanih podjetij, analizi plačilnega prometa, sodelovanju podjetij z bančnimi skupinami in bankami ter pregledu finančnih stroškov in odhodkov podjetja. S statistično metodo, *preizkus razlike med aritmetičnima sredinama za neodvisne vzorce (t-test)*, je analiziran in ugotovljen vpliv uvedbe sistema združevanja denarnih sredstev na povprečna dnevna stanja denarja na računih podjetij, na stanja revolving posojil ter odhodke in prihodke iz obresti. Poleg tega so s t. i. »*Cost/benefit*« analizo statistično obdelani relevantni finančni stroški in odhodki, ki vplivajo na učinkovitost upravljanja denarnih sredstev in bi bili v primeru uvedbe sistema združevanja denarnih sredstev manjši od obstoječih.

V obliki grafov v empiričnem delu prikazani deleži zastopanosti posameznih bančnih skupin v plačilnem prometu obravnavane skupine podjetij, struktura finančnih stroškov in odhodkov Skupine ter strukture posameznih segmentov finančnih stroškov in odhodkov. Statistični kazalniki, ki kažejo na učinkovitost uvedbe sistema združevanja denarnih sredstev, so izračunani na osnovi dejanskih obstoječih podatkov. Z metodo komparacije je prikazana primerjava izračunanih kazalnikov pred in po popolni in dokončni uvedbi učinkovitega sistema upravljanja denarnih sredstev v vsa proučevana podjetja v obravnavani skupini, za kar pa je ključni časovni trenutek poenotenje in izvajanje pravne ureditve združevanja denarnih sredstev v vseh državah bivše Jugoslavije, kjer so locirana posamezna podjetja Skupine.

Pri izdelavi naloge je bila uporabljena predvsem tuja literatura, strokovne publikacije, spoznanja in članki ter številni pravni viri.

1.5 Predvidene predpostavke in omejitve naloge

Predvidevamo, da bomo pri raziskavi naleteli na:

- nedefiniranost zakonodaje (davčne), bodisi države Slovenije, bodisi drugih držav, kjer se nahajajo povezana podjetja, ki bodo predmet raziskave;
- dejstvo, da katere izmed tehnik upravljanja denarnih sredstev ne bo možno uporabiti zaradi nedefiniranosti sistema;
- ugotovitev, da podatki morda ne bodo dali pravih učinkov metodologije.

Rezultatov, ki jih bo pokazala študija primera, najverjetneje ne bo mogoče posploševati, saj so že mnoge bančne in podjetniške analize pristopov upravljanja denarnih sredstev pokazale, da enotni oziroma standardni model izbora tehnike in strukture računov ne obstaja. Razlike so posledica organiziranosti in lokacije nabave, proizvodnje in prodaje ter držav, v katerih poslujejo posamezna povezana podjetja. Tako, da bodo rezultati prikazali bolj specifično situacijo na področju upravljanja denarnih sredstev, ki ponazarja položaj podobnih podjetij.

1.6 Struktura raziskovalne naloge

Analiza teme je strukturirana skozi osem medsebojno povezanih delov, ki tvorijo celoto.

Uvodu sledi drugi del, Opredelitev upravljanja denarnih sredstev, v katerem definiramo pojem upravljanja denarnih sredstev, v multinacionalnem podjetju in splošno. Predstavljene so prednosti in vloga upravljanja denarnih sredstev, povezanost upravljanja denarnih sredstev z upravljanjem obratnega kapitala, navedene so smernice upravljanja denarnih sredstev.

Za izvajanje učinkovitega upravljanja denarnih sredstev je potrebna določena infrastruktura v podjetju, ki je sestavljena iz osnovnih elementov kot so banke, bančni računi, plačilni standardi, plačilni sistemi doma in v tujini, plačilni instrumenti in komunikacijski elementi. Vsi ti elementi so podrobneje obravnavani v tretjem delu te raziskave pod naslovom Instrumenti in infrastruktura upravljanja denarnih sredstev.

Četrti del, Tehnike upravljanja denarnih sredstev, podrobneje opisuje tehnike združevanja denarnih sredstev, planiranje denarnih sredstev, časovnega usklajevanja sredstev in ostale tehnike.

V petem delu, Strukture bančnih računov in bančni koncepti združevanja denarnih sredstev, so definirane različne strukture združevanja denarnih sredstev in prikazane vrste bančnih konceptov združevanja denarnih sredstev.

Organizacijske oblike finančnega upravljanja, informacijska podpora pri upravljanju denarnih sredstev, upravljanje denarnih sredstev izven podjetja, izbira banke za storitve upravljanja ter

davčna in pravna ureditev upravljanja denarnih sredstev, so prikazane u šestem delu naloge, pod naslovom Organiziranost upravljanja denarnih sredstev.

V sedmem delu, Empirična analiza: Upravljanje denarnih sredstev v skupini povezanih podjetij z matično družbo, je predstavljeno multinacionalno podjetje, njegova organizacijska struktura in pregled poslovanja z bankami, plačilni promet v skupini povezanih podjetij z matično družbo. Prikazana je davčna in pravna ureditev sistema združevanja denarnih sredstev v državah, v katerih ima matična družba svoje odvisne družbe. Analizira se obstoječe stanje denarnih sredstev na računih povezanih družb in obstoječi finančni stroški v skupini povezanih podjetij. Na osnovi temeljite analize se predlaga uvedba učinkovitega sistema upravljanja denarnih sredstev v proučevano skupino povezanih družb z matično družbo.

Na koncu sedmega dela naloge so predstavljeni rezultati preverjanja delovne in pomožnih hipotez ter opredelitev prispevka naloge k znanosti in stroki.

V sklepu, osmem delu naloge, je predstavljena sinteza rezultatov raziskave.

2 OPREDELITEV UPRAVLJANJA DENARNIH SREDSTEV

Upravljanje denarnih sredstev ali *cash management* je definirano kot upravljanje denarja oziroma kratkoročnih sredstev podjetja. Upravljanje denarnih sredstev prinaša prednosti pri poslovanju podjetja, in sicer: izboljšuje likvidnost, optimizira uporabo denarnih sredstev, povečuje ekonomičnost, izogiba se negativnim saldovom na računih povezanih podjetij, omogoča nalaganje presežnih sredstev s posameznih računov, kar povečuje prihodke od obresti. Globalizacija in vse večje potrebe podjetij, so danes pripeljale do razvoja različnih pristopov in načinov dnevnega upravljanja denarnih sredstev.

2.1 Kaj je upravljanje denarnih sredstev

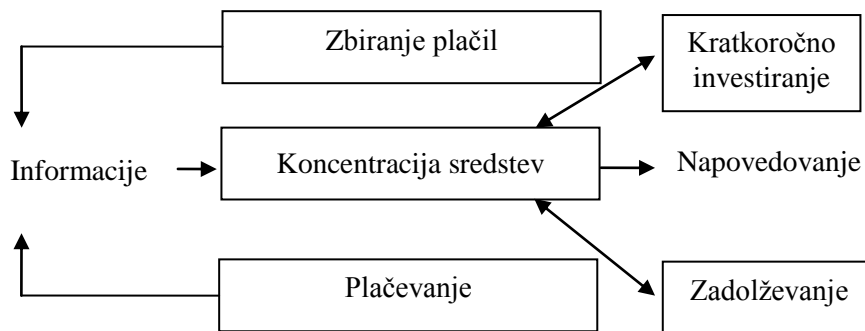
Pojem upravljanja denarnih sredstev je definiran različno. V najožjem pomenu besede pomeni zbiranje denarja in plačevanje. Širša definicija upravljanja denarja pa vključuje še upravljanje obratnega kapitala. Ne glede na različna pojmovanja, gre za nabor aktivnosti finančnega upravljanja na relaciji kupec (kreditna funkcija) ter dobavitelj (plačevanje). Upravljanje denarnih sredstev je pravzaprav upravljanje s kratkoročnimi sredstvi podjetja z namenom njihove učinkovite uporabe in optimiziranja likvidnosti.

Allman-Ward (2003, 2–3) loči naslednje pomembnejše funkcije upravljanja denarnih sredstev:

- pospešeno in učinkovito zbiranje prilivov;
- koncentriranje zbranih sredstev;
- napovedovanje denarnih tokov;
- časovno reguliranje odlivov;
- zagotavljanje virov kratkoročnih sredstev;
- optimiziranje uporabe začasnih denarnih presežkov;
- pravočasno zbiranje in upravljanje informacij z namenom učinkovitejše uporabe sredstev ter identifikacije tveganj;
- uvedbo sistema in potrebnega servisa za upravljanje denarnih sredstev;
- zagotavljanje notranjih in zunanjih prenosov finančnih podatkov.

Za boljše razumevanje je koncept upravljanja denarnih sredstev pojasnjen kot cikel, razdeljen na tri dele (The scope of the report 2005, 4):

- zbiranje denarja, povezava prodaja – denar;
- upravljanje likvidnosti, upravljanje z denarnimi presežki oz. primanjkljaji na računih podjetij v skupini (kratkoročno zadolževanje in kratkoročno investiranje ob uporabi napovedanih denarnih tokov);
- plačevanje (obveznosti do dobaviteljev, plače, bančni stroški, davčne obveznosti, dividende).



Slika 1: Prikaz cikla upravljanja denarnih sredstev

Vir: The scope of the report 2005, 4.

Upravljanje denarnih sredstev s poudarkom na finančnih aktivnostih je relativno nov koncept. Podjetja so se začela celovito ukvarjati z upravljanjem denarja s poglobljanjem v finančne aktivnosti, uporabljanjem avtomatiziranega procesa plačevanja in razvitimi tehnikami upravljanja denarja ter izvajanjem popolne kontrole finančnih tokov. Poglobljanje v finančne aktivnosti pripomore k ugotavljanju šibkih točk in njihovemu odpravljanju ter je posledično tudi stroškovno učinkovito in obvladovano (Tekavčič 1997, 167).

Poznavanje internih dejavnikov, modernih orodij in tehnik je izjemnega pomena, da bi lahko identificirali potencialne prihranke, obvladovali analitične strukture in vrednotili alternativne rešitve za učinkovito upravljanje denarnih sredstev.

2.2 Upravljanje denarnih sredstev v multinacionalnem podjetju

Glavne značilnosti, ki vplivajo na razliko med poslovanjem v domačem in mednarodnem okolju so (Brigham, Gapenski in Daves 1999, 843):

- različne valute,
- ekonomske in zakonske omejitve,
- različni jeziki,
- kulturne razlike,
- vloga države in
- politično tveganje.

Van Wielen, Willem in Bergen (2002, 11) navajajo, da je za upravljanje denarnih sredstev v podjetju, ki deluje v več državah, pomembna organiziranost nabave, proizvodnje in prodaje znotraj podjetja. Lociranost teh aktivnosti opredeljuje naravo in vzorce denarnih tokov korporacije, zato obstaja več možnih načinov organiziranosti teh funkcij.

Najenostavnejši položaj z vidika upravljanja denarnih sredstev je v podjetju, kjer produkcijske enote v posamezni državi proizvajajo izključno za lokalni trg in nabavljajo samo z lokalnega trga. Tako so vse poslovne transakcije lokalnega značaja in vsa plačila domača, kar je v praksi

pri multinacionalnih podjetjih redkost, predvsem nabava je po navadi čezmejna, posledično pa tudi plačilni promet. Tako se pojavijo tudi valutna tveganja.

Organiziranost proizvodnje v več državah, prodaja na različne trge in nabava iz različnih držav ter ogromno medsebojnih transakcij med podjetji v skupini, vodi v zapletenost denarnih tokov. V takem primeru denarne tokove tvorijo čezmejna plačila, prihaja do visokih transakcijskih stroškov in valutnih ter drugih tveganj. Za učinkovito upravljanje denarnih sredstev je potemtakem potrebna uporaba različnih tehnik in orodij upravljanja ter centralno vodenje aktivnosti.

2.3 Vloga in koristi upravljanja denarnih sredstev v podjetju

Upravljanje denarnih sredstev je orodje, s katerim ima lahko podjetje direkten vpliv na dobičkonosnost in ustvarjanje vrednosti za lastnike. Učinkovito upravljanje omogoča zniževanje vloženega kapitala, uporablja stroškovno učinkovite administrativne postopke in znižuje bančne stroške. S tem ustvarja denar in povečuje dobičkonosnost (Dolfe in Koritz 1999, 5).

Vloga upravljanja denarnih sredstev je po Allman-Wardovi (2003, 13) naslednja:

- dnevno upravljanje denarja – sprejemanje prilivov in odlivov ter stanj denarja na računih, iniciranje plačil ter prenos sredstev z računov, skladno s potrebami podjetja;
- zavarovanje likvidnosti z nalaganjem presežkov denarnih sredstev v instrumente, ki so hitro likvidni;
- optimalna uporaba denarnih sredstev, tj. ugotavljanje najbolj učinkovite uporabe presežkov, izogibanje stanju neplasikanega denarja na računu ter skrb za prerazporejanje denarja z računov, kjer ostaja dnevni presežek, na račune, kjer je primanjkljaj;
- zagotavljanje stroškovno učinkovitega financiranja z urejanjem pravočasnega dostopa do ustreznih kratkoročnih ali dolgoročnih najemnih virov na stroškovno učinkovit način;
- ocenjevanje, spremljanje in kontrola tveganj, torej spremljanje komercialnih tveganj, obrestnih mer, menjalnih tveganj, tveganj poslovanja s posameznimi državami in tveganj uporabe novih tehnologij.

Uporaba tehnik upravljanja denarnih sredstev omogoča skrajševanje časa, izgubljenega zaradi samega prenosa denarja med računi, in hitrejšo dostopnost denarja. Pri tem se podjetje izogne stroškom zadolževanja in/ali pridobi koristi zaradi predčasnih poplačil obveznosti ali plasmaja sredstev.

Koristi v obliki razlike med obrestmi za posojila in obrestmi za naložena sredstva ter zmanjševanje obresti na negativna stanja na računih, so prav tako posledica učinkovitega upravljanja denarnih sredstev iz naslova prerazporejanja denarja z računov povezanih podjetij, kjer obstajajo presežki, na račune, kjer so negativna stanja sredstev.

Učinkovito upravljanje denarnih sredstev vpliva tudi na prihranke iz naslova cenejšega procesiranja plačil, učinkovitega elektronskega plačevanja, elektronske izmenjave podatkov ter avtomatizacije procesa. Eden izmed virov znižanja stroškov je tudi natančnejše in dolgoročneje predvidevanje potreb po denarju.

Ceranova (2005, 101) navaja, da učinkovito upravljanje denarnih sredstev zahteva pravočasno in natančno kratkoročno in srednjeročno napovedovanje denarnih tokov, kakor tudi upravljanje odnosov z bankami in upravljanje z informacijami. V naraščajočem podjetju pa je ta naloga še posebej zahtevna.

2.4 Povezanost upravljanja denarnih sredstev z upravljanjem obratnega kapitala

Čeprav sta področji tesno povezani, upravljanje obratnega kapitala ne spada v osnovne naloge upravljanja denarnih sredstev. Upravljanje obratnih sredstev je sestavljeno iz upravljanja terjatev in obveznosti ter upravljanja zalog. Njegov namen pa je skrajševati cikel transformacije vloženega denarja od nabave preko produkcije in prodaje ponovno v denarno obliko. Hitrejši kot je ta cikel, boljša je likvidnostna pozicija podjetja. Za skrajševanje cikla je pomembno, kako učinkovito izvajamo aktivnosti na posameznem področju (Fraser Andresky 1998, 2).

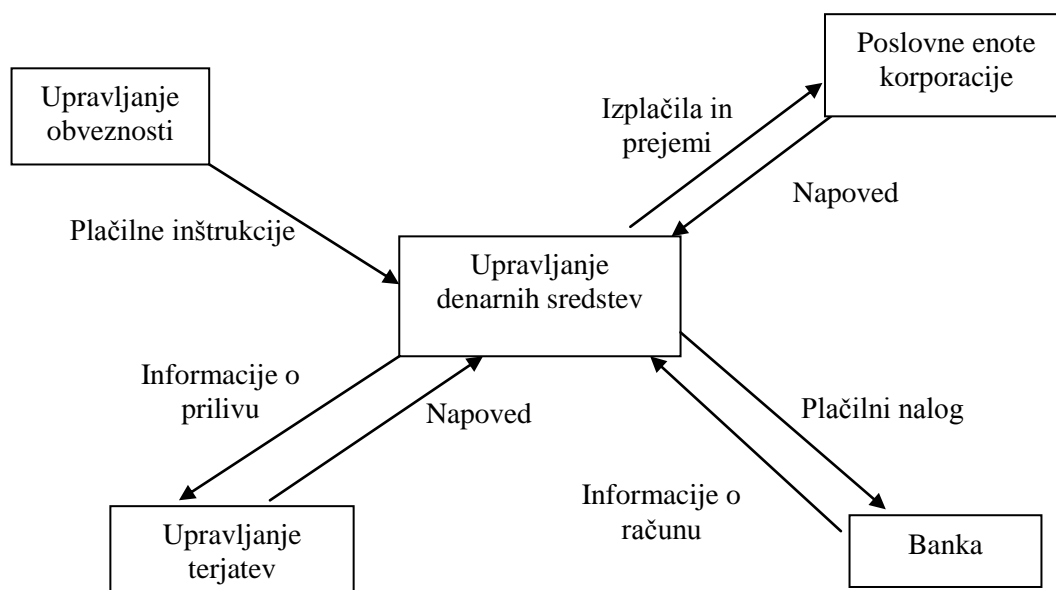
Upravljanje denarnih sredstev je v največji meri povezano z upravljanjem terjatev in obveznosti. Informacije o prilivih in posojilnih limitih morajo biti ažurne, saj je upravljanje terjatev povezano z upravljanjem denarnih sredstev prek funkcije kreditiranja (Sagner 1997, 179). Čeprav roki plačila in kreditni limiti vplivajo na višino terjatev, to ni ključnega pomena. Najpomembnejša je izbira kreditne politike do kupcev, ki povečuje vrednost podjetja (Sartoris in Hill 1993, 215).

Namen upravljanja terjatev je povečati hitrost obračanja le-teh, pri čemer je pomembno, kako ima podjetje urejene proces fakturiranja oz. procesiranja faktur. Parkinson in Kallberg (1993, 72) navajata naslednje:

1. priprava in distribucija faktur,
2. knjiženje terjatev,
3. zbiranje plačil,
4. izterjava,
5. prejem plačila.

Za upravljanje obveznosti podjetja je ključnega pomena politika nabave. Cilj je izboljšanje oz. podaljševanje plačilnih rokov in povečevanje diskontov.

Področje terjatev in obveznosti je v primerjavi z upravljanjem denarja veliko bolj povezano s časovnimi izgubami. Zato je z vidika čim hitrejših dostopnosti denarnih sredstev, treba obravnavati upravljanje denarja skupaj z optimiziranim upravljanjem obratnega kapitala.



Slika 2: Upravljanje obratnega kapitala in upravljanje denarja

Vir: Parkinson in Kallberg 1993, 82.

2.5 Smernice upravljanja denarnih sredstev

Globalizacija in spremembe v podjetjih vodijo v drugačne pristope in načine dnevnega upravljanja denarnih sredstev. Razvoj tehnologije, standardizacija in avtomatizacija plačilnega procesa, povezovanje bank, spremembe zakonodaje ter razvoj novih produktov silijo podjetja v spremenjeno, bolj učinkovito upravljanje denarnih sredstev.

Smernice na področju upravljanja denarnih sredstev v srednje velikih multinacionalnih podjetjih (European cash management in context 2005, 12) so:

- centralizacija finančnih aktivnosti in uvedba čezmejnega efektivnega združevanja denarnih sredstev po principu združevanja z ničelnim stanjem podračunov – »zero balancing«;
- ustanavljanje enote za izvajanje finančnih aktivnosti znotraj korporacije;
- vpogled v stanje in upravljanje s stanji računov, vključenih v združevanje sredstev v teku dneva;
- standardizacija in avtomatizacija plačilnega procesa;
- pogodbeno oddaja finančnih aktivnosti v izvajanje bankam ali drugim finančnim institucijam.

Za doseganje bolj učinkovitega dnevnega upravljanja denarnih sredstev uporabljajo podjetja tehnike združevanja sredstev z vseh računov povezanih podjetij. S tem načinom zahtevajo od bank vpogled v stanja in upravljanje s stanji vseh računov v teku delovnega dne in ne le konec dneva. Banke so zaradi tega prisiljene iskati hitrejše in učinkovitejše rešitve.

Vpogled v stanje in upravljanje s stanji v teku dneva nudi podjetju dostop do sredstev in investiranje takoj. Koristi se kažejo v večjih možnostih investiranja in nižjih limitih za prekoračitve stanj, pri čemer pa mora podjetje bolj skrbno načrtovati in predvidevati transakcije (Bijnen 2005, 71–74).

Globalizacija sili podjetja v konsolidacijo njihovih odnosov z bankami. Od bank zahtevajo standardizacijo in krajše roke plačilnega prometa. Največje težave se pojavljajo zaradi različnih obračunskih sistemov v posameznih državah, ki upočasnjujejo in dražijo čezmejna plačila. V evropskem okolju poteka projekt SEPA, ki spodbuja razvoj enotnega plačilnega sistema za domača in čezmejna plačila skozi en ali več panevropskih obračunskih sistemov. Ta sistem bi postopoma nadomestil obstoječe, s čimer bi bil zagotovljen krajši čas izvajanja plačil, in bi se istočasno izenačili stroški domačih in tujih plačil (Združenje bank Slovenije 2008).

Sedanja pravila in pogoje poslovanja z direktnimi odobritvami bodo postopoma nadomestila SEPA pravila za kreditna plačila, ki so enotna za vse izvajalce in udeležence plačilnih storitev v EU oziroma SEPA območju. SEPA kreditna plačila so slovenske banke uvedle v letu 2008, zaključek prehoda sedanjih direktnih odobritev na SEPA pravila in način procesiranja pa je predviden do konca leta 2011 (Združenje bank Slovenije 2010).

Banke razvijajo različne bančne produkte za upravljanje z gotovino. Eden izmed teh so skupne platforme za elektronsko bančništvo, saj sodobno upravljanje denarja narekuje povezovanje informacijskega sistema podjetja z eno samo standardizirano bančno platformo. Namen le-te je avtomatizirano in centralizirano izvajanje plačil za vsa povezana podjetja. Pomembna faktorja razvoja in izboljšav upravljanja denarnih sredstev sta nova tehnologija in vlaganja v računalniško podporo (Britt 2006, 26).

Organizacija finančnega upravljanja gre v smeri centralizacije aktivnosti in ustanavljanja centraliziranih organizacijskih enot, kjer se izvajajo aktivnosti upravljanja denarnih sredstev za celotno skupino povezanih podjetij. Vzporedno s centralizacijo pa potekajo pogodbene oddaje posameznih finančnih aktivnosti bankam ali finančnim institucijam. Gre za aktivnosti vodenja terjatev ali izpisovanja čekov, upravljanje valutnih tveganj, upravljanje likvidnosti in drugih zalednih funkcij (Dolfe in Koritz 1999, 17).

3 INSTRUMENTI IN INFRASTRUKTURA UPRAVLJANJA DENARNIH SREDSTEV

Za izvajanje dnevnega upravljanja denarnih sredstev je potrebna določena infrastruktura. Njeni osnovni elementi so:

- banke in bančni računi,
- plačilni standardi,
- plačilni sistemi v domačem in tujem poslovanju,
- plačilni instrumenti in
- komunikacijski kanali.

Za učinkovit sistem upravljanja denarja je potrebno poznavanje plačilnega procesa ter zmožnosti in omejitev infrastrukture. Podjetje mora biti seznanjeno z razvojem in spremembami na tem področju, da bi lahko izkoriščalo dane možnosti in zahtevalo od bank najboljše rešitve. Poznavanje smernic tako omogoča podjetju lažjo izbiro banke za izvajanje storitev upravljanja denarnih sredstev.

3.1 Banke in bančni računi

Plačilni procesi se razvijajo v dve smeri, in sicer, v skrajševanje plačilnega procesa in v iskanje možnosti posredovanja plačil upniku direktno brez posredovanja bank. Kljub temu so banke še vedno ključni nosilec aktivnosti v domačem in čezmejnem plačilnem procesu. Korporacije pa pritiskajo nanje v smeri skrajševanja plačilnega cikla in zagotavljanja informacij v realnem času, zato kontinuirano iščejo in uvajajo izboljšave.

Izvajanje plačilnega procesa s strani bank poteka preko tekočih oz. transakcijskih, depozitnih in posojilnih računov.

Transakcijski račun je evidenca o prometu in stanju denarnih terjatev posameznega imetnika transakcijskega računa do izvajalca plačilnega prometa, ki jo vodi izvajalec plačilnega prometa za imetnika transakcijskega računa, na podlagi pogodbe o vodenju transakcijskega računa (Zakon o plačilnem prometu 2002, čl.3.) Transakcijski račun je denarni račun, ki je namenjen tekočemu prejetanju vlog, dvigovanju in nakazovanju s tega računa tretjim osebam, skratka vsem tekočim transakcijam. Že samo ime računa pove, da imetje na njem ni namenjeno varčevanju, zato se praviloma ne obrestuje, ali pa se obrestuje le simbolično. Osnovna značilnost transakcijskega računa je torej transferibilnost (prenosnost) sredstev na njem, zato je transakcijski račun v bistvu vloga na vpogled. Banka odpre stranki na podlagi sklenjene ustrezne pogodbe transakcijski račun, na katerem se primarno evidentirajo vsi prilivi za stranko in vsi dvigi in odlivi v dobro tretjih oseb oziroma v dobro drugih računov komitenta (Banka Slovenije 2010).

Depozitni račun je bančni račun, v dobro in breme katerega, banka vpisuje vse terjatve in dolgovanja, ki izvirajo iz poslov z deponentom ali deponenta s tretjimi. Denarni depozit je lahko na vpogled ali vezan, z odpovednim rokom ali brez, s posebnim namenom ali brez (Zakon o obligacijskih razmerjih 2001, čl. 1036).

Računi so lahko rezidentni ali nerezidentni. Rezidentni je račun rezidenta pri rezidentni banki v isti državi, ki je lahko odprt v domači ali tuji valuti. Nerezidentni račun je račun, na katerem se vodi stanje denarnih sredstev nerezidenta. S pogodbo, ki jo banka sklene z nerezidentom, se regulira odprtje nerezidentnega računa, evidentiranje transakcij, izdelava poročila o prometu in stanju na računu ter zapiranje nerezidentnega računa. Nerezident je tuja pravna oseba, trgovec, samostojni podjetnik ali druga fizična oseba, ki opravlja gospodarsko dejavnost v tujini ter podružnica rezidentnega trgovskega podjetja, ki posluje v tujini za potrebe odpiranja bančnega računa.

Najpogostejši računi podjetij so tekoči oz. transakcijski, ki so primerni za izvajanje skoraj vseh transakcij podjetja. Preko njih imajo podjetja možnost takojšnjega dostopa do sredstev na računu, običajno so ti računi tudi nosilci posojilnih aktivnosti in se na njih odobrijo limiti ali možnosti prekoračitve stanja denarnih sredstev. Na te račune se nakazujejo tudi obresti. Odpiranje in vodenje računov povzroča finančne stroške.

Bančni računi služijo knjiženju transakcij o prilivih in odlivih podjetja. Istočasno so vir informacij o stanju denarnih sredstev, pri čemer je treba ločiti med knjižnim stanjem in valutiranim stanjem računa. Stanji sta rezultat obračunskega procesa in poravnave v čezmejnem plačilnem prometu v različnih državah. Knjižno stanje izkazuje stanje denarja na računu, ki ga podjetje lahko v vsakem trenutku koristi in je na to stanje upravičeno do obresti s strani banke. Valutirano stanje pomeni, da je denar na računu, vendar podjetje zanj v določenem času (dan ali dva pred prilivom oz. odlivom denarja) še ni upravičeno do obresti.

Datum valutiranja ne pomeni zamik. Zamik je čas od trenutka, ko je transakcija plačila posredovana s strani plačnika, ki nima več denarnih sredstev na računu, prejemnik pa nima plačila oz. denarja ne more uporabljati. Pri zamiku je denar na računu plačnikove ali prejemnikove banke, ki zanj prejema obresti, za podjetje pa je skriti strošek oz. izguba v plačilnem procesu.

3.2 Plačilni standardi med bankami

Različni plačilni standardi povzročajo nizko kompatibilnost in medsebojno operativnost. Za podjetja, ki poslujejo z velikim številom bank, je preverjanje plačilnih informacij med različnimi sistemi zelo zamudno in drago. Poleg tega pa neenotnost plačilnih sistemov zavira učinkovito upravljanje denarnih sredstev. Velik problem predstavljajo različne pravne in davčne ureditve ter obenem omejujejo uporabo tehnik upravljanja denarnih sredstev globalno.

Banke v evropskem prostoru so osnovale EPC – *European Payment Council*, ki ima nalogo razviti harmoniziran plačilni sistem, ki bi deloval kot domači plačilni sistem za celotno Evropo (Združenje bank Slovenije 2008).

Standardizacija gre prav tako v smeri razvoja nevtralne panevropske obračunske hiše, ki bi jo uporabljale banke in centralna banka za namene tehničnega dostopa (Lichter 2005, 30–31).

SWIFT je standard v mednarodnem komunikacijskem omrežju, preko katerega se večinoma izmenjujejo plačilne informacije ter druga finančna sporočila med finančnimi institucijami po vsem svetu. Zaradi problema obvladovanja prispetja in natančnih stroškov v plačilnem procesu, so banke na tem področju usmerjene k iskanju boljših rešitev. Razvijati so začele nove organizacijske prijeme, podprte z novejšimi tehnologijami, uporabo mrežnih struktur in *on-line* komunikacij (Holland in Lockett 1996, 434). Tako so na tem področju že razvili sisteme, ki omogočajo avtomatizacijo plačilnega procesa, ki vpliva na znižanje stroškov, pospešuje izvršitev plačila, podaljša skrajni rok za procesiranje plačil in omogoča večjo kontrolo nad plačevanjem.

3.3 Plačilni procesi

Za upravljanje denarnih sredstev je treba poznati, kako poteka plačilni proces. V podjetju prične plačilni proces z nastankom obveznosti podjetja do drugih pravnih oz. fizičnih oseb, države ipd. Osnova za plačilo je evidentirana obveznost, ki se s podporo informacijskega sistema pretvarja v plačilne informacije. Plačilni proces je razdeljen na štiri korake (van Wielen, Willem in Bergen 2002, 77):

- pisanje in pošiljanje plačilnih nalogov,
- obračun,
- poravnava,
- poročanje.

Prva faza plačilnega procesa izven podjetja nastopi v trenutku, ko so plačilni nalogi poslani banki v izvršitev. Sledita fazi obračuna in poravnave ter zaključna faza, ko banka podjetju pošlje poročilo o transakcijah in stanju, kar je osnova za knjiženje plačil v podjetju.

Za izvrševanje obračunskega procesa so ustanovljene specializirane institucije, ki plačila razvrščajo, obračunavajo zahteve za poravnavo in izmenjujejo vse relevantne informacije glede prenosa med bankami plačnika in prejemnika ter institucijo za poravnavo. Kalkulacije zahtevkov so lahko na neto ali bruto osnovi.

Sistem obračuna izvaja tri vrste transakcij: plačila velikih vrednosti, specifična medbančna plačila in plačila nizkih vrednosti. Plačila velikih vrednosti so individualno procesirana takoj, ko so sprožena skozi sistem bruto poravnane v realnem času. Specifična medbančna plačila so npr. devizne transakcije, poravnava korespondenčnih stanj in poravnava čezmejnih

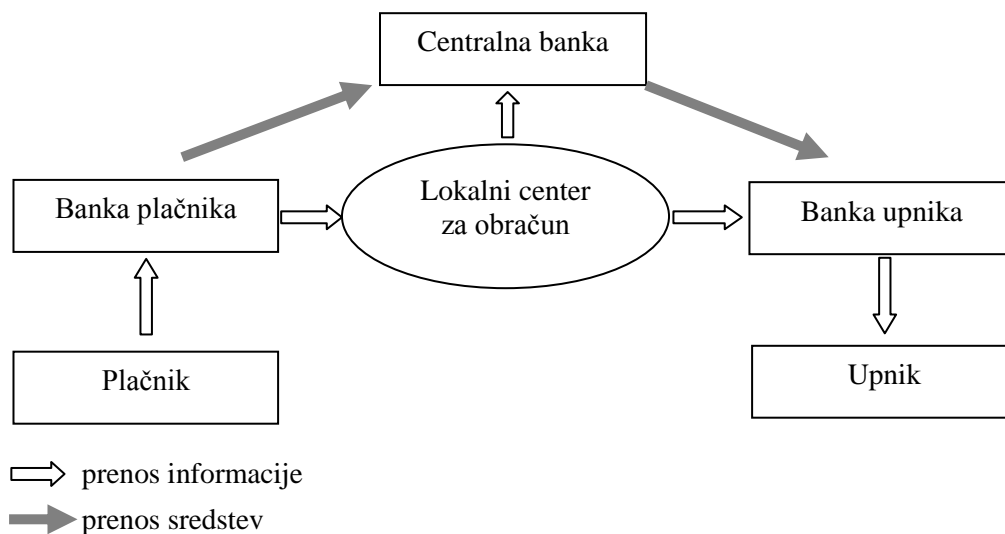
komercialnih transakcij. Plačila nizkih vrednosti se ne procesirajo takoj, ampak se poravnava po neto sistemu.

V obračunskem sistemu razlikujemo posredne in neposredne udeležence. Med posredne udeležence uvrščamo finančne institucije, ki nimajo računa pri centralni banki. Običajno so to tuje banke, ki imajo dostop na daljavo preko lokalnih bank, ki so njihove korespondenčne banke. Neposredni udeleženci obračunskega sistema so lokalne banke in lokalne podružnice tujih bank, ki imajo za namene poravnave odprt račun pri centralni banki.

3.3.1 Plačilni proces v domačem okolju

Plačilni proces v domačem okolju poteka med računi znotraj države v lokalni valuti. Obračun se vrši v nacionalni obračunski instituciji in poravna preko računov, ki jih imajo banke pri nacionalni centralni banki.

Na sliki 3 je prikazan potek lokalnega plačila in sicer poteka tako, da podjetje, ki želi poravnati obveznost, posreduje banki plačilni nalog, le ta pa ga posreduje naprej do lokalnega centra za obračun.



Slika 3: Lokalni sistem obračuna in poravnave

Vir: van Wielen, Willem in Bergen 2002, 92.

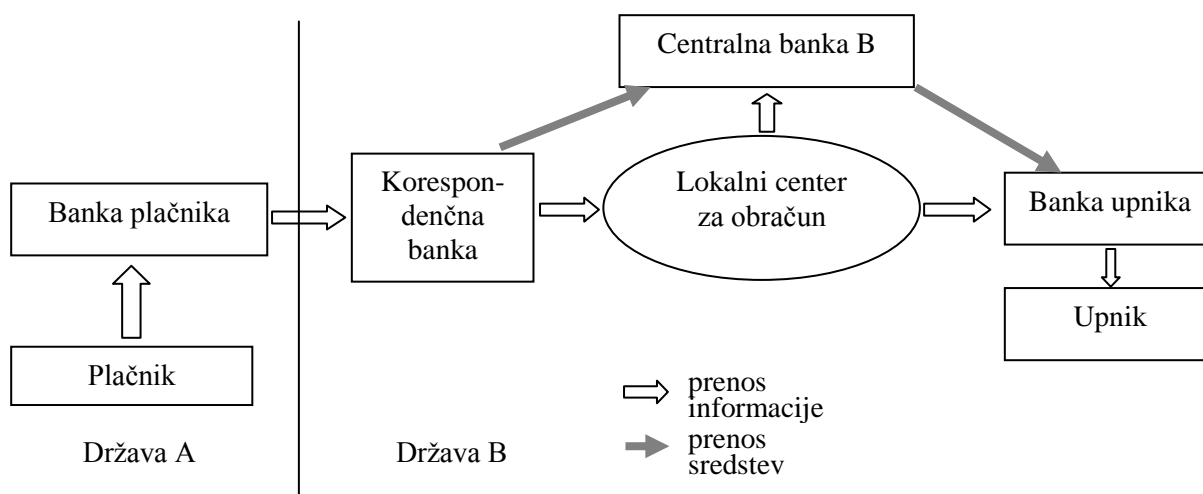
Ta nato o plačilu obvesti banko prejemnika in pa poravnalo banko, kateri posreduje navodila o poravnavi. Nato se sredstva banke plačnika iz računa pri centralni banki prenesejo na račun banke upnika. Ta obvesti prejemnika o prejetem plačilu.

3.3.2 Čezmejni plačilni proces

V čezmejnem plačilnem procesu poteka prenos sredstev med dvema računoma, vodenima v dveh različnih državah. Čezmejno plačilo imenujemo tudi prenos sredstev v tuji valuti med dvema računoma v isti državi zato, ker je izvršeno preko korespondenčne banke ali tuje obračunske institucije. Plačila v tujino se torej lahko izvajajo preko korespondenčnih bank, kot lokalna plačila na daljavo ali preko mednarodnega obračunskega sistema.

Čezmejna plačila preko korespondenčnih bank

Korespondenčna banka je banka v tuji državi, s katero ima domača banka vzpostavljene poslovne odnose prvenstveno zaradi čezmejnih prenosov sredstev. Večina vodilnih bank ima vzpostavljene široke mreže korespondenčnih bank. Korespondenčni odnos navadno vključuje dve banki, ki imata druga pri drugi odprta bančna računa, ki sta nominirana v valuti države, v kateri se korespondenčna banka nahaja. Bančni račun, ki ga ima domača banka pri tuji banki, navadno imenujemo nostro bančni račun, medtem ko je isti račun za korespondenčno banko loro bančni račun (van Wielen, Willem in Bergen 2002, 91–94).

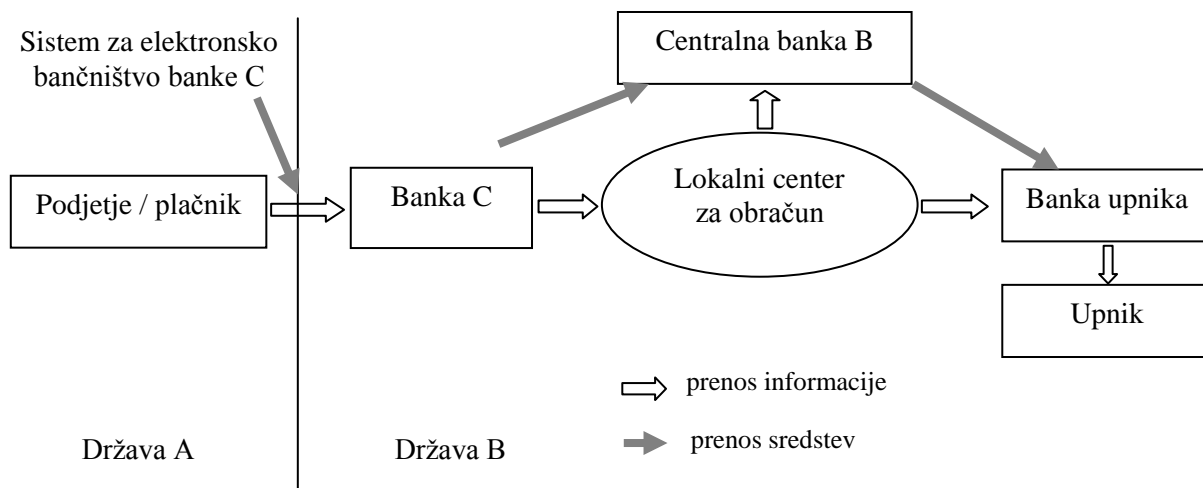


Slika 4: Čezmejni plačilni proces preko korespondenčne banke

Vir: van Wielen, Willem in Bergen 2002, 92.

Čezmejna plačila na daljavo

Čezmejna plačila na daljavo se izvajajo tako da veliko multinacionalnih podjetij odpre bančne račune v tujini pri tujih bankah. Tako lahko npr. francosko podjetje odpre dolarski račun v ZDA, ali pa slovensko podjetje odpre evro račun v Franciji. Ta podjetja lahko poslujejo s temi računi ob podpori paketov za elektronsko bančništvo različnih bank. Plačila lahko vršijo neposredno iz teh računov v tujini, pri čemer gre v bistvu za lokalna plačila, le da so vodena na daljavo.



Slika 5: Prikaz čezmejnega plačila na daljavo

Vir: van Wielen, Willem in Bergen 2002, 96

Pomembna prednost tega sistema je, da multinacionalnim podjetjem ni treba fizično prenesti sredstev čez mejo, s čimer se izognejo visokim transakcijskim stroškom. Slabost tega postopka pa je, da podjetje potrebuje različne pakete za elektronsko bančništvo za vsak račun posebej.

Zaradi pritiskov s strani korporacij in z namenom izboljšanja čezmejnih plačil, banke nenehno iščejo nove možnosti. Ena izmed njih so višje oblike korespondenčnega bančništva, med katere spadajo mreže bank in bančni klubi. Pri mreži bank gre za bančne podružnice v tujini. Plačilo v tujino se izvrši znotraj banke, nato pa posreduje v lokalni obračun in poravnavo. Razvejana mreža podružnic je prednost banke in eden izmed pomembnejših dejavnikov pri izbiri banke za izvajanje združevanja denarnih sredstev. Bančni klub je dogovor med skupino bank, da ena drugi kot partnerske banke omogočajo indirektni dostop do lokalnega obračunskega sistema.

Čezmejna plačila se izvajajo preko mednarodnega obračunskega sistema tako, da centralne banke posameznih držav stopajo v mednarodni obračun. Obstaja mednarodni obračunski sistem za plačila velikih in malih vrednosti (Dolfe in Koritz 1999, 65 in 68).

3.4 Sistemi obračuna in poravnave v evro območju

V evro območju delujejo poleg nacionalnih sistemov obračuna in poravnave malih in velikih vrednosti, še čezmejni obračunski sistemi za evro plačila, in sicer: *TARGET*, *EURO1*, *STEP1* in *STEP2*. Poravnava poteka preko Evropske centralne banke ECB.

Sistem *TARGET* je sistem bruto poravnave v realnem času, ki je bil razvit z namenom izboljšanja učinkovitosti čezmejnih plačil znotraj evro območja. Uporablja se za plačila

velikih vrednosti. V sistem so povezane Evropska centralna banka in centralne banke držav članic.

Združenje evropskih bank je razvilo neto obračunski sistem EURO1 za domača in čezmejna plačila velikih vrednosti v evrih. V sistemu delujejo banke iz Evropske unije (Dolfe in Koritz 1999, 68).

STEP1 je sistem za posamezna čezmejna plačila v evrih, vzpostavljen za banke, ki niso izpolnjevale pogoje za članstvo v EURO1. STEP2 je razvit kot prva panevropska avtomatizirana obračunska hiša za plačila v svežnjih. Gre za avtomatično procesiranje plačil do petdeset tisoč evrov med banke udeleženke. Potek obračuna v teh sistemih je enak kot lokalni obračun, s tem da so udeleženke banke iz različnih držav in da poravnava gre preko Evropske centralne banke.

V evro območju poteka tudi korespondenčno bančništvo za poravnave plačil v tujino v evrih in drugih valutah, kadar poravnava ne gre preko sistema TARGET. Z namenom izboljšanja plačilnega sistema, pa se razvija različica sistema TARGET 2, ki naj bi omogočil lažjo integracijo celotnih plačil in varnosti sistema poravnave z uvajanjem enotne tehnične platforme (Skinner in McGuire 2005, 30).

Sistem poravnave deviznih transakcij *CLS*, ki podpira prodajo ene valute za nakup druge je bil s strani bank razvit v letu 2002 (Banking and payment systems 2005, 37). Poravnava gre preko računov korespondenčnih bank v državi, kjer je referenčna valuta izdana. Ta metoda poravnave, s katero se devizne transakcije izvajajo simultano po centralno evropskem času, je relativno nova. Sistem deluje tako, da transakcija poteka med deviznimi računi članov *CLS* vodenimi pri *CLS* banki, katera ima svoj račun odprt pri centralni banki, kjer se posamezne valute poravnava. Člani *CLS* so člani poravnave, uporabniki in tretje osebe. Banke, ki niso članice, uporabljajo sistem preko članov poravnave (van Wielen, Willem in Bergen 2002, 433). Trenutno sistem omogoča poravnavo transakcij s petnajstimi različnimi valutami.

3.5 Plačilni instrumenti

Pomemben vidik upravljanja denarja je izbor najbolj učinkovite poti za prenos zneskov z enega računa na drugega in uporaba plačilnih instrumentov. Dnevno upravljanje denarnih sredstev je v največji meri osredotočeno na procesiranje in spremljanje odlivnih in prilivnih elektronskih nalogov. Poleg elektronskih nalogov poznamo še naslednje plačilne instrumente: ček, direktna bremenitev, dokumentarni akreditiv, plačilna kartica in gotovina.

Elektronski plačilni nalog je nepreklicni nalog za premik denarja z enega računa na drug račun, brez vsakršnih drugih pogojev (Bort 1989, 12). Spada med najpogostejše plačilne instrumente, čeprav se ponekod pogosto še uporabljajo tudi čeki. Elektronski prenosi sredstev se vršijo prek elektronskih plačilnih sistemov, ki igrajo pomembnejšo vlogo v Evropi.

V ZDA so še vedno pomembni papirnati plačilni sistemi (Sartoris in Hill 1993, 29). V teh sistemih je ključen koncept zamika, ki ga povzroča uporaba čekov pri plačilih med podjetji. Zamik je časovno obdobje med trenutkom, ko je ček izdan in trenutkom, ko prejemniku odobrijo sredstva na njegov bančni račun. Sistemi, kjer še veliko plačil poteka v papirni obliki so manj učinkoviti, dražji in počasnejši.

3.6 Komunikacijski kanali med podjetjem in banko

Komunikacijski kanali med podjetjem in banko so poti, po katerih banke in podjetja medsebojno prenašajo podatke oziroma komunicirajo. Banka pošilja podjetju podatke o transakcijah in stanju na računih, podjetje pa banki predvsem plačilne naloge. Pri prenosu podatkov gredo prizadevanja v smeri avtomatizacije celotnega procesa. Avtomatiziran proces prenosa podatkov med podjetji in banko se imenuje *straight trough processing – STP in* podjetjem omogoča nižje bančne stroške prenosa (van Wielen, Willem in Bergen 2002, 234).

Sistemi elektronskih povezav med podjetjem in banko:

- neposredna povezava,
- spletna povezava,
- *desktop* sistem.

Banke danes ponujajo podjetjem direktne elektronske povezave in pošiljanje plačil iz informacijskih sistemov podjetja na bančni računalnik. Prednost teh povezav je, da omogočajo veliko število transakcij, podjetju znižujejo stroške zaradi ekonomije obsega in ker banka izbere najcenejšo različico procesiranja plačil ter omogočajo podjetju veliko izbiro formatov, ki jih lahko podjetje pošilja banki.

Nekatere banke na področju upravljanja denarnih sredstev ponujajo tudi internetne povezave, za katere je potreben dostop do interneta in program za branje tako imenovane pametne kartice. Avtorizirane osebe lahko tako vršijo plačila s katerekoli lokacije. Pomanjkljivost je ta, da so za večje število plačil manj primerne od direktnih povezav.

Pri *desktop* sistemu gre za instaliran računalniški program za elektronsko bančništvo na osebem računalniku v podjetju. S svojega računalnika podjetje sistem samo upravlja, in sicer pošilja elektronske naloge in ima vpogled v stanje računov.

Odločitev o izbiri sistema je za podjetje odvisna od števila transakcij, ki jih dnevno opravi, od tipov plačilnih nalogov in informacijske podpore podjetja. Največja težava elektronskega bančništva pa je vsekakor varnost. Zagotovljene morajo biti verodostojnost, popolnost in nespremenljivost podatkov ter nepreklicnost in zaupnost transakcij (van Wielen, Willem in Bergen 2002, 209 in 226).

4 TEHNIKE UPRAVLJANJA DENARNIH SREDSTEV

Temelj upravljanja denarnih sredstev predstavljajo tehnike za uravnavanje denarnih pritokov in odtokov, ki jih podjetja uporabljajo v praksi. Podjetje prisotno v mednarodnem okolju, mora uporabljati dodatne tehnike upravljanja denarnih sredstev v primerjavi s podjetji, ki delujejo samo v domačem okolju, če hoče ostati konkurenčno. Uporaba dodatnih tehnik upravljanja denarja je posledica dejstva, da podjetja poslujejo v različnih državah z različnimi plačilnimi sistemi, različno pravno in davčno ureditev, informacijsko infrastrukturo bank itd. Vsa ta področja niso med državami harmonizirana, zato v ciklu zbiranja denarja in plačevanja prihaja do izgub. Gre za časovne zamike pri transferjih denarja, za stanja neplasiranega denarja, ki ostanejo na računih posameznih podjetij, za neoptimalno uporabo denarja, ker nekatera podjetja znotraj korporacije razpolagajo s presežki denarja, istočasno druga najemajo tuje vire, ki jih dražje plačujejo. Povečan obseg denarnih tokov povzroča seveda večje izgube. Višina teh pomeni za multinacionalna podjetja pomemben potencial za optimizacijo in prihranke.

Velike evropske družbe z mednarodnimi mrežami povezanih podjetij in predstavništev so storitvi upravljanja denarnih sredstev (*cash management*) in združevanja denarnih sredstev (*cash pooling*) začele uporabljati sredi devetdesetih let. Danes obe storitvi finančnim vodstvom velikih in lastniško široko razvejenih podjetij omogočata natančen in ažuren pregled nad denarnimi tokovi znotraj skupine. Dober pregled pa pomeni možnost optimizacije denarnega toka (Pust 2006)

Tehnike upravljanja denarnih sredstev se uporabljajo za vzpostavitev in vzdrževanje optimalne ravni finančnih sredstev. Optimalno raven finančnih sredstev določi vsako podjetje na podlagi izkušenj in presoje (Baccarin 2008, 198).

Med najbolj znanimi in sodobnimi tehnikami upravljanja denarnih sredstev, ki se uporabljajo v današnji praksi sta (Parkinson in Kallberg 1993, 336):

1. združevanje denarnih sredstev ali *cash pooling*, ki se deli na:
 - fiktivno in
 - efektivno združevanje,
2. pobotanje denarnih tokov znotraj korporacije oziroma skupine podjetij.

Ostale tehnike upravljanja denarnih sredstev avtorji Brigham, Gapenski in Daves (1999, 604) delijo na šest skupin, in sicer:

- izboljšanje napovedi denarnih tokov,
- časovno usklajevanje denarnih tokov,
- izkoriščanje časovne razlike med izdanimi in unovčenimi čeki,
- pospešena izterjava,
- razporejanje razpoložljivih sredstev glede na potrebe,
- usmerjanje izplačil.

Parkinson in Kallberg (1993, 33) navajata naslednje štiri tehnike:

- izterjave,
- koncentracija,
- izplačila,
- razporejanje denarnih sredstev.

Tehnike upravljanja denarnih sredstev so pomembne za pospeševanje prilivov, kar zmanjšuje izgube pri zbiranju sredstev in skrajša čas od plačila kupca do razpolaganja z denarjem. Nič manj pomembno ni nadziranje odlivov tako, da se obvladujejo obremenitve računa in uporaba različnih plačilnih instrumentov (Pinches 2002, 667).

4.1 Združevanje denarnih sredstev

Pri združevanju denarnih sredstev gre za koncentracijo tekočih stanj z rezidentnih in nerezidentnih računov posameznih podjetij na glavni račun, kjer se zbrana sredstva z glavnega računa plasirajo bodisi kot kredit na račune, na katerih ni dovolj sredstev za poravnavo obveznosti, bodisi kot presežek v različne oblike plasmajev pri banki ali na finančnem trgu (Allman-Ward 2003, 121). S temi transakcijami med računi multinacionalnega podjetja se podjetja izogibajo negativnim stanjem na posameznih računih, posledično pa se optimizirajo pozitivne obresti in obresti na negativna stanja ter izboljša likvidnost skupine podjetij v celoti.

Izvajanje združevanja denarnih sredstev je urejeno s pogodbo med banko in nosilcem glavnega računa, ki je običajno matična družba, pri čemer banka pridobi pravico do praznjenja in polnjenja računov, vključenih v sistem združevanja denarnih sredstev. S tem prihaja do vzpostavljanja posojilnih razmerij med udeleženi povezanimi podjetji in nosilcem glavnega računa.

Združevanje denarnih sredstev ali *cash pooling* je struktura, ki omogoča, da se pozitivna in negativna stanja na bančnih računih povezanih podjetij, upoštevajo kot stanje enega glavnega računa. *Cash pooling* omogoča lažje upravljanje dnevne likvidnosti skupine podjetij in zmanjšuje stroške obresti na negativna stanja transakcijskih računov, saj se obresti obračunavajo na stanje glavnega računa (ZBI invest 2005).

Primer cash poolinga

Skupina je sestavljena iz treh povezanih podjetij. Podjetje A ima povprečni presežek denarnih sredstev v višini 6 mio EUR, podjetje B ima povprečno negativno stanje v višini 4 mio EUR, podjetje B pa v višini 1 mio EUR. Bančne avista obresti znašajo 1 % p. a., obresti na negativno stanje pa 5 % p. a.

Preglednica 1: Prikaz cash poolinga na primeru treh povezanih podjetij A,B in C

	Pred poolingom			Po poolingu	
	pozitivno stanje računa	negativno stanje računa	obresti	glavni zbirni račun	obresti
Podjetje A	6.000.000 EUR		60.000 EUR		
Podjetje B		4.000.000 EUR	-200.000 EUR		
Podjetje C		1.000.000 EUR	-50.000 EUR		
Skupaj	6.000.000 EUR	5.000.000 EUR	-190.000 EUR	1.000.000 EUR	10.000 EUR

Vir: ZBI invest 2005.

Osnovne prednosti cash poolinga so (ZBI invest 2005):

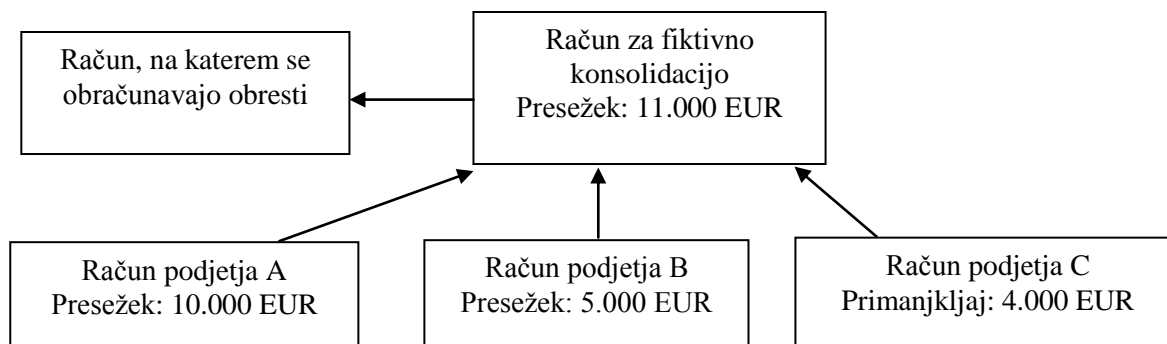
- boljši vpogled matične družbe v dnevna stanja in promet na računih odvisnih družb,
- ugodnejše obrestne mere zaradi dogovarjanja na nivoju skupine podjetij,
- učinkovitejše nalaganje vsote denarnih presežkov, kot pa delnih presežkov po posamičnih računih,
- nižji transakcijski stroški (posebno pri izvajanju mednarodnega cash poolinga).

Združevanje denarnih sredstev se deli na fiktivno (*notional cash pooling*) in efektivno (*zero cash pooling*) (Parkinson in Kallberg 1993, 336). Pri fiktivnem združevanju se samo obračunavajo pozitivna in negativna stanja, denar se ne transferira z računa na račun, ampak se samo obresti obračunavajo na zbirni saldo, pri efektivnem pa gre za dejanski prenos denarja z računov (Horcher 2005, 38).

4.1.1 Fiktivno združevanje denarnih sredstev

Pri fiktivnem združevanju denarna sredstva ostajajo na posameznih računih, torej se združevanje izvaja samo obračunsko (ni dejanskega prenosa denarja), z namenom kompenzacije obresti preko fiktivnega glavnega računa (Dolfe in Koritz 1999, 106). Glede obresti se morajo podjetja med seboj dogovoriti za obrestne poravnave in posojilne limite.

Pri fiktivnem združevanju denarnih sredstev je pogoj, da so vsi računi podjetij odprti pri eni banki, saj ni dejanskega prenosa denarnih sredstev z računa na račun, banka pa ob tem izpolnjenem pogoju, fiktivno konsolidira zaključna stanja posameznih računov ob koncu delavnika. Denarna sredstva fiktivno prenese z računov s presežnimi denarnimi sredstvi na račune z negativnimi stanji, pri tem denar dejansko ostane na izvornih računih povezanih podjetij. Obresti (na pozitivno oz. negativno stanje računa) se obračunavajo na fiktivni saldo vseh računov, ki je rezultat konsolidacije denarnih sredstev (Ognjenović 2006).



Slika 6: Prikaz fiktivnega združevanja denarnih sredstev (notional cash pooling) na primeru treh povezanih podjetij A, B in C

Vir: Ognjenović 2006.

Dogovor med podjetjem in banko o obrestni poravnavi in obrestnih merah zajema popolno združevanje sredstev in decentralizirane račune, kar pomeni, da banka obračuna obresti na skupno vsoto združenih sredstev in jih plača glede na dogovorjene obrestne mere na decentralizirane račune. Od skupnega zneska obresti, odšteje znesek izplačan na decentralizirane račune, razliko pa nakaže na glavni račun. Obresti se obračunavajo dnevno, na osnovi neto stanja. Kako so te obresti razdeljene na glavni račun in decentralizirane račune, je odvisno od obrestnih mer za decentralizirane račune. Obrestne mere se dogovarjajo tako, da se stimulira lokalna podjetja, da čim bolj skrbijo za likvidnost. Na decentralizirane račune se obresti delijo za vsak podračun za pozitivna in negativna stanja tako, da jih banka zaračunava ali plačuje na vsak račun posamično. Za glavni račun se običajno obračunavajo dvojne obresti, in sicer, obresti na stanje na računu in obresti pridobljene zaradi združevanja denarnih sredstev. Slednje so lahko plačane podjetjem, ki so udeležena po dogovorjenem ključu (Tools and techniques 2005, 45–49).

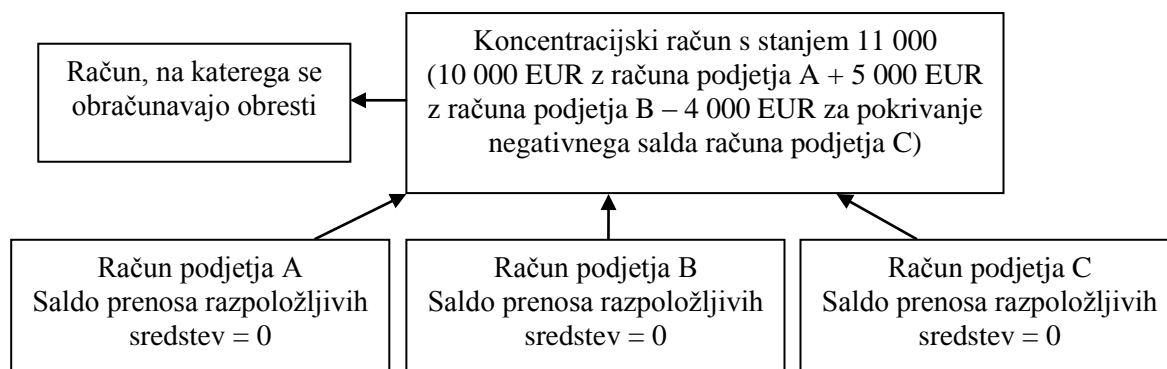
Pri obračunskem združevanju denarnih sredstev je prav tako treba urediti posojilne limite »za preko noči« in limite »v tekočem dnevu«. Za nočni limit se uredi kreditni limit za vsak individualni račun in za združevanje, limiti v tekočem dnevu pa veljajo samo za individualne račune (van Wielen, Willem in Bergen 2003, 140).

4.1.2 Efektivno združevanje denarnih sredstev

Pri efektivnem združevanju denarnih sredstev se dejansko prenaša denar z računov posameznih podjetij na in z glavnega računa, ki ga običajno vodi matična družba (Tools and techniques 2005, 40–41).

Pri efektivnem združevanju denarnih sredstev, razpoložljiva sredstva na računih vseh povezanih podjetij, ki so vključena v strukturo združevanja sredstev, se fizično prenašajo na en glavni račun t. i. koncentracijski račun. Če ima kateri izmed računov povezanih podjetij negativno stanje, se to saldira s prenosom denarnih sredstev z glavnega – koncentracijskega

računa, kjer so zbrana vsa razpoložljiva sredstva. Na ta način se lahko podjetje izogne zunanjemu zadolževanju, saj primanjkljaj denarnih sredstev pokrivajo druga povezana podjetja, ki so vključena v sistem efektivnega združevanja denarnih sredstev. Ob koncu delavnika je stanje na vseh računih povezanih podjetij enako 0, razen na glavnem računu (Ognjenović 2006).



Slika 7: Prikaz efektivnega združevanja denarnih sredstev (zero cash pooling) na primeru treh povezanih podjetij A, B in C

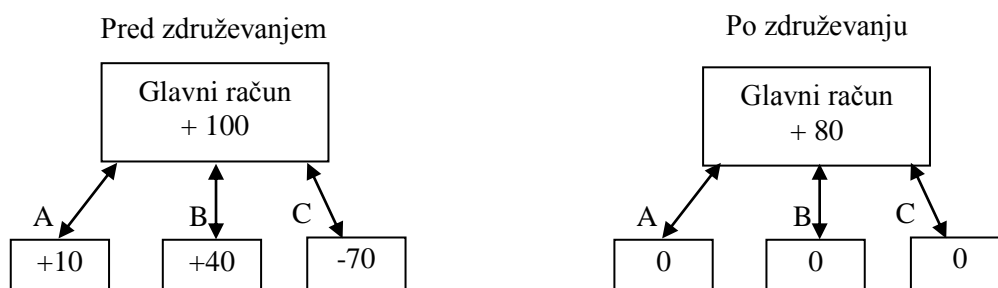
Vir: Ognjenović 2006.

Načini efektivnega združevanja sredstev so (Tools and techniques 2005, 40–51):

- združevanje z ničelnim stanjem podračunov ali *zero balancing*,
- združevanje sredstev z enim računom ali *single legal account pooling*,
- večvalutno združevanje.

Efektivno združevanje denarnih sredstev z ničelnim stanjem podračunov

Pri tem načinu združevanja denarnih sredstev se denar zbira na glavnem računu, vsi ostali računi vključenih podjetij pa imajo po končanem združevanju dnevno stanje denarnih sredstev nič (Dolfe in Koritz 1999, 101).



Slika 8: Prikaz efektivnega združevanja denarnih sredstev z ničelnim stanjem podračunov na primeru treh povezanih podjetij A, B in C

Vir: van Wielen, Willem in Bergen 2002, 138.

Združevanje sredstev se izvaja v rednih dnevni ali tedenskih intervalih, glede na pogostost in velikost stanja, po naslednjih principih (van Wielen, Willem in Bergen 2002, 132):

- Ničelno stanje ali zero balancing – pozitivna stanja na računih posameznih povezanih družb se nakažejo na glavni račun, od koder se transferirajo na račune podjetij z negativnim saldonom, tako da ima vsako podjetje na koncu dneva ali tedna, ko se proces združevanja izvede, stanje enako 0.
- Ciljno stanje ali target balancing je izpeljan iz zero balancing modela združevanja, in sicer, se pozitivna stanja na posameznih računih povezanih podjetij nakazujejo na en centralni račun, od koder se transferirajo na račune podjetij z negativnim stanjem denarja tako, da se zagotovi minimalen znesek denarnih sredstev, ki je potreben za nemoteno poslovanje podjetja. Target balancing sistem se izvaja v rednih časovnih intervalih (npr. mesečno), pri čemer mora na računih povezanih družb ostati vnaprej definiran znesek denarja, ki je potreben za tekoče poslovanje družbe do naslednjega izvajanja združevanja.
- Minimalno dogovorjeno stanje ali constant balancing – združujejo se samo stanja nad minimalno dogovorjenim zneskom za posamezen račun po ad hoc principu.

Združevanje ob doseganju določenega stanja ali trigger balancing – združevanje se izvede po tem, ko stanje na računu preseže dogovorjeni znesek.

Združevanje denarnih sredstev poteka na računih, kjer se sredstva lahko koristijo, kakor tudi na računih, ki imajo valutacijo sredstev v prihodnosti in podjetje z njimi še ne razpolaga. Posledično je zaradi tega stanje na podračunih vedno ničelno, torej ni ne dejanskega stanja, ne knjižnega stanja valutiranega vnaprej. Obstaja tudi možnost, da se vnaprej valutirana sredstva ne združujejo, kar povzroči, da je dejansko stanje na podračunih nič, knjižno stanje z valutacijo v prihodnosti pa ostaja na računih.

Kakor pri fiktivnem združevanju je seveda tudi pri efektivnem treba urediti obrestne poravnave in posojilne limite. Obrestne poravnave potekajo med podjetjem in banko ter med podjetji. Za poravnavo med banko in podjetjem gre, kadar banka obrestuje glavni račun, poravnava med podjetji pa se izvaja kadar imajo podračuni stanja. Pri poravnava je potreben tudi dogovor o načinu alokacije obresti med podjetja. Na glavni račun so nakazane vse obresti, na osnovi evidence iz naslova združevanj sredstev oz. posojil med podjetji, matično podjetje razporedi obresti povezanim podjetjem, ki so vključena v sistem združevanja (Dolfe in Koritz 1999, 103). Obresti se običajno obračunavajo, plačujejo ali zaračunavajo podjetjem periodično. Upoštevati je treba, da so obrestne mere določene na ravni tržnih.

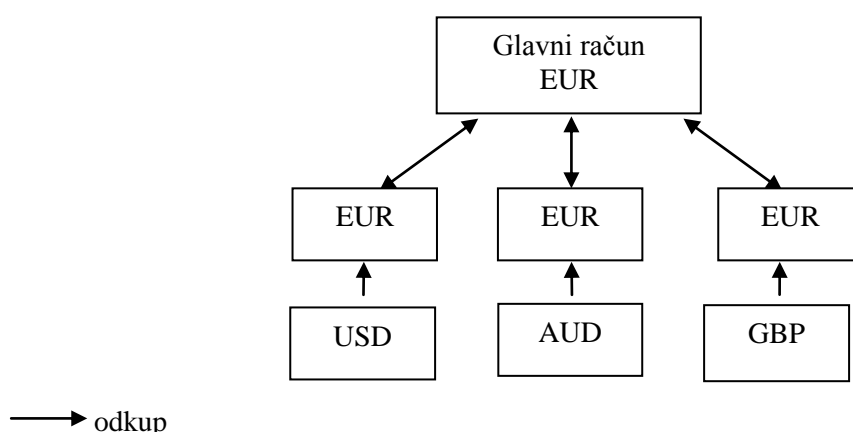
Kar zadeva posojilne limite je prav kot pri fiktivnem združevanju sredstev tako treba urediti limite v tekočem dnevu in limit preko noči. Slednji je pomemben za glavni račun, saj se v njegovem okviru vršijo vse transakcije nazaj na podračune, v primeru, ko imajo le-ti negativno stanje. Dnevni limit je potreben za podračune, ki lahko gredo v minus do odobrenega limita, tako da lahko podjetja vedno opravljajo nujna plačila.

Združevanje sredstev z enim računom

Ta oblika združevanja denarnih sredstev je specifična, saj jo ponujajo predvsem nordijske banke. V osnovi gre za skrito administracijo, saj legalno obstaja samo en bančni račun, in sicer glavni račun, na katerega so vezani številni divizijski računi, na divizijske račune pa njihovi podračuni. Ob prispelem prilivu ali odlivu s podračuna, se takoj izvede poravnava tudi na divizijskem in glavnem računu. Vsa sredstva se legalno saldirajo na glavnem računu. (Tools and techniques 2005, 51–53).

Večvalutno združevanje denarnih sredstev

Kadar podjetja vključena v sistem združevanja denarnih sredstev poslujejo z več različnimi valutami, je primerna uporaba tehnike večvalutnega združevanja. Gre za dnevno izvajanje odkupov in menjav valut v valuto, izbrano za izvajanje združevanja sredstev. Obresti se plačujejo na skupni saldo (Tools and techniques 2005, 51).



Slika 9: Prikaz večvalutnega združevanja denarnih sredstev na primeru treh povezanih podjetij, ki poslujejo v različnih valutah

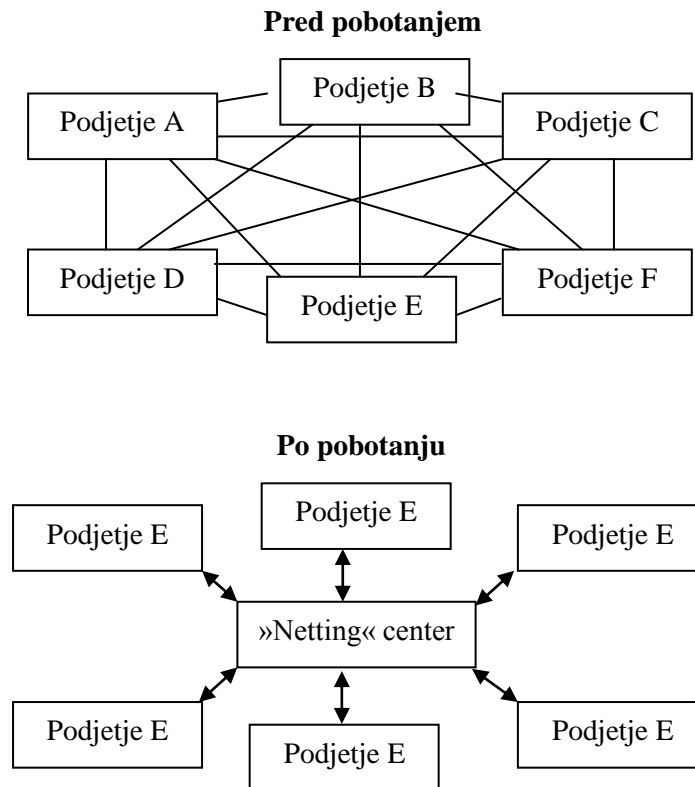
Vir: Dolfe in Koritz 1999, 112.

4.2 Pobotanje denarnih tokov

Veliko povezanih podjetij ima pri svojem poslovanju ogromno medsebojnih transakcij znotraj skupine, pri katerih je eno povezano podjetje plačnik in drugo prejemnik. V izognitev fizičnim premikom denarnih sredstev, se te transakcije znotraj skupine povezanih podjetij pobotajo.

Tehnika, ki se praviloma uporablja za upravljanje tokov med povezanimi podjetji v skupini in omogoča pobotanje terjatev z obveznostmi se imenuje *netting*. Razlikujemo bilateralni oz. multilateralni pobot, pri katerih je princip delovanja enak, razlika je le v številu udeleženi

podjetij (Cooper 2004, 312). Informacije o terjatvah in obveznostih med podjetji zbira *netting center*, ki vodi vse transakcije, izračunava neto zneske za vsako podjetje v procesu pobota ter obvešča vsakega o znesku plačila ali prejema na koncu pobota. Pobotanje lahko poteka v eni ali več valutah, pri čemer *netting center* ob koncu pobota izplača prejemnikom zneske v valuti, v kateri izkazujejo terjatev. Poboti se lahko izvajajo bodisi na osnovi prijave terjatev posameznih udeležencev, bodisi na osnovi prijave obveznosti (Tools and techniques 2005, 52–53).



Slika 10: Prikaz tehnike pobotanja denarnih tokov znotraj korporacije oziroma skupine povezanih podjetij

Vir: Allman-Ward 2003, 161.

Izvajanje pobotov je povezano s stroški vzpostavitve modela, stroški računalniškega progama, stroški plačila *netting* agenta, stroški beleženja mesečnih transakcij oz. pozicije za vsako povezano podjetje, stroški prenosa sredstev in stroški deviznih menjav. Izvajanje mednarodnih pobotov je odvisno od tega ali pravni in davčni predpisi dovoljujejo čezmejne pobote.

Prednosti pobotanja (Cooper 2004, 313–315):

- zniževanje stroškov valutnih menjav zaradi manjšega števila transakcij, centralizacije menjalnih aktivnosti in večjih zneskov transakcij,
- krajšanje zamud med iniciiranim plačilom in prejemom plačila ter ostalih zamud, ki spremljajo posamično transakcijo,

- izboljšanje plačilne discipline med povezanimi podjetji v skupini,
- zmanjšanje števila napak pri plačilih,
- manjši obseg administrativnega dela za plačevanje in prejemanje plačil,
- boljša preglednost nad transakcijami znotraj podjetja,
- bolj centralizirana kontrola nad denarnim tokom, kar omogoča *netting* centru, da bolje planira premike denarnih sredstev med podjetji v skupini.

V današnjem času se v proces pobotanja vključujejo tudi kupci in dobavitelji, razvoj informatike pa omogoča dnevno izvajanje pobotov, če je to potrebno in racionalno. Običajno pobotanja izvajajo podjetja sama, redko prepustijo pogodbeno izvajanje banki ali tretjim osebam.

4.3 Tehnike za izboljšanje napovedi denarnih tokov

Napovedovanje je pomemben element finančne funkcije, ki vključuje zbiranje podatkov različnih virov v podjetju in izven njega (Allman-Ward 2003, 116). Kakovost napovedi je odvisna od strukture skupine podjetij, in sicer, bolj kot je decentralizirana struktura, težje je napovedovanje. Pomemben dejavnik napovedovanja je tudi informacijska podpora.

Planiranje denarnih tokov obsega oceno stanja denarja v obdobju (dnevu, tednu, mesecu, dlje), pri čemer ločimo kratkoročno in dolgoročno napovedovanje. Negotovost je ključni dejavnik, ki spremlja predvsem napovedovanje prilivov. Izboljšave na področju napovedovanja denarnih tokov gredo v smeri optimizacijskih modelov, ki upoštevajo sinhronizacijo prilivov in odlivov za zagotavljanje likvidnosti, dobičkonosnost in kratkoročne odločitvene probleme (Dropkin in Hayden 2001, 56).

Kratkoročno napovedovanje zajema določitev kratkoročne pozicije denarnih sredstev podjetja, običajno za obdobje enega meseca, razdeljenega po dnevih in tednih. Mesečni plan denarnih tokov se s posamičnim določanjem bistvenih postavk in modeliranjem manjših rutinskih postavk zlahka razdeli na dnevni likvidnostni plan (Pinches 2002, 553). Postopek planiranja denarnih tokov običajno poteka takole:

1. sprva načrtujemo posamično večje prilive in odlive,
2. sledi časovno določanje večjih zneskov prilivov in odlivov po dnevih v okviru meseca,
3. modeliramo preostale prilive in odlive glede na pretekle vzorce oz. izkušnje
4. združimo večje in rutinske prilive in odlive ter ugotovimo primanjkljaje ali presežke.

Plačila obveznosti do dobaviteljev in delavcev, izplačila dividend, odplačila dolgov in obresti, pogodbene in davčne obveznosti spadajo v načrtovanje odlivov. Med prilive pa uvrščamo plačila kupcev, vračila davkov, plačila deležev dobičkov in dividend ter pogodbenih razmerij. Za obvladovanje načrtovanja denarnih tokov je potrebna računalniška podpora, ki lahko deluje na internetni osnovi oziroma je del poslovno-finančnega sistema skupine podjetij.

Princip je v obeh primerih enak, saj se na obrazcu definirajo kategorije, ki se napovedujejo ter se za vsako povezano podjetje pošlje obrazce za napovedovanje denarnih tokov. Izpolnjene napovedi se zbere in združi denarne tokove vseh podjetij v enotno napoved za celotno skupino podjetij. Pristop omogoča obvladovanje likvidnosti multinacionalnega podjetja in popolno analizo (Checkley 2002, 28).

4.4 Časovno usklajevanje denarnih tokov v podjetju

Pri načrtovanju dnevnih odlivov in prilivov v podjetju, predvsem pa pri dejanskem gibanju denarnih sredstev ugotavljamo, da so prilivi redkokdaj enaki potrebnim odlivom (Cooper 2004, 15). Zaradi tega se v podjetju posledično pojavljajo primanjkljaji oziroma presežki denarnih sredstev v eni ali več valutah.

4.4.1 Kratkoročno investiranje

Predvidena likvidnostna situacija in politika podjetja sta glavni vodili pri tem, ali oziroma kako bo podjetje investiralo morebitne presežke denarnih sredstev. Če se podjetje odloči za investiranje presežkov, mora določiti višino denarnih sredstev, za katero časovno obdobje bo investiralo in katere instrumente bo pri tem uporabilo. Presežke lahko podjetje nalaga pri finančnih institucijah, skladih oz. z njimi kupuje vrednostne papirje. Izbira instrumenta je pogojena s politiko podjetja s strani uprave, ki jasno opredeljuje cilje portfelja, potrebna sredstva za izvajanje portfelja, strategijo investiranja, sprejemljive finančne instrumente in delež papirjev v portfelju (Sartoris in Hill 1993, 135).

Naložbena politika bi morala odražati ravnotežje štirih dejavnikov: tveganja, dospelja, likvidnosti in donosa (Alexander Hamilton Institute 1998, 243). Kratkoročne naložbe presežnih denarnih sredstev ne bi smele nikoli biti špekulativne narave. Posledično bi morale biti skoraj vse kratkoročne naložbe denarnih sredstev sestavljene iz kvalitetnih instrumentov denarnega trga. Dospelje naložbe v denarna sredstva je treba natančno načrtovati tako, da je denar razpoložljiv, ko se pojavi potreba po njem. Vse naložbe podjetja ne bodo unovčene ob dospelju, nekatere morajo imeti možnost unovčenja pred dospelostjo. Kadar podjetje določi kakšna bo stopnja tveganja, dospelje in likvidnost naložbe, izbere instrument s čim večjim donosom. Obstajajo tudi nekateri drugi dejavniki, ki vplivajo na izbiro kratkoročne naložbe podjetja, med njimi so možnost uporabe naložbe kot oblike zavarovanja posojilne linije, administrativni stroški in davčni vidik posamezne vrste naložbe.

Upravljanje presežkov denarnih sredstev lahko podjetje pogodbeno prepusti usposobljenim institucijam, pri čemer mora prav tako imeti zastavljeno jasno politiko investiranja.

4.4.2 Kratkoročno zadolževanje

Kratkoročno zadolževanje podjetja pri bankah ali drugih institucijah, je posledica dnevnih primanjkljajev denarnih sredstev na računih podjetja. Nebančni vir zadolževanja so sredstva komercialnih finančnih podjetij, ki za razliko od bank ne sprejemajo depozitov in ne nudijo plačilnih ali investicijskih storitev, ki jih ponujajo banke (Sartoris in Hill 1993, 161–165). Med take vire spada financiranje s podaljšanjem valut dobaviteljem.

Kratkoročno zadolževanje podjetja pri bankah se razlikuje po namenu, zapadlosti, načinu odplačila ter obrestnih merah, bančnih stroških in zavarovanju (Shapiro 2002, 344). Med bančne vire financiranja uvrščamo posamična posojila, posojilne linije, kreditna pisma, bančne akcepte in repo posle.

Posojila najema podjetje za krajše obdobje financiranja in jih običajno ne more odplačati pred zapadlostjo brez stroškov predčasnega odplačila. Zaradi tega so manj fleksibilni od posojilnih linij ali kreditnih pisem.

Kreditna linija je okvir, znotraj katerega lahko podjetje najame vsoto denarnih sredstev do določenega limita, znotraj določenega časovnega obdobja, ki je običajno eno leto. Tako se izogne administrativnim stroškom analize posamičnega kredita in birokraciji povezani z njim. Ob odobritvi posojilne linije, je potrebna najava koriščenja sredstev. Odplačilo se izvrši v odvisnosti od presežnih denarnih tokov podjetja, po potrebi pa se posojilo ponovno koristi znotraj odobrenega obdobja. Revolving posojilna linija ima možnost podaljševanja več let. Običajno so posojilne linije odobrene na osnovi referenc in so nezavarovane oziroma se kot zavarovanje uporabljajo določeni finančni kazalniki poslovanja.

S kreditnim pismom se banka zavezuje, da bo plačala katerikoli stranki, ki jo navede najemnik, določen znesek na določen dan ali v določenem časovnem obdobju, ko bodo izpolnjeni pogoji za to. Uporablja se predvsem v mednarodnem prometu (Business Dictionary 2009).

Bančni akcept je ročna menica, ki glasi na banko. Z akceptom menice daje banka brezpogojno obljubo, da bo na določen dan plačala menično vsoto, vsakemu zakonitemu koristniku menice. Zaradi garancije banke se s tem instrumentom razmeroma enostavno trguje. Običajni rok dospelja bančnega akcepta je 30, 90 ali 180 dni, odvisno od realizacije posla. Čeprav se bančni akcept najpogosteje pojavlja v komercialnih poslih v mednarodni menjavi, je posel z akceptom ločen od glavnega posla. Na denarnem trgu se bančni akcept prodaja z diskontom.

Repo posel predstavlja prodajo in ponovni nakup vrednostnih papirjev na točno vnaprej določen datum (terminski posel) in po vnaprej dogovorjeni ceni. Enostavneje bi se lahko tak posel definiriral kot kratkoročni kredit, zavarovan z vrednostnimi papirji. Repo posel je

sestavljeno iz dveh transakcij, izmed katerih je ena prodaja vrednostnih papirjev, druga pa je ponovni nakup teh istih vrednostnih papirjev (Jelić 2000).

4.5 Ostale tehnike upravljanja denarnih sredstev

4.5.1 Izterjave in zadrževanje plačil

Pospeševanje plačil ali izterjave in zadrževanje oz. podaljševanje plačil sta tehniki, ki ju uporabljajo multinacionalna podjetja za urejevanje likvidnosti v sistemu. Tako podjetja, ki imajo denar plačujejo obveznosti prej, podjetja, ki ga nimajo dovolj, pa odlagajo plačila – imajo daljše plačilne roke. Gre za fleksibilno tehniko upravljanja denarnih sredstev brez koriščenja zunanjih virov zadolževanja, ki pa ima naslednje omejitve (Parkinson in Kallberg 1993, 336):

- dodatna valutna izpostavljenost, če se spremeni relativna pozicija podjetij plačnikov ali prejemnikov;
- davčne kontrole lahko prepovejo pospeševanje plačevanja v takšnem obsegu kot bi bilo potrebno, zato je treba preveriti ali so odločitve o izterjavah in zadrževanju plačil v skladu s tržnimi roki oz. konkurenti

4.5.2 Vmesno fakturiranje

Pri tej tehniki gre za organizacijo samostojnega centra za vmesno fakturiranje med proizvodnim podjetjem in prodajnimi podružnicami. Center je lahko postavljen kot samostojno podjetje ali kot del finančne funkcije, ki kupuje proizvode od proizvodnega podjetja in jih fakturira prodajnim podružnicam. Običajno je lociran v državah z liberalno davčno politiko in devizno regulacijo ter dobro razvitim bančnim sistemom.

Prednosti tehnike (Eiteman in Stonehill 1989, 205):

- centralizirana valutna izpostavljenost,
- prenos vseh tveganj iz podjetij v tujini,
- izboljšanje kratkoročne likvidnosti zaradi fleksibilnosti plačevanja med podjetji,
- lažja izvedljivost pospeševanja in zadrževanja plačil,
- izboljšanje financiranja izvoza in zbiranja plačil,
- nižji bančni stroški.

Enako kot pri centru za pobotanje denarnih tokov, tudi ta tehnika vključuje stroške fizične lokacije, zato so običajno centri za vmesno fakturiranje koordinirani s strani financ.

5 STRUKTURE BANČNIH RAČUNOV IN BANČNI KONCEPTI ZDRUŽEVANJA DENARNIH SREDSTEV

Podjetje izbere strukturo bančnih računov, ki jo bo uporabljalo v sistemu učinkovitega združevanja denarnih sredstev v odvisnosti od izbire tehnike upravljanja denarnih sredstev, bančnega koncepta in od organiziranosti skupine povezanih podjetij. Banke podjetjem ponujajo različne koncepte in pristope glede na izbrano kombinacijo združevanja sredstev. Izbirajo lahko med domačimi in/ali čezmejnimi ter fiktivnimi ali efektivnimi kombinacijami združevanja denarnih sredstev. Različne izbrane kombinacije združevanja sredstev so posledica tega, da podjetja dajejo poudarek različnim kriterijem izbire glede na strategijo podjetja, velikost podjetja, način poslovanja, informacijsko podporo, davčne in pravne vidike ter glede ne zmožnosti njihove banke. Različno vrednotenje rešitev s strani podjetij in omejene možnosti izbire, povzročajo pragmatičnost in manjšo ugodnost rešitev (Cash management solutions 2005, 106–107).

5.1 Strukture združevanja denarnih sredstev

Združevanje denarnih sredstev poteka na dva načina, in sicer združevanje sredstev v državi in čezmejno združevanje z različnimi možnimi alternativnimi kombinacijami.

5.1.1 Združevanje sredstev v državi

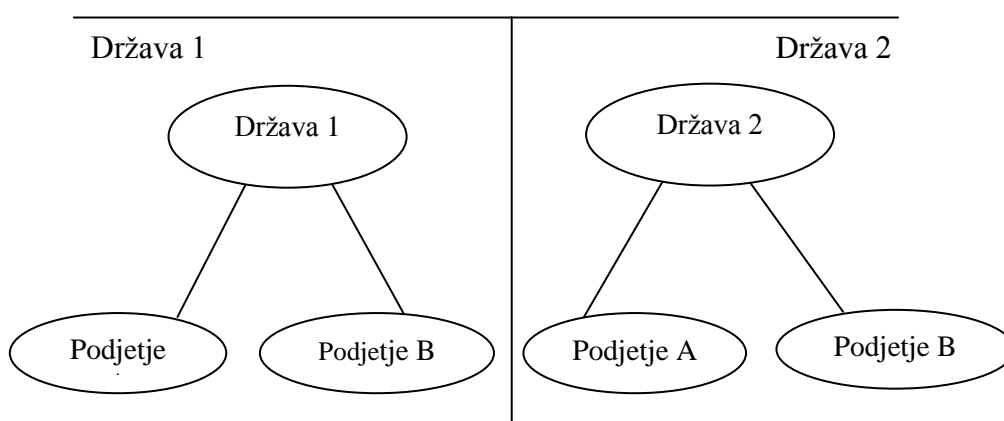
Kadar ima podjetje v eni državi več proizvodnih ali prodajnih podjetij ali če se računi za zbiranje prilivov in računi za odlive vodijo ločeno in jih želimo saldirati, je smiselna uporaba strukture združevanja sredstev v državi. Stanja vseh računov v državi se efektivno ali fiktivno prenesejo na glavni račun (Cash management solutions 2005, 106–107). Če gre za rezidentne račune, se pri združevanju uporablja domača zakonodaja, če pa je združevanje sredstev v državi del čezmejnega združevanja, je glavni račun po navadi nerezidentni in se pri združevanju uporablja tudi tuja zakonodaja. Pri nerezidentnem združevanju sredstev je najbolje, če se vsi računi vodijo pri isti banki, saj se združevanje lažje vzpostavi, je tehnično manj zahtevno in stroškovno bolj učinkovito ter omogoča večjo preglednost denarnih tokov po računih povezanih podjetij, pri tem pa niso potrebne transakcije za premik denarnih presežkov na glavni račun kot v primeru vodenja računov pri različnih bankah (Cash management solutions 2005, 111).

5.1.2 Čezmejno združevanje denarnih sredstev

Čezmejno združevanje denarnih sredstev se deli na: združevanje sredstev po podjetju in na združevanje sredstev po državi (Cash management solutions 2005, 106–107). Če odvisno podjetje vodi račune za različne valute v več kot eni državi, je smiselno, da se njegova denarna sredstva združujejo v vsaki državi po podjetju. Čezmejno združevanje v eni državi

poteka tako, da se denarna sredstva koncentrirajo na glavni račun enote, za katero se določi stanje oziroma pozicija, kar omogoča boljšo preglednost za posamezno podjetje. Lahko gre za fiktivno ali efektivno združevanje sredstev. Prednost je manj administracije za interno kreditiranje in uporaba ene banke, medtem ko je slabost v večjem številu transakcij (Dolfe in Koritz 1999, 118).

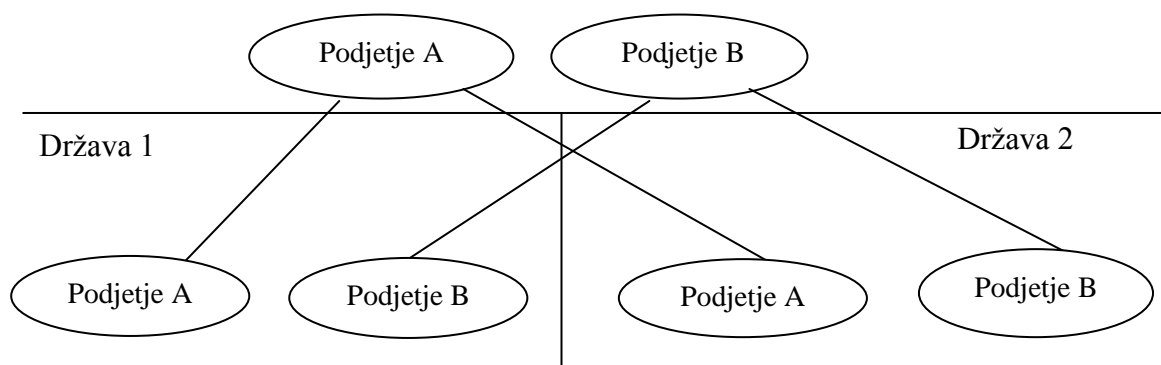
Pri združevanju denarnih sredstev po državi, se sredstva posameznih povezanih podjetij združujejo na glavni račun v eni državi. Če je znotraj države več podjetij, ki so različno povezana med seboj npr. divizije, se sredstva lahko združujejo najprej po divizijah in nato na glavni račun v državi ali pa direktno na glavni račun v državi ter nato s tega računa na centralni glavni račun.



Slika 11: Združevanje po državi

Vir: Dolfe in Koritz 1999, 118.

Pri združevanju po podjetju sredstva podjetij iz različnih držav se združujejo na nivoju podjetja.



Slika 12: Združevanje po podjetju

Vir: Dolfe in Koritz 1999, 118.

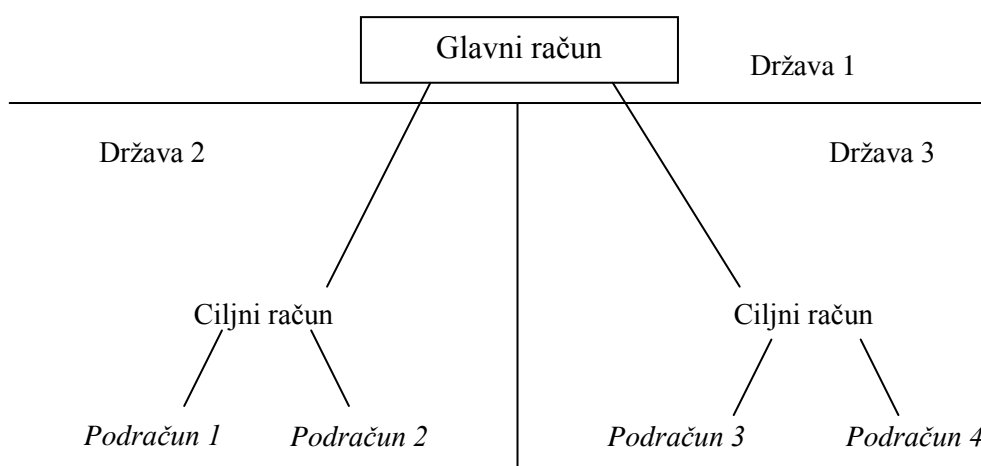
5.1.3 Alternativne kombinacije čezmejnega združevanja denarnih sredstev

Kombinacije čezmejnega združevanja denarnih sredstev so odvisne od tega, katero tehniko združevanja podjetje izbere ter od načina združevanja sredstev (po državi ali po podjetju). Glede na ta dva pogoja so se razvile naslednje možne kombinacije čezmejnega združevanja denarnih sredstev (Dolfe in Koritz 1999, 119):

- čezmejno in domače združevanje sredstev z ničelnim stanjem podračunov po državi,
- čezmejno združevanje sredstev po podjetju,
- čezmejno združevanje sredstev z ničelnim stanjem podračunov in domače fiktivno združevanje,
- čezmejno fiktivno in domače združevanje sredstev z ničelnim stanjem podračunov,
- čezmejno fiktivno združevanje po podjetju,
- čezmejno in domače fiktivno združevanje.

Čezmejno in domače združevanje sredstev z ničelnim stanjem podračunov po državi

Izbira te kombinacije je primerna za multinacionalna podjetja, ki imajo več podjetij v posamezni državi. Gre za dvostopenjsko koncentracijo sredstev, pri kateri nosilec glavnega računa odpre nerezidentne račune v vsaki državi, na katere se združujejo denarna sredstva na osnovi efektivnega združevanja sredstev z ničelnim stanjem s podračunov vseh podjetij v državi (Cash management solutions 2005, 110). Z nerezidentnih ali ciljnih računov pa se sredstva v naslednjem koraku združujejo na glavni račun. Kreditiranje med podjetji je čezmejno, obenem pa je lahko zapleteno, saj so lahko v nekaterih primerih ciljni računi vzdrževani v imenu lokalnih podjetij ali drugih entitet.

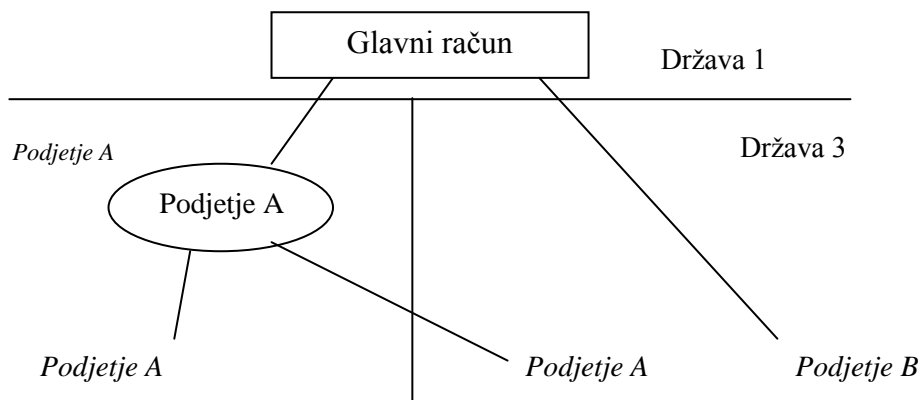


Slika 13: Čezmejno in domače združevanje sredstev z ničelnim stanjem podračunov po državi

Vir: Cash management solutions 2005, 110.

Čezmejno združevanje sredstev po podjetju

Gre za čezmejno efektivno združevanje sredstev z ničelnim stanjem podračunov po podjetjih ter v drugem koraku združevanje na glavni račun. Če podjetje vključeno v sistem združevanja sredstev, nima več računov v isti državi, združuje sredstva na direktno glavni račun (Dolfe in Koritz 1999, 122).



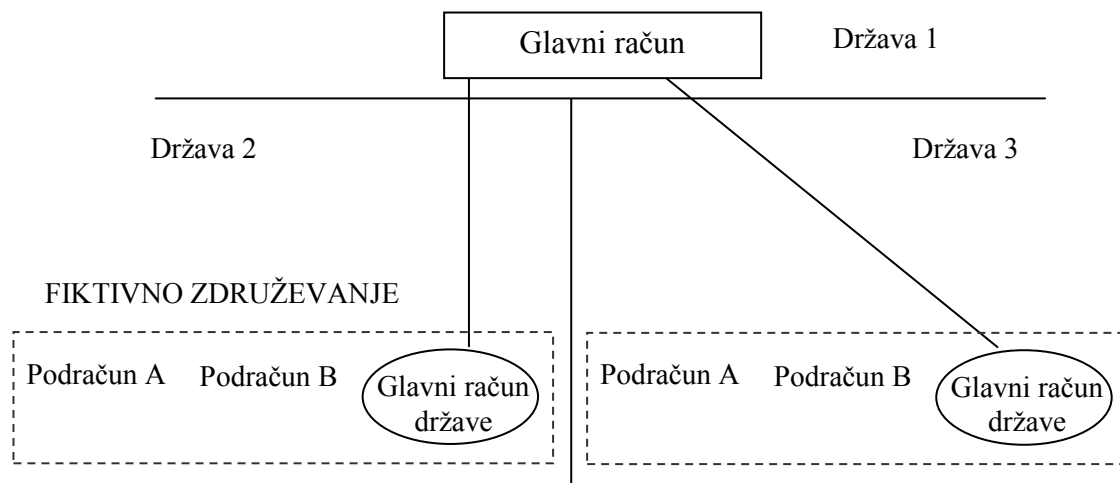
Slika 14: Prikaz čezmejnega združevanja sredstev po podjetju

Vir: Cash management solutions 2005, 112.

Čezmejno združevanje denarnih sredstev z ničelnim stanjem podračunov in domače fiktivno združevanje

Ta oblika združevanja denarnih sredstev je primerna za podjetja, ki želijo razpolagati s svojimi stanji na računih ter se tako izogniti kreditiranju med podjetji, razen le kateri izmed glavnih računov na nivoju države ne izkazuje pozitivnega stanja.

Denarna sredstva povezanih podjetij v posamezni državi se v prvem koraku fiktivno združujejo na glavni račun na nivoju države, v kateri imajo sedež. V naslednjem koraku pa se opravi prenos sredstev z državnih glavnih računov na centralni glavni račun, tako da imajo glavni računi na nivoju države ob koncu dneva ničelno stanje (Dolfe in Koritz 1999, 123).



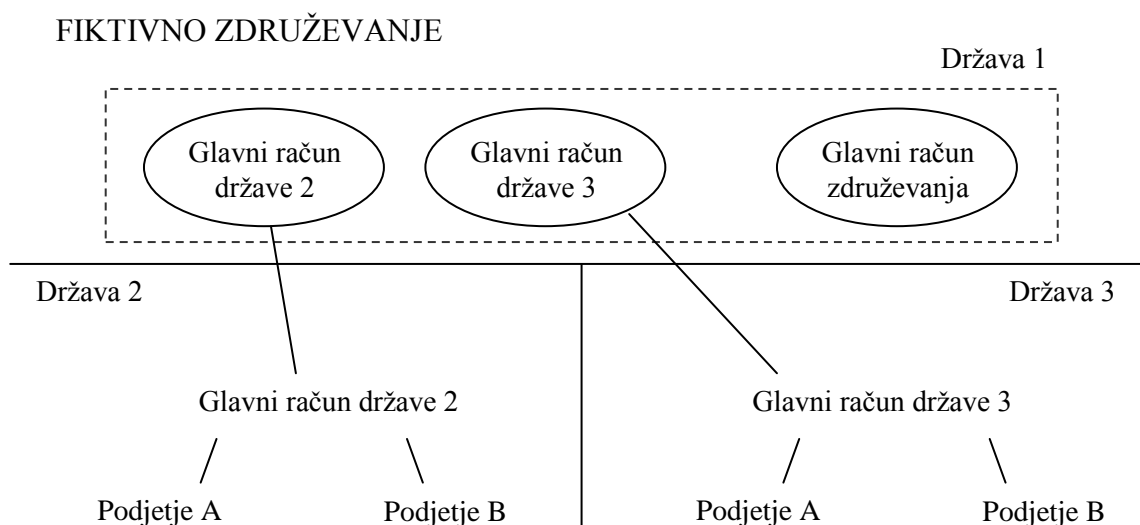
Slika 15: Prikaz čezmejnega združevanja sredstev z ničelnim stanjem podračunov in domačega fiktivnega združevanja

Vir: Cash management solutions 2005, 112.

Čezmejno fiktivno in domače združevanje denarnih sredstev z ničelnim stanjem podračunov

Uporaba te oblike združevanja denarnih sredstev je smiselna, kadar so nosilci glavnega računa lokalna podjetja, nosilec centralnega glavnega računa pa matično podjetje. Kreditna razmerja med podjetji se vzpostavljajo v okviru države, namen združevanja sredstev na globalni ravni je zniževanje obresti (Dolfe in Koritz 1999, 121).

Združevanje denarnih sredstev poteka na nivoju države efektivno, z ničelnim stanjem podračunov, na globalni ravni pa fiktivno.

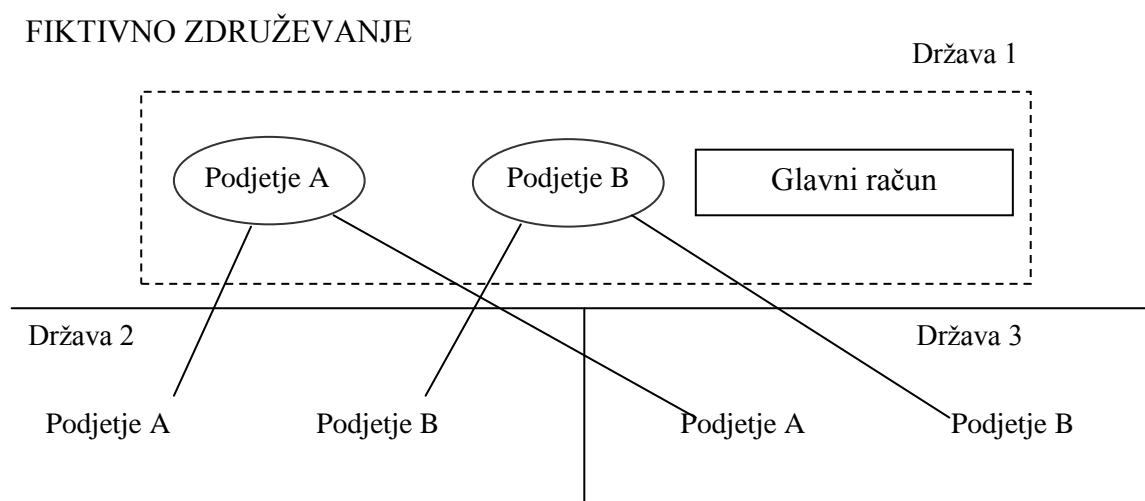


Slika 16: Prikaz čezmejnega fiktivnega in domačega združevanja sredstev z ničelnim stanjem podračunov

Vir: Cash management solutions 2005, 111.

Čezmejno fiktivno združevanje denarnih sredstev po podjetju

Ta različica združevanja sredstev ne zahteva združevanja sredstev na nivoju države, ampak se odprejo računi za fiktivno združevanje na globalni ravni za vsako posamezno podjetje. Končno fiktivno združevanje poteka s teh računov na končni glavni račun (Cash management solutions 2005, 112). V primeru, ko ima podjetje v kateri od držav več podjetij, je smiselno najprej združiti njihova sredstva na nivoju države, nato pa čezmejno, kar omogoča odvisnim podjetjem nadzor in pregled nad vsemi svojimi računi ter obenem zmanjšuje obrestno obremenitev skupine. Kadar podjetje potrebuje sredstva na lokalni ravni, si jih izposodi direktno z glavnega računa.

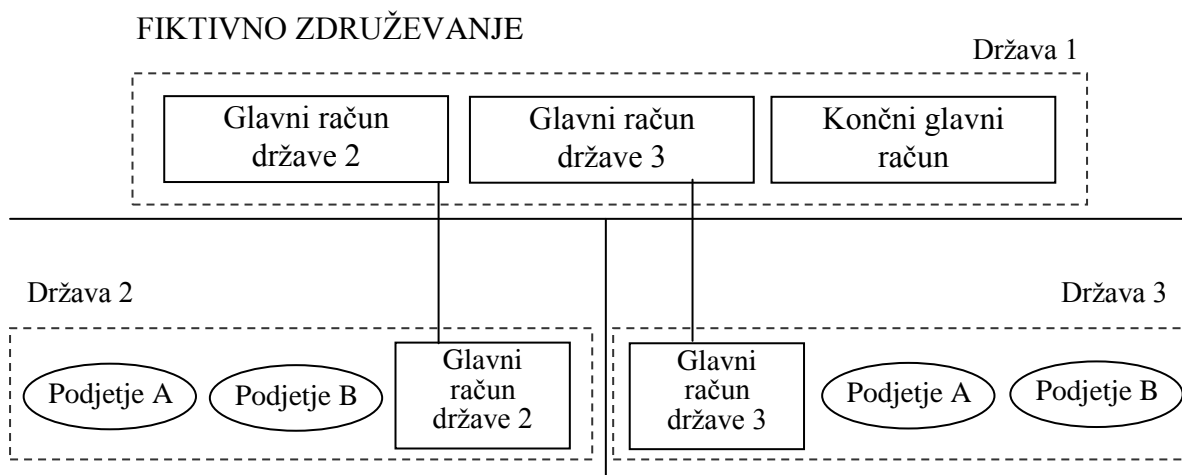


Slika 17: Čezmejno fiktivno združevanje sredstev po podjetju

Vir: Cash management solutions 2005, 112.

Čezmejno domače in fiktivno združevanje sredstev

Pri tej obliki združevanja se denarna sredstva v prvem koraku združujejo fiktivno na nivoju države, nato pa še globalno. Sredstva iz vseh podjetij v državi se fiktivno združujejo na glavni račun na nivoju države, nato pa se s teh računov v globalnem združevanju fiktivno združijo na končni glavni račun (Cash management solutions 2005, 112).



Slika 18: Prikaz čezmejnega fiktivnega in domačega združevanja denarnih sredstev

Vir: Dolfe in Koritz 1999, 123.

5.2 Bančni koncepti združevanja denarnih sredstev

Kadar podjetje izbira bančni koncept združevanja denarnih sredstev, mora izbrati takega, da bo podpiral lokalno in globalno raven združevanja. V ta namen so banke razvile tri vrste konceptov (Dolfe in Koritz 1999, 125):

- enobančni,
- večbančni in
- koncept *overlay* strukture računov.

5.2.1 Enobančni koncept združevanja denarnih sredstev

Pri enobančnem konceptu združevanja je ena banka hkrati lokalna in globalna banka, ki izvaja vsa domača in čezmejna plačila, zato mora imeti svoje enote v vseh državah poslovanja multinacionalnega podjetja. Ta banka mora biti zmožna zagotavljati vse lokalne zahteve podjetij in imeti dostop do vseh lokalnih sistemov obračuna v relevantnih državah. Ker pa je v realnosti nemogoče, da bi ena banka z lastno mrežo pokrivala vsa območja, se v določenih državah povezuje z drugimi bankami. Tako podjetjem omogoča optimalne pogoje za izvajanje storitev združevanja denarnih sredstev, vendar mora skupina podjetij pred odločitvijo o izbiri enobančnega koncepta preučiti koristi od lokalnih bank in tveganja poslovanja z eno banko (Dolfe in Koritz 1999, 125-126).

Enobančni koncept je potemtakem primeren za skupino podjetij, ki ima centralizirane administrativne enote za plačilni promet in administracijo terjatev in obveznosti za vsa podjetja v skupini. Pri tem je seveda potrebna standardizacija in centralizacija procesov in informacijske platforme ter uporaba integriranega informacijskega sistema v skupini podjetij (Dolfe in Koritz 1999, 126).

Prednosti enobančnega koncepta se kažejo v večji pogajalski moči podjetja, zaradi obsega poslov pri banki, centralizaciji upravljanja denarnih sredstev in manjših stroških zaradi manjšega števila računov in bank. Povečana izpostavljenost likvidnostnemu tveganju, in zahtevno uvajanje relacij z novo banko, če korporacija še nima centralizirane enote za plačilni promet ali administrativne enote ter težave pri zagotavljanju lokalnih zahtev podjetij so slabosti tega koncepta (Cash management solutions 2005, 117).

Obstajata dve obliki enobančnega koncepta, in sicer (prav tam):

- koncept ene banke pri združevanju denarnih sredstev in
- koncept enega bančnega računa.

Pri prvi obliki bančnega koncepta gre za eno samo združevanje denarnih sredstev za vsa povezana podjetja v eni državi. Lokalna podjetja imajo običajno poleg skupnega glavnega računa s katerega se izvajajo vsa domača in tuja plačila za vsa podjetja, še svoje lokalne račune za izplačevanje plač in drugih manjših izplačil. Enobančni koncept je primeren za podjetja, ki ne izvažajo veliko ali imajo večje in manj pogoste prilive iz tujine, saj so plačila tujih kupcev v tem primeru čezmejna in dražja.

Koncept enega bančnega računa se izvaja tako, da se odpre samo en račun v vsaki valuti za vsa podjetja v skupini, s katerega se izvajajo vsa domača in tuja plačila. Tako, da združevanja denarnih sredstev ni treba izvajati. Koncept je primeren za korporacije, ki imajo velik administrativni potencial, saj je prilive in odlive treba usmerjati in razknjiževati na ustrezno podjetje znotraj skupine.

5.2.2 Večbančni koncept združevanja denarnih sredstev

Pri tem konceptu je v bančni sistem vključena banka, preko katere bo potekalo globalno združevanje sredstev ter še ena lokalna banka iz vsake države, kjer so locirana povezana podjetja korporacije. Lokalne banke in globalna banka morajo biti partnersko povezane, saj lokalne banke avtomatično ali ročno združujejo denarna sredstva na račun globalne banke. Pri tem konceptu je nekaj več prednosti kot pri enobančnem, saj lokalna povezana podjetja obdržijo svojo banko, skozi katero poteka lokalni plačilni promet, manjše je likvidnostno tveganje zaradi večjega števila bank ter večja je fleksibilnost pri izbiri bank (Dolfe in Koritz 1999, 126–128).

Slabosti večbančnega koncepta so naslednje:

- povečana administracija zaradi večjega števila bank,
- ročnost transakcij,
- razdrobljenost plačilnega prometa pri bankah vodi do slabših pogajalskih pozicij podjetja,
- nekonsistentnost plačilnih sistemov in izpiskov,
- manjša preglednost in nadzor na nivoju korporacije kot celote,

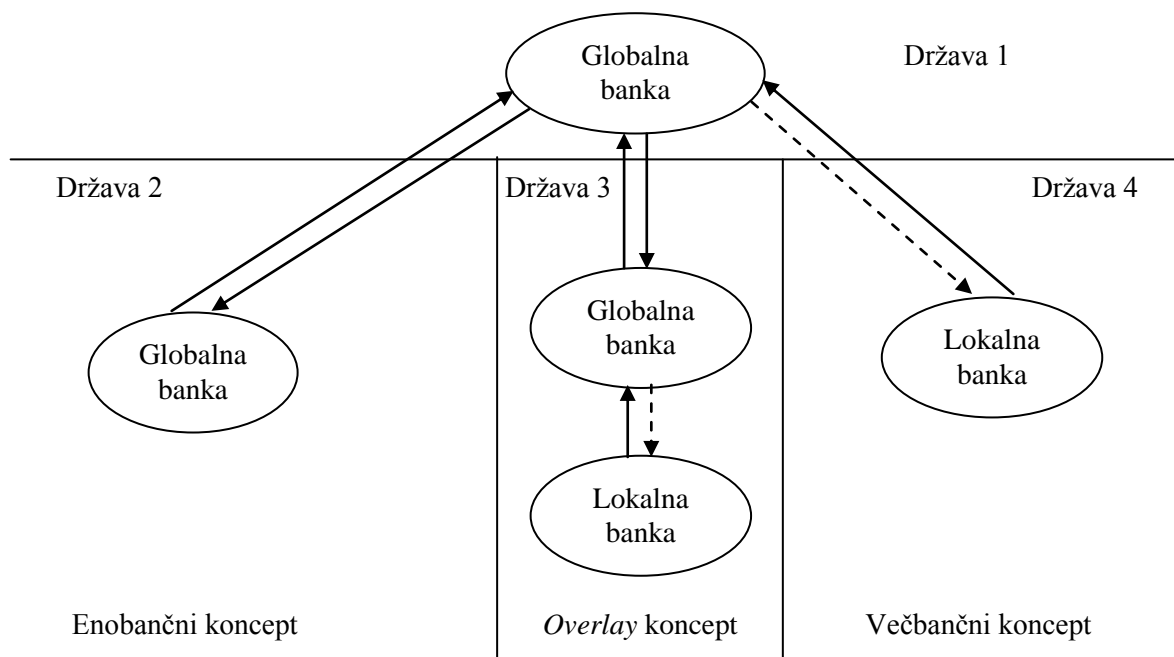
- različna raven servisiranja po državah.

Koncept je primeren za decentralizirane skupine podjetij, kjer se večina odločitev sprejema na lokalni ravni ali so povezana podjetja odvisna od razmerij z lokalnimi bankami (Cash management solutions 2005, 116).

5.2.3 Koncept »overlay« strukture bančnih računov

Tudi pri tem konceptu so vključene globalna banka in lokalne banke iz posameznih držav povezanih podjetij. Lokalna podjetja poslujejo prek svojih računov pri lokalni banki, ob tem pa ima globalna banka, pri svoji podružnici, partnerski ali lokalni banki, odprt nerezidentni *overlay* račun v vsaki državi, na katerega se (večinoma ročno) združujejo denarna sredstva z lokalnih računov (Cooper 2004, 404). V naslednjem koraku se združena sredstva z *overlay* računov avtomatično združujejo na glavni račun ali gredo v obračun v primeru fiktivnega združevanja. Združevanje poteka dnevno, tedensko ali mesečno.

Med prednosti *overlay* koncepta uvrščamo možnost globalnega združevanja ob sočasnem obstoju relacij z lokalnimi bankami, lažjo implementacijo zaradi ohranjenih relacij z lokalnimi bankami in zmanjšanje stroškov in časovnih izgub zaradi izvajanja čezmejnih plačil znotraj ene banke (Cash management solutions 2005, 118).



Slika 19: Prikaz bančnih konceptov združevanja sredstev

Vir: Dolfe in Koritz 1999, 136.

Na drugi strani so slabosti veliko število bančnih računov, ročnost transakcij in nezmožnost združevanja vseh denarnih presežkov zaradi časovnih omejitev v lokalnem obračunu (Cash management solutions 2005, 119).

V današnjem času se podjetja pri odločanju o upravljanju denarnih sredstev vse bolj nagibajo v smer vključevanja več bank, saj iščejo rešitve, s katerimi bi čim bolj zadovoljila lokalne zahteve in pridobila večjo preglednost nad denarnimi sredstvi ter avtomatizirano koncentriranje le-teh. Zato se v praksi uporablja kombinacija vseh treh bančnih konceptov.

6 ORGANIZIRANOST UPRAVLJANJA DENARNIH SREDSTEV

Upravljanje denarnih sredstev je lahko decentralizirano, kar pomeni da se denarna sredstva upravljajo na ravni posameznega podjetja znotraj skupine, ali pa popolnoma centralizirano, pri čemer ima skupina podjetij ustanovljeno enoto za plačilni promet, enoto za zbiranje plačil ali finančno administrativno enoto.

Običajno je upravljanje denarnih sredstev organizirano decentralizirano, kadar je tudi celotno finančno upravljanje decentralizirano in tudi v primeru, ko gre za delno upravljanje denarnih sredstev na ravni skupine, pri čemer imajo povezana podjetja svoje lokalne račune in lokalne odnose z bankami. Pri slednjem se že kažejo elementi centralizacije.

Prvi korak podjetij, ki želijo vpeljati centralizirano upravljanje denarnih sredstev je vzpostavitev potrebne infrastrukture z uvedbo enotnega informacijskega sistema v vsa podjetja v skupini. Sledijo odločitve o ustrezni alternativni upravljanja denarnih sredstev in centralizacija te funkcije, ustanavljanje plačilne enote ter na koncu še ustanovitev finančno administrativne enote.

Zaradi razlik v regulativah med državami, ki urejajo davke na prejete obresti, prepoved fiktivnega združevanja denarnih sredstev med povezanimi družbami, omejitve združevanja sredstev med rezidentnimi in nerezidentnimi računi, je pomemben faktor organizacije upravljanja denarnih sredstev lokacija centralizirane enote (Bijnen 2005, 74).

Če želi multinacionalno podjetje ostati konkurenčno in uspešno delovati v globalnem okolju, mora dobro poznati trge, na katerih deluje in finančne instrumente za upravljanje tveganj v vseh svojih odvisnih družbah ter koordinirano in standardizirano pristopiti k obvladovanju aktivnosti in tveganj. V današnjem obdobju se podjetja osredotočajo predvsem na centralizacijo aktivnosti finančnega upravljanja. Kljub temu, da centralizacija ni vedno najprimernejša rešitev oziroma ni zmeraj možna, prinaša številne prednosti, med katere uvrščamo (Horcher 2005, 236):

- koordinirane in centralne baze podatkov,
- standardizirani procesi,
- osredotočenost na osnovne aktivnosti,
- izboljšano poročanje,
- strokovno in koncentrirano znanje,
- pozitivni učinki ekonomija obsega.

V začetku se mora podjetje na podlagi razlogov za centralizacijo in stopnje centralizacije aktivnosti odločiti, kakšna organizacijska oblika finančnega upravljanja je primerna zanj. Pri odločitvi mora upoštevati tudi obstoječo kulturo in organizacijo podjetja, v katerem sektorju podjetje deluje, ali je proizvodno, prodajno oziroma storitveno podjetje, katere vrste kupcev

ima in kako z njimi posluje, kako poslujejo njegove odvisne družbe med seboj ter ali je možno procese izboljšati in avtomatizirati (Understanding your needs 2005, 77–78).

Finančno upravljanje je lahko organizirano kot stroškovni ali profitni center. Namen stroškovnega centra je minimizirati stroške obresti, bančne stroške, stroške valutnih menjav in stroške upravljanja tveganj, medtem, ko je namen profitnega centra iskanje priložnosti za maksimiziranje donosa s pomočjo finančnega upravljanja (Business Dictionary 2009). Organizacija finančnega upravljanja mora podpirati tako sedanje kot tudi prihodnje poslovanje, pri čemer gre za postopno spreminjanje od decentralizirane oblike finančnega in denarnega upravljanja k popolnoma centralizirani. Finančno upravljanje in upravljanje denarnih sredstev morata biti skladni s prijemi in organiziranostjo ostalih oddelkov.

6.1 Organizacijske oblike finančnega upravljanja

Organizacijske oblike finančnega upravljanja (Understanding your needs 2005, 80–85):

- decentralizirana organizacija,
- valutni center,
- zbirni center,
- centralna enota za plačilni promet,
- centralna enota za finančno administrativne posle.

6.1.1 Decentralizirana organizacija finančnega upravljanja

Ta oblika finančnega upravljanja se uporablja, kadar odvisna podjetja samostojno urejajo vse posle z lokalnimi bankami, saj s centralizacijo ne bi dosegli bistvenih prihrankov. Prednost je za odvisno podjetje enostavno poslovanje z lokalnimi bankami in kontrola nad poslovanjem (Cooper 2004, 360). Slabosti so: običajno neavtomatizirano poslovanje, manjša pogajalska pozicija do bank, ni možnosti pobotanja denarnih presežkov s primanjkljaji, z vidika korporacije je potrebno veliko urejanja relacij z bankami in prihaja do podvajanja funkcij financiranja in investiranja (Allman-Ward 2003, 157).

6.1.2 Valutni center

Valutni center skrbi za investicije, korporativne finance, valutno ščitenje, kratkoročno investiranje in zadolževanje za vsa povezana podjetja ter tako omogoča pregled nad valutno izpostavljenostjo skupine. Slabost valutnega centra je, da so za pošiljanje presežkov odgovorna lokalna podjetja, ki to opravljajo z ročnimi transakcijami pri čemer uporabljajo več različnih bančnih sistemov in vmesnikov (Understanding your needs 2005, 81).

6.1.3 Zbirni center

Namen uvedbe zbirnega centra je popolna centralizacija upravljanja likvidnosti in upravljanja denarnih sredstev, ki se izvaja dnevno. Pri tem se uvede sistem interne banke, preko katere povezana podjetja, namesto poslovanja z zunanjimi partnerji, preko internih računov pri banki urejajo vse transakcije. Interna banka pa posluje z zunanjim bančnim okoljem in opravlja pobote oziroma multilateralni *netting* med povezanimi podjetji (E-Treasury 2004, 27). Za učinkovito poslovanje zbirnega centra je potrebno dobro načrtovanje denarnih tokov.

Prednosti uvedbe zbirnega centra:

- obrestni prihranki,
- prihranki iz naslova bančnih stroškov,
- administrativni prihranki zaradi centralnega upravljanja odnosov z bankami.

Slabosti:

- povezana podjetja še vedno potrebujejo lokalne bančne račune,
- potrebno je veliko časa za uvajanje zbirnega centra,
- zakonodaja omejuje uvedbo v nekaterih državah.

6.1.4 Enota za plačilni promet

Horcher (2005, 235) navaja da se enota za plačilni promet uvaja z namenom centraliziranega izvajanja plačilnega prometa za vsa podjetja v skupini. Spremljanje terjatev in obveznosti poteka še vedno na ravni posameznega podjetja. Prednosti se kažejo v pošiljanju svežnjev plačilnih nalogov za vsa povezana podjetja na eno banko, ki jih v naslednjem koraku razprši na račune pri ostalih bankah. Pri tem so plačila korporacije obravnavana kot domača plačila, zato omogočajo prihranke. Nadaljnja prednost je tudi, da podjetjem ni treba skrbeti za valutne menjave in poročanje centralni banki. Med slabosti uvedbe tega sistema uvrstimo dejstvo, da je potrebna skupna računalniška infrastruktura v vseh podjetjih v skupini ter da imajo posamezna podjetja še vedno lokalne račune za izplačilo plač in davkov ter manjša plačila.

Nekatera multinacionalna podjetja uvajajo tudi enoto za zbiranje plačil, ki odpira račune, preko katerih kupci plačujejo svoje obveznosti do podjetja. Glavna banka zbira informacije o prispelih plačilih in jih v enotni datoteki posreduje enoti za zbiranje plačil (van Wielen, Willem in Bergen 2002, 180 in 258).

6.1.5 Finančno administrativna enota

Finančno administrativna enota je samostojna centralizirana poslovna enota, ki izvaja finančne in administrativne posle za podjetja znotraj skupine, skrbi za stroškovno učinkovit

plačilni promet, spremlja terjatve in obveznosti ter skrbi za učinkovito upravljanje obratnega kapitala (Dolfe in Koritz 1999, 14).

Za uvedbo te organizacijske oblike finančnega upravljanja je pomembno, da imajo vsa podjetja znotraj skupine enoten računalniški poslovni sistem ter da ima finančno administrativna enota poseben informacijski sistem za finančno upravljanje in upravljanje denarnih sredstev. Za učinkovito izvajanje transakcij je potrebna enotna bančna platforma za elektronsko bančništvo, ki je draga in zahteva veliko človeških virov in časa preden začne popolno delovati (prav tam).

6.2 Informacijska podpora pri upravljanju denarnih sredstev

Brez ustrezne informacijske podpore centralizirano upravljanje denarnih sredstev v skupini podjetij ni izvedljivo (Horcher 2005, 161). Za komunikacijo med podjetji v sistemu združevanja denarnih sredstev in za standardizirano povezovanje z bančnim sistemom, je pomemben enotni računalniški poslovni sistem (npr. SAP). Ker imajo države različne platforme za elektronsko bančništvo, se pojavljajo težave pri elektronskem povezovanju podjetij z bankami. Uvajanje standardizacije na tem področju je počasno in ovira učinkovito upravljanje denarnih sredstev (Dolfe in Koritz 1999, 15).

Ustrezen finančni računalniški program in jasno definirana pravila, omogočajo podjetju izvajanje velikega števila transakcij, preglednost in obvladovanje aktivnosti finančnega in denarnega upravljanja. Mednarodni računovodski standardi (MRS 39), revizorji in potreba po nadzoru na nivoju korporacije obvezujejo podjetja, naj zagotovijo standardizirane interne procedure in nadzor ter jih računalniško podprejo (E-Treasury 2.0 2004, 10–12).

6.3 Izvajanje upravljanja denarnih sredstev izven podjetja

V tem primeru gre za oddajo aktivnosti finančnega upravljanja in upravljanja denarnih sredstev v pogodbeno izvajanje tretjim, kar korporacije običajno naredijo po vzpostavljeni centralizaciji denarnih sredstev. Na podlagi svojih meril, se podjetja odločajo katere aktivnosti je smiselno odstopiti v izvajanje tretjim in zakaj. Ponavadi podjetja oddajo v izvajanje bankam ali drugim institucijam aktivnosti, ki ne prispevajo k dodani vrednosti, vendar zmanjšujejo izpostavljenost podjetja k dodatnemu tveganju. Med te aktivnosti uvrščamo storitve plačevanja in zbiranja prilivov, izdajanje čekov, poročanje institucijam (McKenzie 2005, 37).

Podjetja oklevajo pri izbiri pogodbenega izvajanja storitev upravljanja denarnih sredstev, kljub razvoju internetnih tehnologij, ki omogočajo učinkovito dnevno komunikacijo in obstoju ponudnikov ter informacijske podpore.

6.4 Izbor banke za storitve upravljanja denarnih sredstev

Pri izboru banke preko, preko katere bo multinacionalno podjetje izvajalo upravljanje denarnih sredstev, se je treba osredotočiti na strategijo banke, saj nekatere banke dajejo poudarek na razmerje s strankami oziroma popolno oskrbo s svojimi produkti, druge pa so transakcijsko orientirane in stremijo k stalnemu izboljševanju produktov in storitev po ugodnejših cenah (Selecting a bank 2005, 97–100). Raziskave o kriterijih za izbiro banke pri večjih švicarskih, čeških, francoskih in italijanskih podjetjih, so pokazale, da je še vedno najpomembnejša kvaliteta storitev, sledijo ji cene in odnosi z banko. Pri avstrijskih, nemških, danskih in belgijskih podjetjih je na prvem mestu cena, medtem ko angleška in irska podjetja enačijo kvaliteto in ceno (Mols, Bukh in Blenker 1997, 260).

6.5 Davčna in pravna ureditev upravljanja denarnih sredstev

6.5.1 Davčna ureditev

Na področju davčne ureditve morajo biti podjetja pri izvajanju storitev upravljanja denarnih sredstev pozorna na: obravnavo medpodjetniškega kreditiranja, takse na bančne aktivnosti, obstoj davčnih dogovorov in dogovorov o dvojnem obdavčevanju ter obstoj davčnih spodbud (Allman-Ward 2003, 141).

Raznolikost in neuskkljenost davčne regulative na področju združevanja denarnih sredstev med državami, otežuje izvedbo te storitve (Dolfe in Koritz 1999, 97). Pri davčni ureditvi je treba je upoštevati:

- davke po odbitku
- takse,
- transferne cene,
- pravila tanke kapitalizacije,
- *CFC – Controlled foreign company* zakonodaje.

V okviru davčne ureditve združevanja denarnih sredstev, je treba upoštevati tudi izvajanje brezplačnih storitev.

Davki po odbitku

Pri upravljanju denarnih sredstev v obliki razporejanja denarja z računov s presežnimi sredstvi, na račune s primanjkljaji, prihaja do kreditiranja med povezanimi podjetji, kar povzroča bančne obračune obresti in obračune obresti na posojila med povezanimi podjetji. Obresti na posojila med povezanimi podjetji so v nekaterih državah predmet obdavčenja in se pri izplačilu teh obresti obračunavajo davki po odbitku. Plačujejo se tako, da se del plačila

upniku zadrži in plača davčnemu uradu ob plačilu obresti ali četrtno. Cilj teh davkov je obdavčenje razporeditve dobička.

Pri fiktivnem združevanju se na bančne obresti prav tako plačujejo davki po odbitku, ker se obresti izplačujejo ločeno na vsak bančni račun.

Pri efektivnem združevanju denarnih sredstev gre za kreditni odnos med nosilcem glavnega računa, ki je običajno matično podjetje, in udeleženci sistema združevanja sredstev, pri čemer je obračun davka po odbitku odvisen od davčne ureditve države podjetja, ki plačuje obresti za najeti kredit.

Zelo pomembni so medsebojni dogovori o dvojnem obdavčevanju med državami, kjer obstajajo davki po odbitku, saj znižajo ali celo izničijo stopnje tovrstnih davkov. Kreditorejmalci morajo v teh primerih, pred plačilom obresti, pridobiti soglasje davčnega organa za znižano stopnjo plačila davka. Evropska Direktiva Sveta 2003/49/ES iz leta 2003, ki obravnava skupni sistem obdavčenja plačil obresti in licenčnin med povezanimi podjetji iz različnih držav članic, predpisuje, da morajo biti obresti obdavčene samo enkrat, in opozarja, da nacionalni predpisi in večstranski ali dvostranski sporazumi ne morejo vedno zagotoviti odprave dvojnega obdavčenja in vseh upravnih zapletov. Predlaga odpravo obdavčenja plačil obresti zlasti med povezanimi podjetji.

Transferne cene

Transferna cena je znesek, ki ga eno povezano podjetje zaračuna drugemu povezanemu podjetju za dobavo blaga, nematerialne lastnine ali opravljeno storitev (Tomelj 2003, 3). V teoriji se poleg izraza transferne cene uporablja tudi izraz prenosne cene (Turk, Kavčič, Kokotec-Novak 2000, 207). Če je prenosna cena enaka ali podobna tržni ceni, torej ceni za katero bi se dogovorili dve nepovezani osebi, v tem primeru jo imenujemo neprilagojena prenosna cena. Če prenosna cena ni enaka ali podobna tržni ceni, jo imenujemo prilagojena prenosna cena (Rožič 2001, 20.)

Če transferne cene niso na ravni tržnih cen, omogočajo prenašanje dobičkov iz enega povezanega podjetja v drugo .

Pri najemanju posojil med povezanimi podjetji iz različnih držav (izven EU), je možno prenašati dohodke iz ene države v drugo preko obrestnih mer, za katere je pomembno da so na ravni tržnih. Pri tem lahko prihaja do konfliktov med davčnimi oblastmi iz različnih držav, saj podjetja lahko zahtevajo višje obrestne mere zaradi povečanih tveganj plasmaja podjetju namesto bankam. Nosilec glavnega računa lahko poleg tega plačuje nižje obresti zaradi kompenzacije z administrativnimi stroški združevanja sredstev (European Commission 2010).

Upoštevanje načela *arm's lenght*, ki pomeni da so posojilni pogoji med povezanimi podjetji takšni kot bi bili s tretjimi osebami, omogoča podjetjem, da se izognejo problemu transfernih cen. Povezana podjetja morajo imeti za dokazovanje ustreznosti obrestne mere dokumentacijo, v kateri je poleg ostalih splošnih elementov posojilnega razmerja točno specificirano, na kateri osnovi je postavljena obrestno mera (Problems and issues 2005, 63). Izjemnega pomena je tudi, da ima podjetje definirano politiko posojanja denarnih sredstev med povezanimi osebami iz različnih držav, v kateri je definirana tudi posojilna sposobnost in kreditno tveganje podjetja.

Pravila tanke kapitalizacije

Ta pravila omejujejo višino kreditiranja med povezanimi podjetji oziroma tujimi lastniki in jih je treba upoštevati tudi pri združevanju denarnih sredstev. Pri obravnavanju obresti od posojil davčna zakonodaja v večini držav dovoljuje vštetevanje obresti med davčne odhodke, vendar pri tem določa maksimalno razmerje dolga in kapitala, ki ga lahko ima povezano podjetje (Problems and issues 2005, 64). To razmerje se glede na različne države giblje med 50 in 75 odstotki in v tem okviru omejuje tudi znesek obresti, ki se vštetevajo v davčne odhodke. Način izračunavanja tega razmerja se razlikuje od države do države. Če podjetje sodi med tanko kapitalizirano podjetje pomeni, da ne more uvrstiti vseh obresti med odhodke, in bo del obresti obravnavan kot skrita distribucija dobička ali dividend ter tudi ustrezno obdavčen.

Pravila tanke kapitalizacije obravnavajo tudi navzkrižne garancije dane banki, z namenom optimizacije obresti, pri čemer je banka lahko obravnavna kot povezana oseba.

Skrbno planiranje likvidnosti za uravnavanje davčne optimizacije z razpoložljivimi posojilnimi zmožnostmi, je pomemben korak k upoštevanju pravil tanke kapitalizacije.

CFC zakonodaja

Controlled foreign company (CFC) zakonodaja je tehnični predpis, ki dovoljuje državi lastnika (individualnega ali podjetja), da obdavči dohodek tujega podjetja, ki ga nadzoruje (ICC 2003). Tako imenovani pasivni dohodek, prislužen v CFC podjetju, ki deluje v nižjem davčnem režimu, je v nekaterih državah predmet obdavčitve v matični državi. Obdavčitve lahko omilijo davčni sporazumi med državami.

Pasivni dohodki nastanejo med povezanimi osebami zaradi medsebojnega posojanja denarja. Nosilec glavnega računa pri združevanju denarnih sredstev, si od enih podjetij v sistemu združevanja izposoja denar, drugim podjetjem pa ga posoja, pri čemer je njegov neto dohodek iz obresti lahko klasificiran kot pasivni dohodek.

Večina največjih držav Evropska unije (Avstrija, Francija, Danska, Nemčija, Grčija, Irska, Velika Britanija, Italija, Švedska, Finska, Portugalska) vključuje CFC pravila v svoje nacionalne davčne sisteme. Mednarodna gospodarska zbornica (ICC) je mnenja, da CFC pravila ovirajo mednarodno menjavo, predvsem multinacionalnih podjetij, in da zaščita nacionalnih davčnih osnov pomeni na dolgi rok izgubo ekonomske učinkovitosti države. Prepričana je, da kratkoročne koristi ne odtehtajo slabosti v smislu lokacije poslov oziroma poslovanja domicilnih podjetij v tujini. Meni tudi, da *arm's lenght* načela pri transfernih cenah dovolj ščitijo nacionalne davčne osnove ter da mora obstajati konkurenca davčnih režimov, kar povečuje ekonomsko učinkovitost (ICC 2003).

6.5.2 Pravna ureditev združevanja denarnih sredstev

Področje pravnih zahtev pri združevanju denarnih sredstev med državami je neusklajeno. Korporacijsko pravo se močno razlikuje med državami posebno na področju insolventnosti.

Vse dnevne transakcije, ki vključujejo posojila ali depozite, morajo biti s pravnega stališča dokumentirane. Vodstvo vsakega povezanega podjetja, vključenega v sistem združevanja denarnih sredstev, mora biti informirano in mora pooblastiti vodstvo financ v svojem podjetju za vlaganje sredstev na glavni račun oziroma najemanje sredstev z glavnega računa. Nosilec glavnega računa mora biti ravno tako obveščen o sposobnosti odplačila danega posojila v okviru združevanja sredstev posameznega povezanega podjetja. Če podjetje ni sposobno odplačati posojila, je lahko ta obravnavan kot neposredna dividenda.

V Sloveniji in v ostalih evropskih državah združevanja denarnih sredstev niti kot bančne storitve niti kot pravnega posla zakonodaja ne določa neposredno. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1) ne zahteva soglasja skupščine delničarjev za vstop v centraliziran sistem upravljanja denarnih sredstev. Ta pristojnost je podeljena poslovodnemu organu oziroma sami upravi. Najpogosteje pride v poštev združevanje denarnih sredstev pri povezanih družbah. V takem primeru lahko obvladujoča družba naloži obvezna navodila za vodenje poslov in hkrati tudi to, da odvisna družba sodeluje v sistemu združevanja denarnih sredstev, pa čeprav je to v nasprotju z interesi v odvisni družbi. Za veljavno podjetniško pogodbo velja soglasje skupščine. Če pogodba ne določa drugače, lahko obvladujoča družba daje odvisni za njo škodljiva navodila, če koristijo interesom obvladljive družbe. Pri obvladujočih družbah, kjer ni sklenjena pogodba o obvladovanju (dejanski koncern), obvladujoč a družba ne sme uporabiti svojega vpliva tako, da bi odvisna družba zase opravila škodljivi posel. Če uprava odvisne družbe meni, da je vstop v sistem združevanja denarnih sredstev zanj škodljiv, jo obvladujoča družba v to ne more prisiliti, kajti na splošno velja, da delničarji obvladujoče družbe niso upravičeni dajati navodil odvisni družbi, ampak je zato pristojna uprava odvisne družbe. Seveda pa obvladujoča družba lahko pride do navedenega s samo zamenjavo uprave v odvisni družbi (Pečovnik 2007).

Družba imetnica glavnega računa »*master account*« lahko prosto razpolaga z denarnimi sredstvi, ki jih ima na računu po izvedbi združevanja denarnih sredstev, torej po poravnavi na računih in prenosih pozitivnih stanj, vendar mora pri tem ravnati z vso svojo skrbnostjo. Prav ta družba mora zagotoviti, da imajo družbe imetnice podračunov dovolj likvidnostnih sredstev za nemoteno poslovanje, saj pri združevanju denarnih sredstev izgubljajo svojo neodvisnost. V primeru stečaja družbe, ki je imetnica glavnega računa, praktično združevanje denarnih sredstev ne bo več izvedljivo, saj z začetkom stečaja ugasnejo vsi računi stečajnega dolžnika pri organizaciji, ki zanj opravlja posle plačilnega prometa (banka). Prav tako ne pride več v poštev združevanje denarnih sredstev, če gre v stečaj edina imetnica podrejenih računov. V praksi je že največkrat v pogodbi o združevanju denarnih sredstev navedena možnost izredne odpovedi zaradi stečajnega, likvidacijskega postopka nad katerokoli pogodbeno stranko (Pečovnik 2007).

Banka Slovenije za izdelavo različnih makroekonomskih statistik spremlja spremembe in stanja poslovnih dogodkov, ki spremenijo stanja obveznosti ali terjatev rezidentov z nerezidenti. Na podlagi Zakona o deviznem poslovanju ter Sklepa o obveznosti poročanja o poslovanju s tujino in navodil Banke Slovenije o obveznosti poročanja poslovanja s tujino morajo družbe (rezidenti), ki imajo račun v tujini, mesečno, in to najkasneje do 20. v mesecu, za pretekli mesec elektronsko in pisno poročati o danih in prejetih posojilih v sistemu združevanja denarnih sredstev (Pečovnik 2007).

Vsa multinacionalna podjetja držav članic EU od 1. januarja 2005 dalje, sestavljajo konsolidirane izkaze skladno z mednarodnimi računovodskimi standardi (MRS). Za upravljanje denarnih sredstev je relevanten standard MRS39, ki se nanaša na finančne instrumente, njihovo pripoznavanje in merjenje. Pri upravljanju z denarjem se uporabljajo različni finančni instrumenti, ki jih je treba vrednotiti po pošteni vrednosti.

7 EMPIRIČNA ANALIZA: UPRAVLJANJE DENARNIH SREDSTEV V SKUPINI POVEZANIH PODJETIJ Z MATIČNO DRUŽBO

Namen raziskave je proučiti področje upravljanja denarja v obravnavani skupini podjetij v povezavi z notranjimi in zunanjimi dejavniki. Na podlagi analize dejanskih podatkov (dnevni stanj denarnih sredstev na računih obravnavanih podjetij, plačilnega prometa po bankah oz. bančnih skupinah, analize finančnih stroškov in odhodkov skupine) in obstoječe veljavne zakonodaje, s kritično oceno ugotoviti pomanjkljivosti obstoječega sistema upravljanja denarnih sredstev in v okviru pravnih možnosti ter sodelovanja z obstoječimi bančnimi skupinami, predlagati uvedbo učinkovitejšega sistema upravljanja denarnih sredstev, ki bi temeljil na izboljšanjem dnevnem upravljanju denarnih sredstev skupine podjetij, optimizirani likvidnosti in posledično manjših finančnih stroških in odhodkih ter večji avtomatizaciji poslovanja. Pri raziskavi se nismo osredotočili na stroške uvedbe učinkovitejšega sistema upravljanja denarja.

Cilj raziskave je vzpostavitev učinkovite organizacije upravljanja denarnih sredstev v Skupini obravnavanih podjetij, ob upoštevanju obstoječe (časovne, tehnične, finančne) razvitosti plačilnih sistemov, zakonodaje, možnosti oz. struktur, ki jih ponujajo banke, na območju katerih delujejo povezana podjetja. Cilj je torej zastaviti sistem upravljanja denarnih sredstev, ki bo:

- omogočal večjo preglednost nad denarnimi tokovi skupine podjetij, zaradi manjšega števila transakcijskih računov oziroma zbiranja sredstev celotne skupine podjetij na centralnem računu,
- odpravljal presežke ali primanjkljaje denarja na računih posameznih družb (optimizacija likvidnostne pozicije), zaradi uvedbe sistema združevanja denarnih sredstev in
- zagotavljal učinkovito uporabo sredstev z vidika podjetja kot celote, ob hkratnem zmanjšanju stroškov plačilnega prometa, najemanja posojil ter obrestnih odhodkov.

Novi sistem upravljanja denarnih sredstev bo v obravnavani Skupini podjetij popolna inovacija, ko bodo države Hrvaška, Bosna in Hercegovina ter Srbija v celoti uskladile in prevzele pravno ureditev združevanja denarnih sredstev po vzoru Evropske unije. Takrat bo ta raziskava v polni meri dosegla svoj prispevek k znanosti.

Temeljna teza magistrske naloge je, da učinkovito upravljanje denarnih sredstev v skupini podjetij z matično družbo omogoča prihranke in prednosti, ki izhajajo iz večjih realiziranih obrestnih prihodkov in nižjih bančnih stroškov, večje preglednosti nad denarjem podjetij v skupini, izboljšanja likvidnostne pozicije in izboljšane upravljanja odnosov z bankami.

V tem delu naloge je uporabljena metoda študije primera, kjer je prikazana organizacijska struktura in opisano poslovanje proučevane skupine povezanih podjetij, s poudarkom na analizi povprečnega dnevnega stanja denarnih sredstev na računih povezanih podjetij, analizi plačilnega prometa, sodelovanju podjetij z bančnimi skupinami in bankami ter pregledu

finančnih stroškov in odhodkov podjetja. S statistično metodo, *preizkus razlike med aritmetičnima sredinama za neodvisne vzorce (t-test)*, je analiziran in ugotovljen vpliv uvedbe sistema združevanja denarnih sredstev na povprečna dnevna stanja denarja na računih podjetij, na stanja revolving posojil ter odhodke in prihodke iz obresti. Poleg tega so s t. i. »*Cost/benefit*« analizo statistično obdelani relevantni finančni stroški in odhodki, ki vplivajo na učinkovitost upravljanja denarnih sredstev posledično tudi na uspešnost poslovanja.

V nadaljevanju poglavja so v obliki grafov prikazani deleži zastopanosti posameznih bančnih skupin v plačilnem prometu obravnavane skupine podjetij, struktura finančnih stroškov in odhodkov Skupine ter strukture posameznih segmentov finančnih stroškov in odhodkov. Statistični kazalniki, ki kažejo na učinkovitost uvedbe sistema združevanja denarnih sredstev, so izračunani na osnovi dejanskih obstoječih podatkov. Z metodo komparacije je prikazana primerjava izračunanih kazalnikov pred in po popolni in dokončni uvedbi učinkovitega sistema upravljanja denarnih sredstev v vsa proučevana podjetja v obravnavani skupini, za kar pa je ključni časovni trenutek poenotenje in izvajanje pravne ureditve združevanja denarnih sredstev v vseh državah bivše Jugoslavije, kjer so locirana posamezna podjetja Skupine.

Po predstavitvi skupine povezanih družb in prikaza organizacijske strukture, sledi analiza obstoječega stanja plačilnega prometa in bančnega sistema v obravnavanih družbah, katere namen je ugotoviti, katera tehnika upravljanja denarnih sredstev oziroma struktura bančnih računov je najprimernejša za obravnavano skupino podjetij.

S pomočjo primerjalne analize smo pregledali, analizirali in primerjali zakonodajo, davčne predpise v državah (Sloveniji, Hrvaški, Bosni in Republiki Srbiji), v katerih imajo sedež hčerinske družbe in matična družba, ki so predmet naše študije ter na podlagi ugotovitev pravne ureditve podali možne načine upravljanja denarnih sredstev v teh družbah.

V nadaljevanju je prikazana analiza obstoječega stanja na računih obravnavanih podjetij in analiza finančnih stroškov, na osnovi katere smo ugotovili, da mora podjetje nujno racionalizirati poslovanje, in sicer:

- zmanjšati število bančnih računov,
- racionalizirati število bank,
- uvesti sistem združevanja denarnih sredstev,
- standardizirati in avtomatizirati plačilni proces.

Z analizo stvarnih podatkov bomo prikazali slabosti oziroma anomalije obstoječega sistema upravljanja denarnih sredstev ter testirali naslednje hipoteze:

1. Večji realizirani obrestni prihodki in nižji bančni stroški, ki so posledica združevanja denarnih sredstev iz računov povezanih podjetij na enotni račun matične družbe, znižujejo stroške financiranja rednega poslovanja in s tem vplivajo na večjo dobičkonosnost podjetja ter omogočajo podjetju, da ustvari dovolj velik denarni tok za obnavljanje in rast podjetja.

2. Večja preglednost nad stanji denarnih sredstev na posameznih transakcijskih računih povezanih podjetij, omogoča večji nadzor krovne družbe nad denarjem posamezne družbe, saj matična družba vsak delovni dan vpogled kako ravna hčerinska družba z denarjem in ali ravna v skladu z njenimi navodili.
3. Izboljšanje likvidnostne pozicije skupine, zaradi racionalnejšega upravljanja s presežki ali primanjkljaji na transakcijskih računih povezanih družb oziroma pokrivanja primanjkljajev na deficitarnih računih s presežki denarja na drugih računih, ohranja sposobnost plačevanja obveznosti ob dospelju.
4. Izboljšano upravljanje relacij z bankami, zaradi zmanjšanja števila transakcijskih računov oziroma izbora enotne bančne skupine za celotno skupino povezanih podjetij, omogoča racionalnejše poslovanje v smislu poenotenja posojilnih pogojev za celotno skupino podjetij, avtomatizacijo in standardizacijo plačilnega procesa.

7.1 Predstavitev skupine

Skupina povezanih podjetij, ki bo predmet študije, je bila v letu 2008 sestavljena iz obvladujoče družbe in 25 odvisnih družb s sedeži v osmih državah. Matična družba že nekaj desetletij uspešno posluje na trgu avtomobilske industrije, v zadnjih nekaj letih pa poleg osnovnega avtomobilskega programa, v skupini razvija še programe kmetijske mehanizacije, energetike in strojogradnje. S tem zmanjšuje svojo odvisnost od enega programa.

V preteklih letih je obravnavana Skupina beležila 20 do 30 odstotno letno rast prihodkov od prodaje. V letu 2008 je prišlo do štiriodstotnega padca prodaje, glede na preteklo leto, kar je posledica svetovne gospodarske krize, ki je močno prizadela avtomobilsko industrijo. Delež ustvarjene prodaje po programih je bil v letu 2008 sledeč: 77 % avtomobilski program, 18 % energetika, 1 % kmetijska mehanizacija in 3 % strojogradnja.

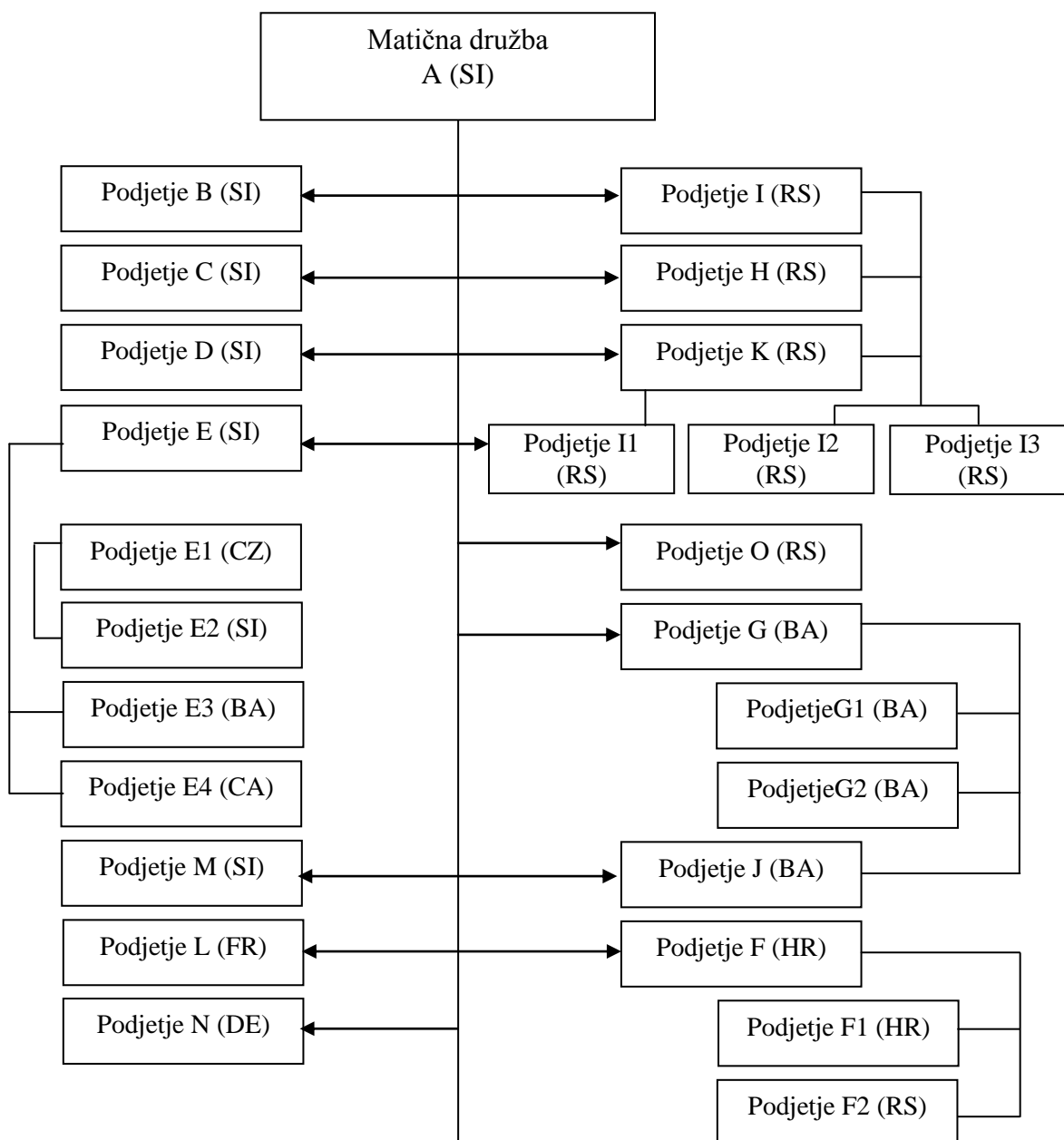
Študija primera zajema deset kapitalsko povezanih družb iz štirih držav in matično podjetje, ki ima sedež v Sloveniji. Povezane družbe, ki so predmet analize so locirane takole: matična družba in štiri hčerinske družbe v Sloveniji, ena hčerinska družba v Hrvaški, tri hčerinske družbe v Bosni ter dve hčerinski družbi v Republiki Srbiji.

7.2 Organizacijska struktura skupine povezanih podjetij z matično družbo

Na spodnji sliki je prikazana organizacijska struktura celotne skupine povezanih podjetij z matično družbo na dan 31. 12. 2008. V oklepajih so navedene države, v katerih so locirana povezana podjetja, in sicer: SI – Slovenija, RS – Republika Srbija, CZ – Češka, BA – Bosna, HR – Hrvaška, FR – Francija, DE – Nemčija. Vse družbe so v večinski lasti krovne družbe.

Nekatere družbe niso neposredno podrejene matični družbi, ampak gre za posredno kapitalsko povezane družbe, zato v študiji primera ne bodo analizirane. Poleg teh družb v

študiji ne bodo analizirane družbe, ki predstavljajo neznamen delež v plačilnem prometu korporacije oziroma predstavništva, katerih plačilni promet je namenjen za kritje stroškov lastnega poslovanja – plače zaposlenih, režijske stroške, najemnine ipd. V raziskavo je zajetih 11 družb iz spodnje organizacijske strukture, ki so locirane v Sloveniji, Hrvaški, Bosni in Hercegovini ter Republiki Srbiji.



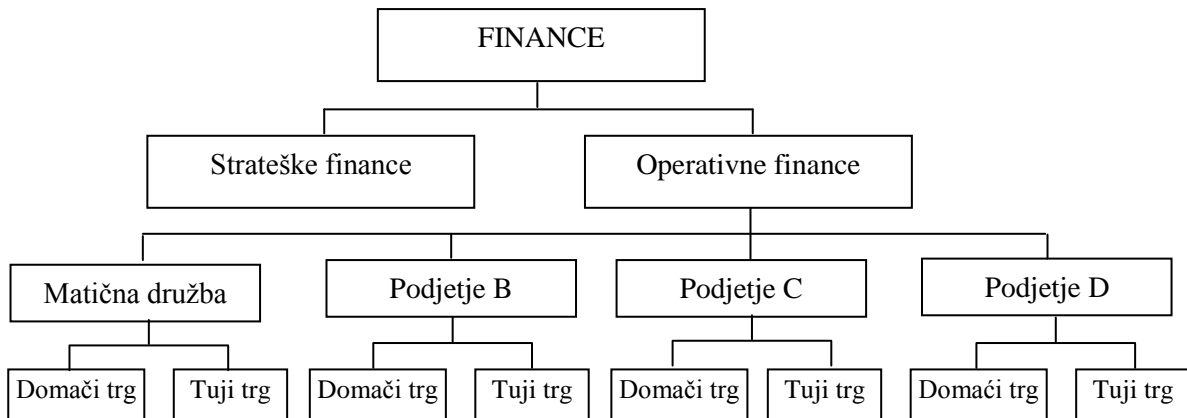
Slika 20: Prikaz organizacijske strukture Skupine

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008.

Finančno upravljanje obravnavane skupine povezanih podjetij je razdeljeno na strateške in operativne finance. Strateške finance zajemajo predvsem centralizirano dogovarjanje o posojilnih poslih, zavarovanju terjatev, bančnih garancijah, poroštvih ipd. na nivoju Skupine.

Operativne finance so razdeljene na operativne finance matične družbe in operativne finance posameznih povezanih družb. Nadalje pa se delijo še na operativne finance za domači trg ter tuji trg.

Večinski delež proizvodnje odvisnih družb se prodaja preko krovne družbe tujim kupcem, zaradi tega je tudi usklajevanje terjatev in obveznosti med krovno in povezanimi družbami neizogibno. Večina prilivov povezanih družb prihaja iz matične družbe, zato odvisne družbe izdelujejo in posredujejo mesečne predračunske izkaze denarnih tokov krovni družbi.



Slika 21: Prikaz organizacijske strukture financ v skupini povezanih podjetij

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008.

7.3 Analiza podatkov skupine povezanih podjetij z matično družbo

Uvedba novega sistema upravljanja denarnih sredstev v obravnavano skupino povezanih podjetij zahteva temeljito analizo poslovanja. S tako analizo lahko ugotovimo prednosti in slabosti obstoječega sistema upravljanja denarnih sredstev. V tem poglavju smo analizirali finančno poslovanje proučevane skupine podjetij. V začetku je predstavljen pregled poslovanja z bankami in opisan potek plačilnega prometa. Sledi pregled pravne in davčne ureditve po državah, v katerih poslujejo obravnavane povezane družbe. V nadaljevanju je opisano obstoječe upravljanje denarnih sredstev in prikazana analiza stanja denarnih sredstev na računih ter analiza finančnih stroškov skupine podjetij.

7.3.1 Pregled poslovanja z bankami in potek plačilnega prometa obravnavane skupine povezanih podjetij z matično družbo

Obravnavana skupina desetih povezanih podjetij in matična družba je v letu 2008 poslovala z devetimi bančnimi skupinami, med katerimi je 16 bank, in še s tremi samostojnimi bankami. Iz preglednice 3 je razvidno, da je v tem obdobju ustvarila 74 % vsega plačilnega prometa v okviru treh bančnih skupin. Več kot polovico plačilnega prometa pa je skupina obravnavanih podjetij realizirala v okviru Bančne skupine 2. Okoli 20 % plačilnega prometa je bilo

ustvarjenega s samostojno banko 3 (okoli 6 %), Bančno skupino 12 (okoli 5 %), Bančno skupino 8 (3,5 %), Bančno skupino 6 (okoli 3 %) in samostojno banko 4 (3,23 %). Preostali okoli 6 % delež pa je odpadel na 4 manj zastopane bančne skupine oziroma samostojno banko.

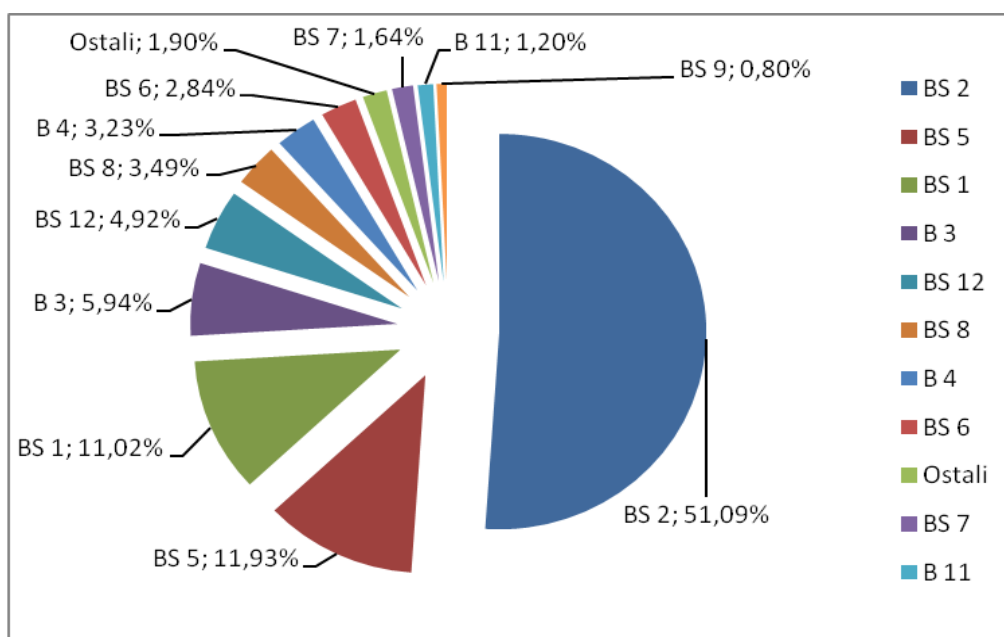
Preglednica 2: Prikaz deležev bančnih skupin oziroma bank v plačilnem prometu skupine povezanih podjetij z matično družbo v letu 2008

Bančna skupina oziroma banka	Delež v lokalnem plačilnem prometu	Delež v mednarodnem plačilnem prometu	Delež v skupnem plačilnem prometu
BS 2	43,84 %	57,31 %	51,09 %
BS 5	14,04 %	10,13 %	11,93 %
BS 1	13,55 %	8,84 %	11,02 %
B 3	7,59 %	4,53 %	5,94 %
BS 12	4,63 %	5,17 %	4,92 %
BS 8	7,55 %	0,00 %	3,49 %
B 4	2,01 %	4,28 %	3,23 %
BS 6	2,05 %	3,52 %	2,84 %
Ostali	2,05 %	1,78 %	1,90 %
BS 7	2,13 %	1,22 %	1,64 %
B 11	0,00 %	2,23 %	1,20 %
BS 9	0,55 %	1,01 %	0,80 %
Skupaj delež	100,00 %	100,00 %	100,00 %

BS – bančna skupina

B – samostojna banka

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008a.



Graf 1: Prikaz deležev bančnih skupin v plačilnem prometu korporacije

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008a.

V skupini povezanih podjetij z matično družbo plačilni promet poteka decentralizirano. Iz preglednice 3 so navedeni deleži posameznih povezanih družb in matične družbe v plačilnem prometu ter deleži bank v plačilnem prometu posamezne družbe. V obravnavanih družbah je skupaj odprtih 57 bančnih računov, med katerimi jih 12 pripada matični družbi.

Slovenske povezane družbe in matična družba, ki poslujejo v evro območju, ustvarijo 64 % vsega plačilnega prometa. Preostale hčerinske družbe na območju Hrvaške, Bosne in Srbije pa ustvarijo okoli 17 % plačilnega prometa v evrih, kar skupaj s slovenskimi družbami znaša 81 % vsega plačilnega prometa.

Plačilni promet po povezanih družbah z matično družbo in bankah

Preglednica 3: Prikaz plačilnega prometa po družbah in bankah

Družba	Država	Bančna skupina	Delež družbe v skupnem pl. prometu	Delež bank v pl. prometu družbe
Podjetje A	SLO	BS 1		11,39 %
		BS 2		74,30 %
		BS 3		6,19 %
		BS 4		2,66 %
		BS 6		1,11 %
		BS 7		1,31 %
		BS 10		0,00 %
		B 11		3,04 %
		<i>Skupaj</i>	<i>39,48 %</i>	<i>100,00 %</i>
Podjetje B	SLO	BS 1		92,58 %
		BS 6		7,42 %
		<i>Skupaj</i>	<i>7,04 %</i>	<i>100,00 %</i>
Podjetje C	SLO	BS 2		5,00 %
		BS 4		85,00 %
		BS 7		10,00 %
		<i>Skupaj</i>	<i>2,56 %</i>	<i>100,00 %</i>
Podjetje D	SLO	BS 2		2,88 %
		BS 6		95,11 %
		BS 8		2,01 %
		<i>Skupaj</i>	<i>0,96 %</i>	<i>100,00 %</i>
Podjetje E	SLO	BS 2		40,89 %
		BS 3		58,52 %
		BS 5		0,51 %
		BS 8		0,08 %
		<i>Skupaj</i>	<i>13,94 %</i>	<i>100,00 %</i>
Podjetje F	HRV	BS 5		92,84 %
		BS 9		7,16 %
		<i>Skupaj</i>	<i>8,79 %</i>	<i>100,00 %</i>

Preglednica 3 – nadaljevanje

Podjetje G	BA	BS 2	25,79 %
		BS 5	3,47 %
		BS 6	8,12 %
		BS 7	7,09 %
		BS 10	15,22 %
		BS 12	40,32 %
		<i>Skupaj</i>	12,20 %
Podjetje H	SRB	BS 2	100,00 %
		<i>Skupaj</i>	7,83 %
Podjetje I	SRB	BS 2	100,00 %
		<i>Skupaj</i>	3,38 %
Podjetje J	BA	BS 2	98,12 %
		BS 10	1,88 %
		<i>Skupaj</i>	2,53 %
Podjetje K	SRB	BS 2	100,00 %
		<i>Skupaj</i>	1,29 %

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008a.

Največji delež plačilnega prometa ustvari matična družba, in sicer, slabih 40 %, skoraj 75 % njenega prometa pa je ustvarjenega v okviru Bančne skupine 2. Sledi ji slovenska hčerinska družba Podjetje E, s skoraj 14 odstotnim deležem plačilnega prometa in 41 odstotno pokritostjo v okviru Bančne skupine 2. Navedena bančna skupina pa pokriva tudi večji delež plačilnega prometa v hčerinskih družbah v Bosni in v Srbiji. Tretja največja hčerinska družba po plačilnem prometu ima sedež območju Bosne ter ustvari 12,2 % plačilnega prometa v okviru korporacije, največ (dobrih 40 %) pri Bančni skupini 12.

Če povzamemo ima torej Bančna skupina 2 pokritost v vseh slovenskih družbah razen v Podjetju B ter v hrvaški hčerinski družbi Podjetju F, kjer plačilni promet v večji meri pokriva Bančna skupina 5, ki je v korporaciji sicer na drugem mestu po ustvarjenem plačilnem prometu.

7.3.2 Pregled davčne in pravne ureditve po državah

Povezane družbe, ki so predmet analize so locirane takole: matična družba in 4 hčerinske družbe v Sloveniji, ena hčerinska družba v Hrvaški, tri hčerinske družbe v Bosni ter 2 hčerinski družbi v Republiki Srbiji.

Preglednica 4: Pregled ključnih davčnih področij za uvedbo sistema združevanja denarnih sredstev po državah

Pregled ključnih davčnih področij	Slovenija	Hrvaška	Bosna	Srbija
Davki po odbitku na obresti: obresti med povezanimi podjetji	Ne	Da	Da	Da
Tanka kapitalizacija	Da	Da	Ne	Da
Transferne cene	Da	Da	Da	Da
CFC pravila	Ne	Ne	Ne	Ne
Takse	Ne	Ne	Ne	Ne

Vir: povzeto po veljavni zakonodaji posameznih držav.

Preglednica 5: Pregled ključnih pravnih področij za uvedbo sistema združevanja denarnih sredstev po državah

Pregled ključne pravne ureditve <i>poolinga</i>	Slovenija	Hrvaška	Bosna	Srbija
Dovoljen fiktivni pooling	Da	Da	n. p.	n. p.
Dovoljen efektivni pooling	Da	Ne	Ne	Ne

Vir: povzeto po veljavni zakonodaji posameznih držav.

Po pregledu pravne ureditve v Sloveniji in ostalih državah obravnavnih povezanih družb ugotavljamo, da zakonodaja ne določa neposredno združevanja denarnih sredstev ne kot bančno storitev ne kot pravni posel. Zato bomo v nadaljevanju analize predstavili nekaj bistvenih davčnih in drugih pravnih podlag za uvedbo sistema združevanja denarnih sredstev.

Finančne transakcije, ki se izvajajo v okviru sistema združevanja denarnih sredstev v obliki dajanja posojil in posredovanja, pri sklepanju teh poslov ter upravljanja s posojili, s strani posojilodajalca, so v skladu z Zakonom o davku na dodano vrednost (ZDDV-1) veljavnim v Sloveniji, oproščene davka (Zakon o davku na dodano vrednost 2006). Pri transakcijah združevanja denarnih sredstev gre za posojila med povezanimi osebami, kjer je ključnega pomena upoštevanje pravil transfernih cen in višine obrestnih mer med povezanimi osebami. ZDDPO-2 v členih od 16. do 19. predpisuje tudi pravila o transfernih cenah, ki jih je treba upoštevati ob uvedbi sistema združevanja denarnih sredstev med povezanimi osebami. Za plačila obresti, ki imajo vir v Sloveniji, predpisuje davčni odtegljaj v višini 15 %, vendar skladno z Direktivo Sveta 2003/49/ES o skupnem obdavčevanju plačil obresti in licenčnin med povezanimi osebami iz različnih držav članic, obresti niso predmet davčnega odtegljaja (Zakon o davku od dohodka pravnih oseb 2006).

Pri ugotavljanju davčno priznanih odhodkov v Republiki Sloveniji se upoštevajo obračunane obresti na prejeta posojila od povezanih oseb do višine, ob času odobritve posojila, objavljene davčno priznane obrestne mere. Če obračunane obresti presegajo to obrestno mero, se preveč obračunane obresti obravnavajo kot prikrito izplačilo dobička ter so ravno tako predmet davka po odbitku, tudi če izpolnjujejo pogoje Zakona o davku od dohodka pravnih oseb (ZDDPO-

2). Davčno priznana obrestno mero določa minister za finance, in sicer za celotno davčno obdobje, za katerega se bo uporabljala.

V skladu z Zakonom o gospodarskih družbah (ZGD-1) za uvedbo centraliziranega sistema upravljanja denarnih sredstev ni potrebno soglasje skupščine delničarjev (Zakon o gospodarskih družbah 2006).

Pri združevanju denarnih sredstev se lahko pojavi problem tanke kapitalizacije ali neustreznega kapitalskega stanja podjetja. Gre za možnost zlorabe razmerja med kapitalom in dolgom v korist dolga, tako da družba s plačilom obresti za izposojena denarna sredstva, razdeli dobiček in se tako izogne plačilu davka na dobiček. V praksi bi se pri dejanskem prenašanju denarnih sredstev in pri določanju ciljnega stanja 0 (*zero balancing*) lahko družba imetnica glavnega računa v Sloveniji, ki je hkrati tudi lastnica podrejene družbe imetnice podrejenega računa, in ji le-ta v okviru pogodbe *cash pooling* vsakodnevno oz. tedensko zagotavlja denarna sredstva, ki so dejansko posojila družbi, od katerih bi družba plačevala obresti, tako izognila plačilu davka skladno z ZDDPO-2. Za preprečevanje nastanka tovrstnega problema ZDDPO-2 predvideva razmerje med dolgom in kapitalom ter pravilo, da se obresti od posojil, ki so prejeta od delničarja – lastnika, ki ima kadarkoli v davčnem obdobju posredno ali neposredno v lasti manj kot 25 % delnic (deleža) v kapitalu ali glasovalnih pravic v zavezancu, lahko priznajo kot odhodek samo, če posojilo ne presega štirikratnika zneska tega delničarja v kapitalu zavezanca (presežek posojil), razen če zavezanec dokaže, da bi presežek posojil lahko pridobil od posojilodajalca, ki je nepovezana oseba.

Podjetja, ki opravljajo storitev združevanja denarnih sredstev v Sloveniji, mesečno poročajo Banki Slovenije na osnovi Sklepa o obveznosti poročanja o poslovanju s tujino o stanjih in spremembah terjatev in obveznosti finančnem dolžniškem instrumentu finančno posojilo, ki vključuje tudi *cash pooling* (Navodilo za izvajanje sklepa obveznosti poročanja o poslovanju s tujino 2008).

Na območju Hrvaške je za povezane družbe trenutno pravno in davčno dopustno le izvajanje fiktivnega združevanja denarnih sredstev. Davke po odbitku v Hrvaški ureja Zakon o porezu na dobit, ki predpisuje 15 % davčno stopnjo za davek po odbitku razen, če je z mednarodno pogodbo o izogibanju dvojnega obdavčevanja dohodka, stopnja znižana ali odpravljena. Za Slovenijo velja znižana davčna stopnja 5 %. Davčni zavezanec za plačilo tega davka pa je domača pravna oseba, ki izplača obresti tuji osebi, ki ni fizična oseba. Davčna osnova za plačilo tega davka pa je bruto vrednost izplačila prejemniku – nerezidentu (Zakon o porezu na dobit 2004).

Zakon o porezu na dobit ureja tudi področje transfernih cen in tanke kapitalizacije v Republiki Hrvaški. V 8. členu zakona je predpisano razmerje med dolgom in kapitalom, ki je enako pravno veljavnemu razmerju v Sloveniji. 13. in 14. člen zakona urejata področje transfernih

cen in obresti med povezanimi osebami. Višina davčno priznane obrestne mere za prihodke oziroma odhodke iz obresti za dana/prejeta posojila med povezanimi osebami je enaka obrestni meri za dana posojila med nepovezanimi osebami, v trenutku danega posojila. To obrestno mero predpisuje in objavlja minister za finance, pred začetkom davčnega obdobja za katero bo veljala (Zakon o porezu na dobit 2004).

Zakon o davku na dodano vrednost tudi v Republiki Hrvaški izvzema plačilo davka na dodano vrednost iz naslova obresti na dana posojila (Zakon o porezu na dodanu vrijednost 2009).

Za državi Bosno in Republiko Srbijo ni znano oziroma transparentno objavljeno ali je fiktivni *pooling* dovoljen, čeprav banke pri nas ponujajo storitev izvajanja združevanja denarnih sredstev v državah bivše Jugoslavije, vendar ob priporočilu naj se posamezno podjetje, ki se zanima za uvedbo sistema združevanja denarnih sredstev v družbah iz bivše Jugoslavije, najprej posvetuje pri lokalnih davčnih svetovalcih, revizijskih hišah oziroma sorodnih institucijah.

Kot v Sloveniji in Hrvaški, tudi v Bosni in Hercegovini, zakon o davku na dodano vrednost ne predpisuje obdavčenja obresti na dana posojila (Zakon o porezu na dodatu vrijednost 2005). Pravila transference cen in višine obrestnih mer med povezanimi osebami na območju Bosne ureja Zakon o porezu na dobit preduzeča, ki predpisuje tudi 15 % davek po odbitku oziroma s sporazumom o preprečevanju dvojnega obdavčenja med Republiko Slovenijo in BiH (2004) velja davčna stopnja davka po odbitku v višini 7 %, katerega mora davčni zavezanec rezident BiH obračunati in plačati na dividende, obresti in provizije za avtorske pravice, ki jih izplača nerezidentu.

V členih od 41. do 43., zakon o davku na dobiček podjetja opredeljuje področje transference cen. V 44. členu pa določa davčno priznano obrestno mero med povezanimi osebami, ki je enaka tržni obrestni meri za najete oz. dana posojila v obračunskem obdobju, v katerem se najema oz. daje posojilo povezani osebi. Razlika med tržno in obračunano obrestno mero med povezanimi osebami se v skladu s tem zakonom obravnava kot dividenda (Zakon o porezu na dobit preduzeča 1997).

Po pregledu veljavne zakonodaje v Republiki Srbiji ugotavljamo, da obresti na dana posojila niso obdavčene z davkom na dodano vrednost (Zakon o porezu na dodatu vrijednost 2004).

Iz zakona o davku na dohodek podjetij veljavnega v Republiki Srbiji smo ugotovili, da znaša stopnja davka po odbitku za prihodke, ki jih iz naslova obresti ustvari zavezanec nerezident od zavezanca rezidenta, 20 %, če z mednarodnim sporazumom o izoginitvi dvojnem obdavčenju ni drugače določeno (za Slovenijo velja po sporazumu sklenjenem leta 2003 davčna stopnja 10 %). Davek po odbitku se ne obračuna in ne plača, če se prihodek iz naslova

obresti izplačuje stalni poslovni enoti zavezanca nerezidenta (Zakon o porezu na dobit preduzeća 2001).

Področje transfernih cen in tanke kapitalizacije v Republiki Srbiji ureja Zakon o porezu na dobit preduzeća, ki v členih 59. in 60. opredeljuje pojem transfernih cen med povezanimi osebami in davčnemu zavezancu predpisuje poleg prikaza transakcij iz naslova transfernih cen v davčni bilanci, tudi poseben prikaz vrednosti teh transakcij po tržnih cenah oz. obrestnih merah, če ne bi šlo za poslovanje med povezanimi osebami (načelo *arm`s lenght*).

Razlika med obračunanimi obrestmi po načelu *arm`s lenght* in po transfernih cenah se obdavči z davkom na dobiček v višini 10 %. Za določanje cene po načelu *arm`s lenght*, se uporabljajo primerljive tržne cene, cenovna metoda povečana za običajni pribitek ali metoda preprodajne cene. Način uporabe metod določa minister za finance (Zakon o porezu na dobit preduzeća 2001).

Preprečevanje pojava tanke kapitalizacije v Srbiji ureja prav tako Zakon o porezu na dobit preduzeća, ki v 62. členu predpisuje, da se davčnemu zavezancu ne priznajo odhodki iz naslova obresti in pripadajočih stroškov posojila med povezanimi osebami, ki presegajo štirikratno vrednost zavezančevega lastnega kapitala. Presežek teh obresti in stroškov pa se lahko prenese v davčno bilanco za naslednje poslovno leto. Obrestno mero po načelu *arm`s lenght* in načine preprečevanja tanke kapitalizacije določa minister za finance (Zakon o porezu na dobit preduzeća 2001).

7.3.3 Pregled obstoječega stanja upravljanja denarnih sredstev v obravnavni skupini povezanih podjetij z matično družbo

Upravljanje denarnih sredstev v korporaciji poteka decentralizirano. Vsaka družba samostojno planira in skrbi za svoje denarne tokove – prilive in odlive, stanja na računih, limite, ipd. Pogoji in način poslovanja z bankami in drugimi finančnimi institucijami (lizing hiše, faktoring podjetja) se urejajo delno lokalno, delno centralno. Matična družba se z bankami in finančnimi institucijami dogovarja predvsem o obrestnih merah in provizijah ter zneskovnem okviru zadolževanja na nivoju Skupine. Lokalno družbe urejajo z bankami in drugimi finančnimi institucijami vsakodnevne posle, kot so: kratkoročna posojila, limiti, garancije, finančni oziroma poslovni najem, občasna prodaja terjatev ipd.

Vsako povezano podjetje samostojno poskrbi za svoja denarna sredstva ob koncu dneva, ali jih bo naložilo ali se zadolžilo. Večini družb ostajajo sredstva na računih neobrestovana, kar je posledica sistema obdelave bančnih podatkov, ki velikokrat do konca delovnika ne daje vseh informacij o prispelih prilivih oziroma manjših denarnih zneskov. Vse navedeno vpliva na razdrobljenost in neučinkovitost ter posledično neracionalnost denarnih sredstev, saj imajo

nekatera podjetja pozitivna stanja na svojih računih, druga pa morajo koristiti limite oziroma najemati revolving posojila in/ali kratkoročna posojila.

Pri obstoječem upravljanju denarnih sredstev lahko zaznamo še naslednje tipične pomanjkljivosti neučinkovitega upravljanja denarja:

- nekompatibilni sistemi elektronskega bančništva,
- počasno obravnavanje plačilnih nalogov,
- veliko število bank in bančnih skupin,
- nepreglednost nad stanji denarnih sredstev na posameznih računih povezanih družb,
- višji stroški financiranja rednega poslovanja,
- nedonosnost presežnih denarnih sredstev,
- neoptimizirani človeški in drugi viri.

7.3.4 Analiza stanja denarnih sredstev na računih in analiza finančnih stroškov skupine povezanih družb z matično družbo

Kot je že predhodno navedeno, v obravnavni skupini povezanih družb z matično družbo, vsako podjetje samostojno upravlja s svojimi denarnimi sredstvi na svojih transakcijskih računih. Upravljanje denarnih sredstev v podjetjih se te torej odvija decentralizirano. Iz tabele 6 vidimo, da skupina povezanih podjetij z matično družbo posluje z šestimi različnimi bančnimi skupinami, ki zajemajo 16 bank in še s tremi samostojnimi bankami. Skupno ima obravnavana skupina podjetij odprtih kar 57 bančnih računov, samo matična družba pa 12. Veliko število transakcijskih računov v množici bank, povečuje finančne stroške vodenja računov ter posledično maso finančnih stroškov obravnavane skupine podjetij. Uvedba sistema združevanja denarnih sredstev in zmanjšanje števila transakcijskih računov v obravnavano skupino povezanih podjetij, matični družbi omogoča večji nadzor nad denarnimi sredstvi in znižanje obsega najemanja revolving posojil ter posledično tudi nižje finančne odhodke za obresti na ta posojila. Ocenjujem, da bi matični družbi za njeno poslovanje zadostovalo 4 do 6 računov, vsaka povezana družba pa bi imela po en transakcijski račun, ne obstoječe štiri račune. Zmanjšanje števila transakcijskih računov v obravnavani Skupini omogoča tudi večjo pogajalsko moč pri banki oz. bančni skupini.

Racionalizacija števila transakcijskih računov pripelje do tega, da bi Skupina imela skupaj od 15 do 20 bančnih računov, kar je za več kot 60 % manj kot sedaj. Če naredimo enostaven izračun tako, da vzamemo povprečne mesečne stroške vodenja računa 50 EUR, ugotovimo da na mesečni ravni skupina obravnavanih povezanih podjetij ob predpostavki da ima odprtih 15-20 transakcijskih računov, lahko prihrani okoli 2 tisoč EUR, na leto pa nanese kar 24 tisoč EUR.

Če upoštevamo še nadaljnjo naložbo prihrankov iz naslova vodenja transakcijskih računov npr. v vezani depozit po povprečni letni obrestni meri 4 %, Skupina prihrani še dodatnih okoli tisoč EUR letno.

Iz preglednice 6 lahko razberemo, da je v letu 2008 Bančna skupina 2 bila zastopana v vseh državah obravnavanih povezanih družb, razen na Hrvaškem. Ta bančna skupina deluje tudi na področju Hrvaške v okviru ene banke oziroma drugih 3 finančnih institucij zato se lahko korporacija, ob morebitni uvedbi sistema združevanja denarnih sredstev, odloči za poslovanje z slednjo. Omenjena bančna skupina ima odlične reference na področju združevanja denarnih sredstev, in sicer v eni vodilnih energetske družbe v Sloveniji, s katero sta sodelovali pri pilotnem razvoju računalniške podpore združevanja sredstev *cash pooling*. Z izbiro Bančne skupine 2 lahko obravnavana skupina povezanih podjetij z matično družbo v večji meri zadovolji tudi svoje poslovne partnerje, saj le-ti s Skupino poslujejo v največjem obsegu v okviru te bančne skupine.

Preglednica 6: Prikaz zastopanosti bank oziroma bančnih skupin po podjetjih in državah obravnavane skupine povezanih podjetij z matično družbo v letu 2008

Družba	Država	BS 1	BS 2	B3	B4	BS 5	BS 6	BS 7	BS 8	BS 9	BS 10	B 11	BS12
Podjetje A	SLO	x											
Podjetje A	SLO		x										
Podjetje A	SLO			x									
Podjetje A	SLO				x								
Podjetje A	SLO						x						
Podjetje A	SLO							x					
Podjetje A	SLO										x		
Podjetje A	SLO											x	
Podjetje B	SLO	x											
Podjetje B	SLO						x						
Podjetje C	SLO		x										
Podjetje C	SLO				x								
Podjetje C	SLO							x					
Podjetje D	SLO		x										
Podjetje D	SLO						x						
Podjetje D	SLO								x				
Podjetje E	SLO		x										
Podjetje E	SLO			x									
Podjetje E	SLO					x							
Podjetje E	SLO								x				
Podjetje F	HRV					x							
Podjetje F	HRV									x			
Podjetje G	BA		x										
Podjetje G	BA					x							
Podjetje G	BA						x						
Podjetje G	BA							x					
Podjetje G	BA										x		
Podjetje G	BA												x
Podjetje J	BA		x										
Podjetje J	BA										x		
Podjetje H	SRB		x										
Podjetje I	SRB		x										
Podjetje K	SRB		x										
<i>SEŠTEVEK po BS, B</i>		2	9	2	2	3	4	3	2	1	3	1	1

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008a.

Iz preglednice 7 je razvidno, da denar ostaja neracionalno razporejen na računih podjetij. Skupna povprečna dnevna vsota na vseh transakcijskih računih obravnavane skupine znaša 230 tisoč evrov. Večja stanja denarnih sredstev na računih nekaterih družb so posledica časovnih omejitev pošiljanja plačilnih nalogov s strani bank. Banke namreč zaradi obdelav ne

prikažejo še vseh prilivov, v časovnem obdobju, ko podjetje še lahko pošlje plačilne naloge v obdelavo banki. Za podjetje je pomembno, da dobi pravočasno informacijo o prilivih in njihovi dostopnosti. Banke so torej primorane iskati boljše rešitve za podjetja v smislu poenotenja plačilnih sistemov in standardiziranih plačilnih formatov.

Preglednica 7: Prikaz povprečnih stanj denarnih sredstev na računih povezanih podjetij in matične družbe po mesecih v letu 2008 (v EUR)

Mesec	Povprečno stanje denarnih sredstev v EUR	Mesec	Povprečno stanje denarnih sredstev v EUR
januar	426.145,22	julij	204.530,39
februar	-135.527,94	avgust	-144.818,74
marec	-7.863,54	september	70.613,74
april	167.901,51	oktober	1.051.869,15
maj	365.674,24	november	269.314,85
junij	29.418,01	december	426.036,15

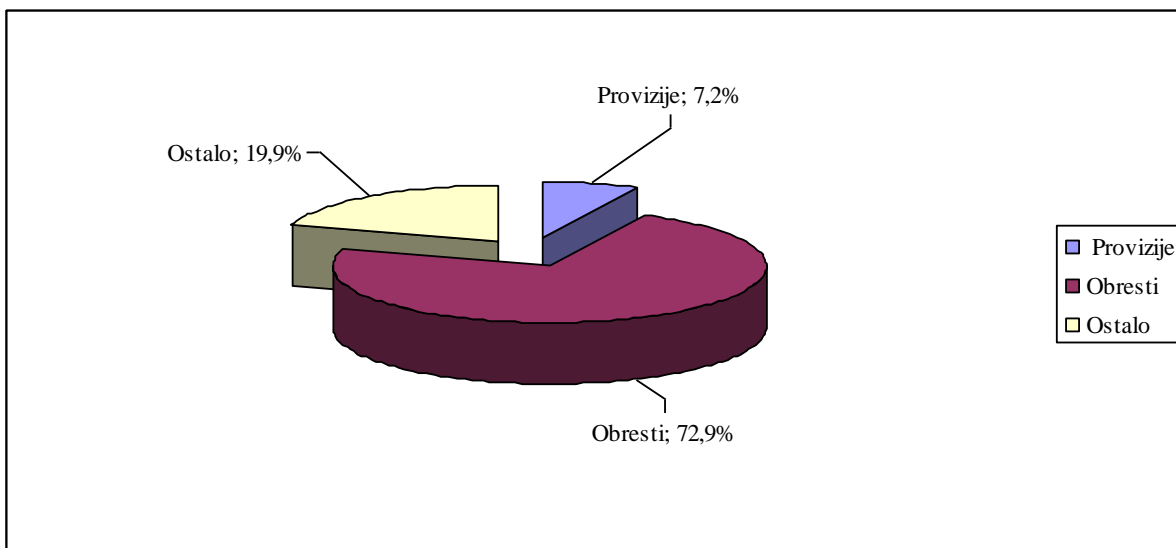
Vir: Skupina povezanih podjetij 2008a.

V prilogi 1 so prikazani finančni stroški in finančni odhodki proučevane skupine povezanih podjetij in matične družbe. Finančne stroške in odhodke sestavljajo provizije, obresti in drugi finančni odhodki.

Iz prikaza povprečnih stanj denarnih sredstev (preglednica 7) je razvidno, da je v letu 2008 obravnavna skupina podjetij imela kar 3 mesece povprečno negativno stanje denarnih sredstev na transakcijskih računih. Iz tega podatka lahko zaključimo, da je denar neenakomerno razporejen na računih. Da bi se izravnal negativno stanje na računih, se morajo podjetja zadolževati, kar vpliva na višje stroške posojil in tudi višje odhodke za obresti na posojila.

Iz grafa 2 se lahko jasno razbere, da največji delež v finančnih stroških in odhodkih obravnavane skupine tvorijo obresti, 73 %.

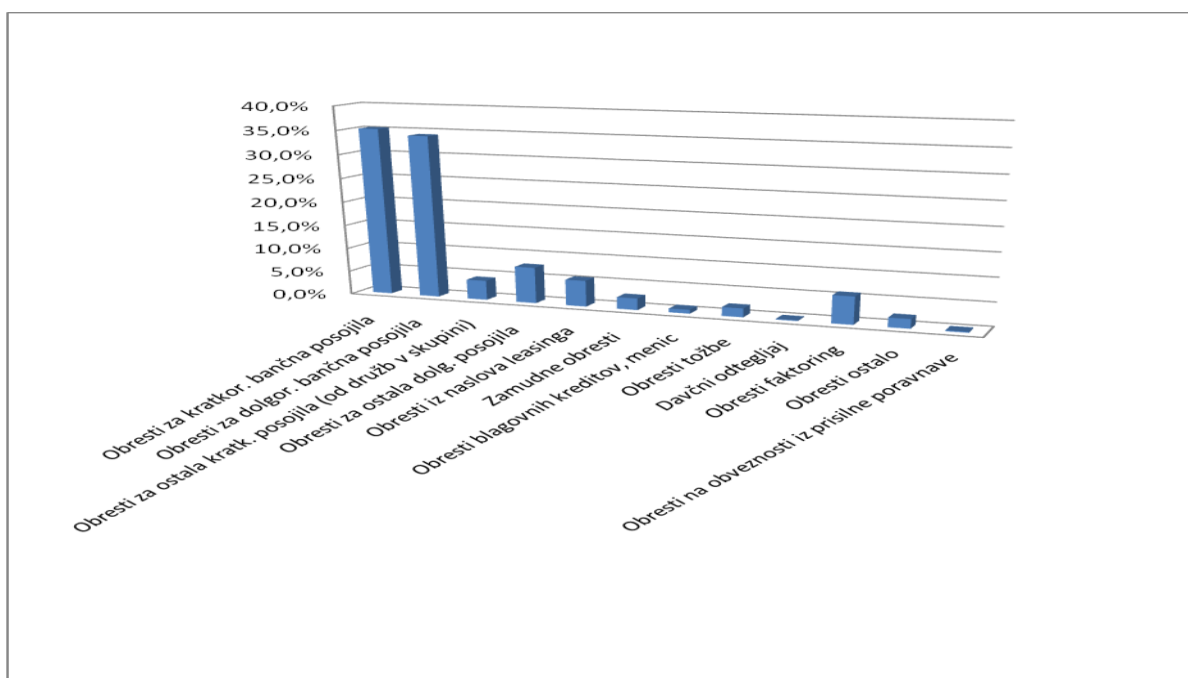
Iz preglednice v prilogi 1 je razvidno, da finančne odhodke Skupine sestavljajo naslednje vrste obresti: obresti za kratkoročna in dolgoročna bančna posojila, obresti za druga kratkoročna in dolgoročna posojila, obresti iz naslova lizinga, zamudne obresti, obresti blagovnih kreditov in menic, obresti iz naslova faktoringa ter obresti iz prisilne poravnave.



Graf 2: Struktura finančnih stroškov in odhodkov v letu 2008 (v %)

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008a.

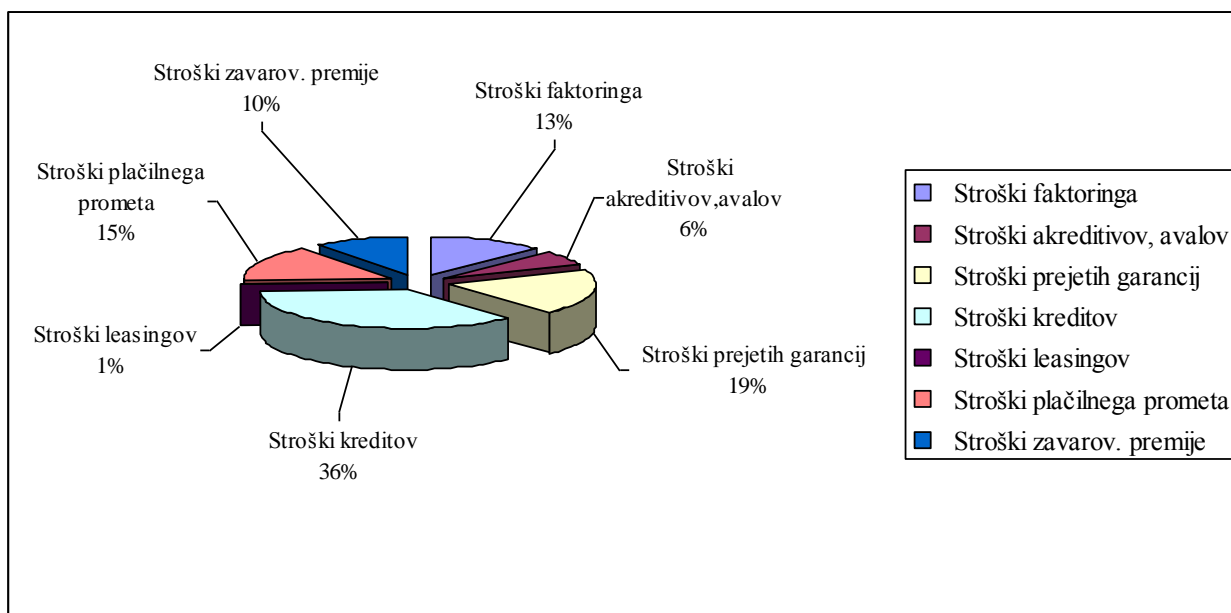
Graf 3 prikazuje, da skupina povezanih podjetij z matično družbo plača okoli 35 % vseh obresti skupine, za obresti na kratkoročne in približno toliko tudi za obresti na dolgoročna bančna posojila posojila.



Graf 3: Struktura finančnih odhodkov iz obresti v letu 2008 (v %)

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008a.

Najmanjši del v skupnih finančnih stroških in odhodkih skupine pripada provizijam, med vsemi provizijami so najvišji stroški odobritve, podaljšanja oz. obnove posojil (graf 4).



Graf 4: Struktura finančnih stroškov iz naslova provizij v letu 2008 (v %)

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008a.

7.4 Predlog učinkovitejšega upravljanja denarnih sredstev v skupini povezanih podjetij z matično družbo in izbor ustrezne tehnike upravljanja

Rezultati analiz različnih pristopov upravljanja denarnih sredstev s strani podjetij in bank, so pokazali da ne obstaja enotni model glede izbora tehnike oziroma izbora strukture bančnih računov pri uvajanju sistema upravljanja denarnih sredstev. Enotnost se kaže le v organizaciji izvajanja upravljanja denarja, saj gre v večini primerov za centralizacijo upravljanja na nivoju celotne korporacije ali na nivoju regije. Do razlik prihaja zaradi organiziranosti in lokacije treh temeljnih funkcij – nabave, proizvodnje in prodaje, zaradi različne pravne ureditve združevanja denarnih sredstev posameznih držav, pomembno vlogo pri izbiri sistema združevanja denarja pa ima tudi izbor banke. Vsaka posamezna banka z lastnimi računalniškimi programi podpira in svetuje preizkušene pristope zlasti pri določanju struktur računov. Razlike se kažejo tudi v različnih pristopih podjetij pri vključevanju v sistem združevanja denarnih sredstev, saj nekatere korporacije vključijo vsa podjetja skupine v sistem, druga le podjetja po posameznih regijah ter kasneje širijo nabor podjetij ali regij (Choosing and implementing the right solution 2005, 122-130).

Uvedba sistema združevanja denarnih sredstev in centralizacija izvajanja plačilnega prometa v korporacijah iz tujine, sta pokazali da sistem prinaša prihranke, tako kvantitativne kot kvalitativne. Med merljive prihranke sodijo:

- nižje bančne provizije za druge bančne storitve,
- nižji stroški plačilnega prometa,

- manjše število provizij za transakcijske račune zaradi znižanja njihovega števila,
- nižji stroški vzdrževanja bančnih programov zaradi manjšega števila različnih bančnih programov.

Posledica izboljšanja procesov pa so tudi nemerljivi prihranki (Understanding your needs 2005, 73–74):

- večja preglednost nad denarnimi sredstvi podjetij v skupini,
- večji nadzor nad denarjem korporacije,
- večja kontrola tveganj procesiranja plačil,
- izboljšano upravljanje odnosov z bankami,
- regionalni nadzor internih denarnih tokov.

Za uvedbo sistema združevanja denarnih sredstev je potrebna natančna opredelitev nalog, določitev odgovornih oseb, časovnih omejitev za posamezne aktivnosti, pri čemer je obvezen predpogoj za začetek uvedbe podpora top managementa.

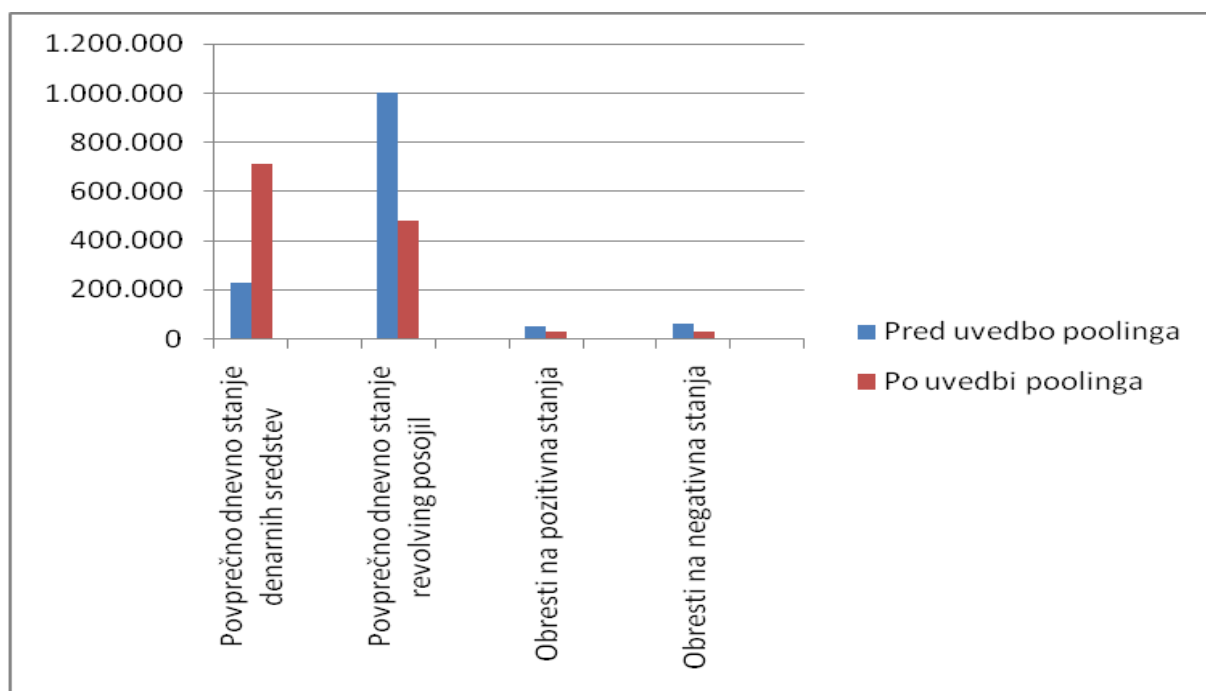
Analiza stanja denarnih sredstev na transakcijskih računih povezanih družb, katere rezultati so prikazani v preglednici 7 in prikazani kazalniki učinkovitosti pred in po uvedbi sistema cash pooling v obravnavano skupino podjetij (preglednica 8), potrjujejo hipotezo št. 1, ki pravi, da večji realizirani obrestni prihodki in nižji bančni stroški, ki so posledica združevanja denarnih sredstev iz računov povezanih podjetij na enotni račun matične družbe, znižujejo stroške financiranja rednega poslovanja. Iz kazalnikov finančnih prihodkov in odhodkov po uvedbi sistema združevanja denarnih sredstev je jasno razvidno, saj se obrestni odhodki znižajo za več kot polovico. Hipotezo št. 3, ki pravi da sistem cash pooling izboljšuje likvidnostno pozicijo skupine kot celote, zaradi racionalnejšega upravljanja s presežki ali primanjkljaji na transakcijskih računih povezanih družb oziroma pokrivanja primanjkljajev na deficitarnih računih s presežki denarja na drugih računih, potrjuje kazalnik povprečnega dnevnega stanja denarja na računih podjetij po uvedbi združevanja sredstev oziroma kazalnik povprečnega dnevnega stanja revolving posojil v Skupini. Ob predpostavki, da se denar zbira na glavnem računu, pri bančni skupini 2, ki je že sedaj bančna skupina v vseh družbah, razen v Hrvaški, z analizo bančnih skupin in bank lahko potrdimo tudi testiranje hipoteze št. 4, ki pravi da izboljšano upravljanje relacij z bankami, zaradi zmanjšanja števila transakcijskih računov oziroma izbora enotne bančne skupine za celotno skupino povezanih podjetij, omogoča racionalnejše poslovanje v smislu poenotenja posojilnih pogojev za celotno skupino podjetij, avtomatizacijo in standardizacijo plačilnega procesa. Nosilec glavnega računa pa bi bila seveda matična družba (Podjetje A).

Preglednica 8: Prikaz kazalnikov učinkovitosti pred in po uvedbi cash poolinga

Kazalnik	Pred uvedbo poolinga	Po uvedbi poolinga	Indeks (stanje po uvedbi poolinga / stanje pred uvedbo poolinga) x100
Povprečno dnevno stanje denarnih sredstev	229.934,13	709.842,25	308,72
Povprečno dnevno stanje revolving posojil	1.000.185,02	479.908,12	47,98
Obresti na pozitivna stanja	52.618,06	30.371,04	57,72
Obresti na negativna stanja	59.827,88	28.611,01	47,82

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008a.

Podrobnejša analiza dejanskih dnevnih stanj denarnih sredstev na računih povezanih družb z matično družbo v letu 2008 in predpostavka stanj denarnih sredstev po morebitni uvedbi sistema združevanja denarnih sredstev kaže na veliko izboljšanje učinkovitosti upravljanja denarnih sredstev, saj se povprečno dnevno stanje denarnih sredstev na računih podjetij poveča za nekaj več kot 200 %. Pri tem pokrivanje deficitarnih računov s presežnimi denarnimi sredstvi z ostalih računov posledično zmanjša potrebo po najemanju revolving posojil za pokrivanje negativnih stanj, za več kot 50 %. Opisane spremembe prinašajo seveda tudi pozitivno razliko med aktivnimi in pasivnimi obrestmi iz naslova stanj na računih podjetij. Obresti zaradi negativnih stanj na računih se zmanjšajo za več kot polovico, glede na obstoječe stanje. *S preizkusom razlike med aritmetičnima sredinama za neodvisne vzorce (t-test)*, smo testirali in ugotovili vpliv uvedbe sistema združevanja denarnih sredstev na povprečna dnevna stanja denarja na računih podjetij, na stanja revolving posojil ter odhodke in prihodke iz obresti ter dokazali, da uvedba sistema *cash poolinga* v obravnavano skupino podjetij dejansko prinaša pozitivne finančne učinke.



Graf 5: Prikaz kazalnikov učinkovitosti pred in po uvedbi cash poolinga

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008a.

Iz prikaza obstoječega stanja upravljanja z denarnimi sredstvi v obravnavani skupini podjetij, lahko ugotovimo, da so stroški decentraliziranega sistema upravljanja denarja visoki. Povzročitelji le-teh pa so veliko število transakcijskih računov, ki povečujejo stroške vodenja računov, stroške plačilnega prometa, neenakomerna razporeditev denarja na transakcijskih računih podjetij, zaradi katere prihaja do zadolževanja, ki seveda povečuje obresti in stroške posojil. Analiza obstoječih obresti na pozitivna in negativna stanja denarnih sredstev s pomočjo *t-testa* je pokazala, da se stroški z uvedbo sistema *cash pooling* dejansko prepolovijo. Ob upoštevanju davčnih in pravnih predpisov, bančnih zmožnosti na področju tehnik upravljanja in oblikovanju strukture računov predlagamo postopno uvedbo učinkovitejšega in racionalnejšega sistema upravljanja denarnih sredstev.

Koraki k racionalizaciji upravljanja denarnih sredstev korporacije so lahko naslednji:

- zmanjšanje števila bančnih računov,
- zmanjšanje števila bank oziroma bančnih skupin,
- poenotenje bančnih pogojev za skupino povezanih podjetij z matično družbo,
- centralizirati transakcijski del finančne funkcije tj. plačilni promet,
- postavitve sistema združevanja denarnih sredstev v prvi fazi v slovenskih družbah.

Zmanjšanje števila transakcijskih računov se nanaša prvotno na matično družbo, ki jih ima kar 12, s tem da ima 4 račune odprte v okviru Bančne skupine 2. Matica ohrani 4 do 6 bančnih računov, ostale povezane družbe pa le po en bančni račun, večje družbe izjemoma dva bančna računa, saj je analiza stanja bančnih računov pokazala, da ima kar polovica obstoječih računov, 100 dni in več ničelno stanje na računu. Skupina bi z racionalizacijo imela skupaj od 15 do 20

bančnih računov, kar je za več kot 60 % manj kot sedaj. Če naredimo enostaven izračun na podlagi *cost benefit* metode tako, da vzamemo povprečne mesečne stroške vodenja računa 50 EUR, lahko ugotovimo da znaša prihranek Skupine kot celote na mesečni ravni skupina okoli 2 tisoč EUR, na leto pa nanese kar 24 tisoč EUR. Poleg tega nekatere banke zaračunavajo tudi vzdrževanje elektronskega bančništva oziroma stroške namestitve le-tega ipd., katere lahko tudi prištejemo med prihranke iz naslova zmanjšanja števila transakcijskih računov skupine povezanih podjetij. Če upoštevamo še nadaljnjo naložbo prihrankov iz naslova vodenja transakcijskih računov npr. v vezani depozit po povprečni letni obrestni meri 4 %, bi skupina prihranila še približno tisoč EUR letno.

Naslednji neizogiben korak k učinkovitejšemu upravljanju denarnih sredstev obravnavane korporacije je posledica prvega, saj zmanjšanje števila transakcijskih računov vodi v racionalizacijo števila bank oziroma bančnih skupin, s katerimi skupina podjetij z matično družbo posluje. Manjše število bank in bančnih računov omogoča poenotenje bančnih pogojev in znižanje stroškov za obravnavano korporacijo kot celoto, vendar je pri izbiri bank oz. bančne skupine treba upoštevati bančno pokritost držav, informacijsko platformo izbrane bančne skupine ter preveriti preko katerih bank poslujejo največji poslovni partnerji skupine, zaradi minimiziranja časovnih zamud pri plačilnem prometu.

Četrti korak je lahko ustanovitev enote za plačilni promet najprej za povezane družbe v Slovenji, s katero centralizirali izvajanje plačilnega prometa za vsa slovenska podjetja. Prednost te enote se kaže v tem, da podjetje pošilja svežnje svojih plačilnih nalogov za vsa svoja podjetja na eno banko, ki jih potem razprši na račune pri drugih bankah. Prihranki izhajajo iz dejstva, da so vsa plačila obravnavana kot domača in podjetjem ni treba skrbeti za valutne menjave in poročanje centralni banki. Neizbežen predpogoj za takšno ureditev plačilnega prometa je skupna računalniška infrastruktura v vseh odvisnih družbah, kar v primeru obravnavane družbe že obstaja (SAP). V prihodnosti pa bi se seveda, ob davčni in pravni dopustnosti ostalih držav, na območju katerih delujejo povezane družbe, ter dobrem načrtovanju denarnih tokov podjetij v skupini, postopoma uvajal zbirni center z uvedbo interne banke, ki posluje z zunanjim bančnim okoljem. Podjetja namesto z zunanjimi partnerji urejajo vse zadeve, tudi kompenzacije med podjetji, interno preko računov, vodenih pri interni banki. Za ustanovitev interne banke mora imeti podjetje centralno urejene in informacijsko podprte ter učinkovite zaledne funkcije. Tako sčasoma pride do popolne centralizacije upravljanja likvidnosti in denarnih sredstev na dnevni osnovi ter posledično do obrestnih, administrativnih prihrankov ter prihrankov bančnih stroškov.

Uvajanje sistema združevanja denarnih sredstev v analizirano skupino povezanih podjetij, bi prvotno potekalo v slovenskih povezanih družbah z matično družbo, torej v evro območju, v prihodnjih letih pa postopoma še v ostalih družbah, ki delujejo na območju bivše Jugoslavije. Na Hrvaškem je iz bančnih virov znano, da v praksi obstaja fiktivno združevanje denarnih sredstev, za ostale države pa je pred začetkom uvajanja sistema združevanja potrebno

pridobiti mnenja predstojnih institucij (revizorskih hiš, davčnih svetovalcev) zaradi razlik davčnih in zakonodajnih predpisih.

V Sloveniji je pravno dovoljeno fiktivno in efektivno združevanje denarnih sredstev. Torej v prvem koraku predlagamo uporabo tehnike fiktivnega združevanja denarnih sredstev za slovenske družbe, ki obenem ustvarijo 65 % celotnega plačilnega prometa korporacije. S pridobitvijo praktičnega znanja in osvojenega delovanja sistema, pa postopno uvedbo sistem efektivnega združevanja sredstev s ciljnimi stanjem podračunov, pri čemer je stanje na podračunih po združevanju enako nič, ciljni znesek pa se nakaže z glavnega računa na podračune, saj podjetja dnevno potrebujejo denar za kritje tekočih zapadlih obveznosti (režijski stroški, obresti, lizing obroki ipd.). Če povzamemo bi se torej denarna sredstva 4 slovenskih povezanih družb in matične družbe v prvi fazi fiktivno združevala na glavni račun, kasneje pa prešla na efektivno združevanje. Kar zadeva bančni koncept združevanja sredstev, predlagamo izvajanje združevanja sredstev v okviru Bančne skupine 2 – enobančnega sistema. Štiri slovenska podjetja imajo namreč že odprte transakcijske račune v okviru te bančne skupine, za peto družbo pa bi pretehtali smiselnost in koristnost prehoda poslovanja na banko izvajalko združevanja.

Zaključni korak k popolni uvedbi sistema združevanja denarnih sredstev, ob predpostavki da tudi države bivše Jugoslavije postanejo članice Evropske unije, je vključitev vseh ostalih povezanih družb najprej v fiktivno združevanje denarnih sredstev, nato pa ob morebitni, z Evropsko unijo usklajeni davčni in drugi zakonodaji, še v sistem efektivnega združevanja denarnih sredstev. Pri popolni uvedbi sistema združevanja denarnih sredstev v obravnavano korporacijo, bi fiktivno in efektivno združevanje potekalo najprej na glavni račun na nivoju države, nato pa kot čezmejno združevanje na centralni glavni račun. Na centralnem nivoju bi se sredstva in centralnega efektivnega in centralnega fiktivnega glavnega računa združila na končni glavni račun združevanja. Če v državah še nebi bilo valute EUR, bi se uporabil pristop večvalutnega združevanja denarnih sredstev. Ker je v vseh treh državah poslovanja obravnavanih odvisnih družb prisotna Bančna skupina 2 in samo hrvaška družba ne deluje v okviru te bančne skupine, se lahko uveljavi enobančni sistem združevanja sredstev v bosanskih in srbskih odvisnih družbah. Za hrvaško družbo pa bi ob morebitni ugotovitvi nesmiselnosti oziroma nekoristnosti prekinitve poslovanja z obstoječima bankama, vpeljali koncept združevanja sredstev na *overlay* račun. Lokalna banka bi združevala sredstva na ta račun.

Če se analizirana korporacija odloči za uvedbo sistema združevanja denarnih sredstev na globalni ravni, je vsekakor smiselno storiti to v okviru Bančne skupine 2, ki ima najbolj razvejano poslovno mrežo v vseh državah, v katerih poslujejo obravnavane povezane družbe. Združevanje denarnih sredstev podjetij po principu enobančnega sistema bi na tak način v največji meri omogočilo avtomatizacijo procesa, stroškovne prihranke na področju bančnih, administrativnih stroškov ter stroškov informacijske platforme in ne nazadnje tudi večjo

preglednost nad bančnimi računi oziroma denarnimi sredstvi podjetij v skupini. Ob uvedbi sistema združevanja denarnih sredstev na ravni obravnavane skupine povezanih podjetij kot celote, bi opravljena raziskava dosegla svoj popolni prispevek k znanosti, saj bi optimizirala učinkovitost poslovanja celotne skupine.

7.5 Dokazovanje hipotez

Prva hipoteza trdi, da *večji realizirani obrestni prihodki in nižji bančni stroški, ki so posledica združevanja denarnih sredstev iz računov povezanih podjetij na enotni račun matične družbe, znižujejo stroške financiranja rednega poslovanja in s tem vplivajo na večjo dobičkonosnost podjetja ter omogočajo podjetju, da ustvari dovolj velik denarni tok za obnavljanje in rast podjetja*. Hipotezo smo testirali z obdelavo podatkov o stanjih denarnih sredstev na transakcijskem računu za vsako posamezno družbo, pri čemer smo izračunali dejanska povprečna mesečna stanja denarja na vseh računih skupaj. *S preizkusom razlike med aritmetičnima sredinama za neodvisne vzorce (t-test)*, smo testirali in ugotovili vpliv uvedbe sistema združevanja denarnih sredstev na povprečna dnevna stanja denarja na računih podjetij, na stanja revolving posojil ter odhodke in prihodke iz obresti. Rezultati testiranja so pokazali, da uvedba sistema *cash pooling* dejansko daje prihranke iz naslova:

- finančnih prihodkov iz obresti po uvedbi sistema združevanja denarnih sredstev za pozitivna stanja na računih podjetij in zmanjšanje odhodkov za obresti iz naslova revolving posojil za financiranje negativnih stanj za skoraj 53 odstotkov;
- provizij za odobritev in vodenje revolving oziroma kratkoročnih posojil, saj bi se obseg le-teh, glede na obstoječe stanje, zmanjšal za več kot polovico. V letu 2008 je okoli 36 odstotkov vseh finančnih stroškov bilo iz naslova provizij za odobritev revolving oz. kratkoročnih posojil;

Druga hipoteza pravi, da večja preglednost nad stanji denarnih sredstev po posameznih transakcijskih računih povezanih podjetij omogoča večji nadzor matične družbe nad denarjem povezanih družb, saj ima le-ta vsak delovni dan vpogled kako ravna hčerinska družba z denarjem in ali ravna v skladu z njenimi navodili. Za testiranje te hipoteze smo uporabili delno analizo plačilnega prometa in bank oziroma bančnih skupin, s katerimi obravnavana skupina povezanih podjetij trenutno sodeluje, delno pa pregled in analizo zakonodaje ter davčnih predpisov. Rezultati analize plačilnega prometa obravnavane skupine povezanih podjetij so pokazali, da ima celotna korporacija odprtih 57 transakcijskih računov, pri 6 bančnih skupinah in še 3 samostojnih bankah. Že na prvi pogled nam ta podatek pove, da je to neracionalno tako z vidika stroškov kot z vidika preglednosti nad denarjem in računi družb s strani matične družbe. Z zmanjšanjem števila transakcijskih računov na nivoju celotne skupine povezanih družb, bi se preglednost in nadzor matične družbe nad denarnimi sredstvi bistveno povečala, s čimer dokazujemo drugo hipotezo

S pregledom in analizo zakonodaje, davčnih predpisov in možnih načinov upravljanja denarnih sredstev smo v celoti testirali drugo hipotezo ter v okviru pravnih predpisov ugotovili smotrnost uvedbe sistema združevanja denarnih sredstev sprva v slovenskih povezanih družbah in matični družbi, torej v evro območju, v prihodnjih letih pa postopoma še v ostalih družbah, ki delujejo na območju bivše Jugoslavije. Ker je v Sloveniji je pravno dovoljeno fiktivno in efektivno združevanje denarnih sredstev, lahko v prvem koraku uporabimo najprej tehniko fiktivnega združevanja denarnih sredstev, kasneje pa postopoma pričnemo uvajati sistem efektivnega združevanja sredstev s ciljnimi stanjem podračunov, pri čemer je stanje na podračunih po združevanju enako nič, ciljni znesek pa se nakaže z glavnega računa na podračune. Kar zadeva bančni koncept združevanja sredstev za 4 slovenske družbe, ki imajo račun odprt v okviru Bančne skupine 2, predlagamo omenjeno bančno skupino kot izvajalko združevanja sredstev, ob uporabi enobančnega sistema, za preostalo slovensko družbo je smiselno pretehtati koristnost prehoda poslovanja na banko izvajalko združevanja. Druga hipoteza je tako v celoti dokazana.

Tretja hipoteza glasi, da bi *uvedba sistema upravljanja denarnih sredstev v obravnavano skupino podjetij, dejansko optimizirala likvidnostno pozicijo skupine oziroma zmanjšala število negativnih stanj na transakcijskih računih povezanih podjetij in matične družbe* ter posledično tudi število revolving posojil za pokrivanje negativnih stanj na računih. Tole hipotezo smo testirali na enak način kot prvo z obdelavo podatkov o povprečnih stanjih denarnih sredstev na transakcijskem računu za vsako posamezno družbo, pri čemer smo s t-testom izračunali kako uvedba sistema združevanja denarnih sredstev vpliva na povprečna dnevna stanja denarja na računih podjetij. Ugotovili smo, da uvedba učinkovitejšega sistema upravljanja denarnih sredstev, vpliva na povečanje povprečnega stanja denarja na računih povezanih družb kar za 200 odstotkov, obenem pa tudi na zmanjšano število negativnih stanj na računih nekaterih povezanih družb. Posledica tega je seveda zmanjšano povpraševanje po revolving kreditih. Glede na rezultate analize stanja revolving posojil pred in po uvedbi *cash poolinga*, naj bi se tovrstno povpraševanje prepolovilo, razlika med prihodki iz obresti na pozitivna stanja in odhodki za obresti na negativna stanja na računih pa bi bila pozitivna. Približno za polovico, bi se zmanjšali odhodki za obresti na negativna stanja. Zmanjšanje obresti na negativna stanja in obresti za revolving posojila ter višji prihodki na pozitivna stanja na računih podjetij, bi znatno izboljšali likvidnostno pozicijo obravnavane skupine povezanih podjetij in matične družbe. S tem dokazujemo tretjo hipotezo.

Postopna uvedba sistema združevanja denarnih sredstev v ostalih povezanih družbah, bi bila smiselna po določenem obdobju, v katerem bi lahko morebiti tudi države bivše Jugoslavije postale članice Evropske unije, kar bi olajšalo vključitev družb najprej v fiktivno združevanje denarnih sredstev, nato pa ob morebitni z Evropsko unijo usklajeni davčni in drugi zakonodaji, še v sistem efektivnega združevanja denarnih sredstev. S tem korakom, bi lahko matična družba imela dokončen in popoln pregled nad ravnanjem vseh svojih odvisnih družb z denarjem, s čimer bi potrjujemo tudi četrto zastavljeno hipotezo, ki pravi, da *izboljšano*

upravljanje relacij z bankami, zaradi zmanjšanja števila transakcijskih računov oziroma izbora enotne bančne skupine za celotno skupino povezanih podjetij z matično družbo, omogoča racionalnejše poslovanje v smislu poenotenja posojilnih pogojev za celotno skupino podjetij, avtomatizacijo in standardizacijo plačilnega procesa. Testiranje hipoteze smo kot pri drugi hipotezi izvedli z analizo plačilnega prometa in bank oziroma bančnih skupin, s katerimi obravnavana skupina povezanih podjetij trenutno sodeluje. Ugotovili smo, da ima Skupina kot celota odprtih 57 transakcijskih računov, pri devetih bančnih skupinah in pri 3 samostojnih bankah. Več kot polovico plačilnega prometa korporacije pa se realizira v okviru bančne skupine 2. Iz rezultatov raziskave lahko sklepamo, da je racionalizacija plačilnega prometa in poslovanja z bankami nujna. Z zmanjšanjem števila transakcijskih računov Skupine kot celote iz 57 na 15 do 20 bančnih računov in omejitev sodelovanja na eno bančno skupino, bo dejansko olajšalo in povečalo nadzor matične družbe na denarnimi sredstvi vseh povezanih podjetij. Učinek tega ukrepa pa posledično vpliva na nižje stroške bančnih provizij in plačilnega prometa ter zaradi ekonomije obsega pri bančnem poslovanju, na večjo pogajalsko moč pri Bančni skupini 2. Z uvedbo enote za plačilni promet bi bila plačila obravnavana kot domača in podjetjem nebi bilo treba skrbeti za valutne menjave. Nenazadnje pa bi poslovanje v okviru ene bančne skupine vplivalo tudi na prihranke iz naslova vzdrževanja samo enega bančnega informacijskega sistema.

7.6 Prispevek uvedbe sistema upravljanja denarnih sredstev v obravnavano skupino povezanih družb k znanosti in stroki

Rezultati raziskave potrjujejo temeljno tezo, da učinkovit sistem upravljanja denarnih sredstev dejansko prinaša prihranke in prednosti ter posledično izboljša uspešnost poslovanja skupine povezanih podjetij, ki posluje v mednarodnem okolju. Opravljena analiza plačilnega prometa in bančnih skupin, v okviru katerih sodeluje obravnavana Skupina je pokazala, da matična družba trenutno dejansko ne more imeti nadzora nad denarjem na 57-ih transakcijskih računih Skupine. Prav tako ne more razpolagati oziroma upravljati s sredstvi na teh računih, tako z vidika različnih bančnih informacijskih sistemov kot tudi z vidika pravne ureditve v različnih državah, kjer poslujejo družbe. Posledica tega je, da na bančnih računih nekaterih povezanih družb zato ostajajo ob koncu delovnega dne presežna denarna sredstva, na drugih računih pa istočasno primanjkljaji denarja, zato morajo družbe najemati revolving ali kontokorentna posojila za kritje dnevnih negativnih stanj na svojih bančnih računih.

S testiranjem povprečnih stanj denarja na računih skupine podjetij pred in po uvedbi sistema *cash pooling* smo dokazali, da bi uvedba tega učinkovitejšega sistema upravljanja denarnih sredstev zmanjšala potrebo po najemanju revolving posojil, posledično zmanjšala tudi stroške najemanja posojil ter odhodke za obresti teh posojil. Kar 200 % večje povprečno stanje denarnih sredstev na računih celotne skupine podjetij pa je rezultat, ki priča da se likvidnostna pozicija skupine z učinkovitim upravljanjem denarja vidno izboljša.

Prispevek rezultatov raziskave k znanosti je potrditev pomembnosti vpeljave nove metodologije upravljanja denarnih sredstev, ki na podlagi obstoječih podatkov postopoma vpliva na učinkovitejše poslovanje obravnavane skupine povezanih podjetij ter omogoča večjo preglednost, nadzor, avtomatizacijo in ne nazadnje večjo uspešnost poslovanja. Uvedba sodobnejše tehnike upravljanja denarnih sredstev v obravnavano skupino povezanih podjetij matični družbi omogoča, da bo z manjšim številom transakcijskih računov odprtih v okviru ene bančne skupine (Bančne skupine 2) imela večjo preglednost in nadzor nad denarnimi sredstvi celotne Skupine. Z združevanjem denarnih sredstev na glavni račun pri matični družbi se bodo zmanjšali presežki in primanjkljaji na posameznih računih družb, vendar v prvi fazi slovenskih družb, sčasoma, ob harmonizaciji bančnega poslovanja z Evropsko Unijo tudi v družbah, ki poslujejo v Hrvaški, Bosni in Hercegovini in Republiki Srbiji. Posledično bo nov sistem *cash pooling* optimiziral obrestni rezultat, znižal stroške bančnih provizij (stroške plačilnega prometa, stroške vodenja računov, stroške odobritev kratkoročnih oz. revolving posojil) ter izboljšal likvidnostno pozicijo Skupine kot celote.

Popoln prispevek k znanosti bo uvedba učinkovitejšega sistema združevanja denarnih sredstev v obravnavano obstoječo skupino povezanih podjetij dosegla, ko bodo vse države, kjer podjetja poslujejo imele bančno in davčno zakonodajo usklajeno z evropsko.

Prispevek uvedbe sodobnejšega sistema upravljanja denarnih sredstev k stroki je v prvi vrsti izboljšanje likvidnosti ter maksimiranje dobičkonosnosti pri poslovanju z denarjem v obravnavani skupini povezanih družb z matično družbo.

Osnovne koristi iz naslova uvedbe sistema *cash poolinga* v obravnavano Skupino so:

- optimizacija obrestnega rezultata in upravljanja z likvidnostjo skozi izognitev najemanju kratkoročnih, revolving oziroma kontokorentnih posojil,
- avtomatizacija koncentracije denarja na glavnem računu,
- vse informacije o transakcijah upravljanja z denarjem so razpoložljive preko interneta,
- razpolaganje s sredstvi na računih povezanih družb je neomejeno.

8 SKLEP

Globalizacija poslovanja neizmerno pospešuje obseg čezmejnih denarnih tokov, raznoliki in neuskkljeni plačilni sistemi posameznih držav pa povečujejo stroške podjetij v plačilnem procesu. Izgube podjetij se kažejo v višjih stroških procesiranja plačil, zamikih plačil, dostopnosti denarja ter preglednosti in pravočasnosti informacij o denarnih tokovih.

Recesija sili podjetja k zniževanju stroškov, zato se podjetja v današnjem času bolj osredotočajo na dnevno upravljanje denarnih sredstev in silijo bančni sektor k uvajanju novosti ter sprememb v plačilnem prometu. Poenotenje plačilnih sistemov, razvijanje rešitev, ki omogočajo pridobivanje informacij o denarnih tokovih v realnem času, avtomatizacija plačilnega procesa in hitrejša dostopnost denarja, so aktivne dejavnosti bank v današnjem času. Globalizacija sili banke k združevanju, kar jim seveda prinaša večjo fleksibilnost in večjo učinkovitost v servisiranju podjetij.

Učinkovito upravljanje denarnih sredstev omogočajo različne tehnike. V praksi pa je najbolj uporabljena tehnika združevanja denarnih sredstev z vseh računov korporacije na glavni račun. Izbiro tehnike združevanja denarnih sredstev s strani podjetij v največji meri omejujejo pravne in davčne razlike med državami. Vsekakor pa mora izbrana tehnika podjetju omogočati fleksibilnost v upravljanju likvidnosti.

Dosedanja praksa je pokazala, da je centralizirano upravljanje denarnih sredstev najbolj učinkovita oblika upravljanja za korporacijo. Tehnike upravljanja denarnih sredstev omogočajo racionalno razporejanje dnevnih presežkov denarnih sredstev z računov podjetij, na račune podjetij s primanjkljaji znotraj korporacije. Tako se pobotajo negativne obresti znotraj korporacije.

Raznovrstne analize in uporaba modelov upravljanja denarnih sredstev, ki so jih podjetja vpeljala v praksi, so pokazale, da ne obstaja enotni model upravljanja. Posamezno podjetje izbere sebi najustreznejši model, glede na svojo organizacijo, kulturo, državo poslovanja in obseg denarnih tokov.

Obstoječi sistem izvajanja upravljanja finančnih sredstev v obravnavani skupini povezanih podjetij z matično družbo je decentraliziran. Po opravljeni analizi plačilnega prometa, bančnih računov, bančnih skupin in stanj denarnih sredstev ugotavljamo, da je nujno potrebna racionalizacija na področju upravljanja denarnih sredstev. V prvem koraku zmanjšane število bančnih računov in bank oziroma bančnih skupin. Z manjšim številom bančnih računov, bi matična družba poenostavila in povečala nadzor nad denarjem celotne skupine, z uvedbo *cash poolinga* v okviru ene bančne skupine pa tudi izboljšala pogajalsko moč do banke ter poenotila informacijski bančni sistem. Tako bi se plačilni promet avtomatiziral in standardiziral ter obenem tudi racionaliziral.

Analiza dnevnih stanj denarnih sredstev je pokazala, da na računih občasno ostajajo presežna denarna sredstva, na drugi strani pa imajo nekatere družbe negativna stanja denarnih sredstev, ki seveda terjajo zadolževanje z revolving oziroma kratkoročnimi posojili. S t-testom izvedenim iz podatkov o povprečnem stanju denarnih sredstev Skupine je dokazano, da uvedba sistema združevanja denarnih sredstev povečuje povprečno stanje denarnih sredstev Skupine, zmanjšuje stanje revolving posojil zaradi pokrivanja negativnih stanj na nekaterih bančnih računih, posledično pa znižuje tudi obrestne odhodke in stroške odobritev in vodenja kratkoročnih posojil. Vse naštetu pa izboljšuje likvidnostno pozicijo obravnavane skupine povezanih podjetij in matične družbe kot celote.

Ob upoštevanju davčnih in pravnih predpisov, bančnih zmožnosti na področju tehnik upravljanja in oblikovanju strukture računov predlagamo postopno uvedbo učinkovitejšega in racionalnejšega sistema upravljanja denarnih sredstev.

V prvi fazi ustanovitev enote za plačilni promet za slovenske povezane družbe, s katero se centralizira izvajanje plačilnega prometa na območju Slovenije. V prihodnosti, ob davčni in pravni dopustnosti oziroma usklajenosti z Evropsko bančno zakonodajo držav Hrvaške, Bosne in Hercegovine in Srbije, na območju katerih delujejo povezane družbe, postopna uvedba zbirnega centra z uvedbo interne banke, ki posluje z zunanjim bančnim okoljem.

Uvajanje sistema združevanja denarnih sredstev v korporacijo, bi prvotno potekalo v slovenskih povezanih družbah z matično družbo, torej v evro območju, in sicer s fiktivnim združevanjem sredstev, dokler podjetja ne osvojijo delovanje novega sistema. V prihodnjih letih pa postopna uvedba sistema efektivnega združevanja sredstev s ciljnimi stanjem podračunov. V nadaljevanju sledi uvedba fiktivnega *cash pooling*, kot je trenutno zakonsko dopustno, v hrvaški povezani družbi. Pred širjenjem sistema združevanja denarnih sredstev v povezana podjetja v Bosni in Hercegovini in Srbiji je treba pridobiti mnenja predstojnih institucij (revizorskih hiš, davčnih svetovalcev) zaradi razlik v davčnih in zakonodajnih predpisih.

Nekega dne, ko(če) bodo vse države (Hrvaška, BiH, Srbija), v katerih poslujejo povezane družbe, postale članice Evropske unije in uskladile bančno in davčno zakonodajo z evropsko, bo narejen zaključni korak in dosežena popolna inovacija sistema upravljanja denarnih sredstev v obravnavani skupini povezanih podjetij z matično družbo.

LITERATURA

- Alexander Hamilton Institute. 1998. *Kompletan financijski i poslovni savjetnik za direktore i druge rukovoditelje*. Zagreb: Potecton.
- Allman-Ward, Michele. 2003. *Essentials of managing corporate cash*. New York: Wiley.
- Baccarin, Stefano. 2008. Optimal impulse control for a multidimensional cash management system with generalized cost functions. [Http://web.econ.unito.it/baccarin/EOR8964.pdf](http://web.econ.unito.it/baccarin/EOR8964.pdf) (5. 5. 2009).
- Banka Slovenije. 2010. *SEPA*. [Http://www.bsi.si/placilnisistemi.asp?MapaId=1146](http://www.bsi.si/placilnisistemi.asp?MapaId=1146) (25. 9. 2010).
- Banking and payment systems. 2005. *European cash management 2006*, October: 18–37.
- Bijnen, Paul. 2005. Intraday cash balancing: time to move forward. V *The Euromoney foreign exchange & treasury management handbook*, 71–77. Brighton: Euromoney Institutional Investor PLC.
- Bort, Richard. 1989. *Corporate cash management handbook*. Boston: Warren, Gorham & Lamont.
- Brigham, Eugene F., Luis C. Gapenski in Phillip R. Daves. 1999. *Intermediate financial management*. 6th ed. Orlando: Dryden.
- Britt, Phil. 2006. The new age of cash management. *Bank System and Technology*, January: 26–29.
- Buckley, Peter in Mark Casson. 2002. *The future of multinational enterprise*. New York: Palgrave MacMillan.
- Cash management solutions. 2005. *European cash management 2006*, October: 106–119.
- Ceran, Jenifer. 2005. Managing a treasury organization in a high growth environment. V *The Euromoney foreign exchange & treasury management handbook*, 100–104. Brighton: Euromoney Institutional Investor PLC.
- Checkley, Keith. 2002. *Strategic cash flow management*. Oxford: Capstone/Wiley.
- Choosing and implementing the right solution. 2005. *European cash management 2006*, October: 122–134.
- Cooper, Robert. 2004. *Corporate treasury and cash management*. New York: Palgrave Macmillan.
- Dolfe, Maria in Anna Koritz. 1999. *European cash management*. Chichester: Wiley.
- Dropkin, Murray in Allyson Hayden. 2001. *The cash flow management book for nonprofits: A step by step guide for managers, consultants and boards*. San Francisco: Wiley.
- Eiteman, David in Arthur Stonehill. 1989. *Multinational business finance*. Reading, Massachusetts: Addison-Wesley.
- E-Treasury 2.0. 2004. *From electronic banking to e-banking*. Research Report. London: Treasury Today.
- European cash management in context. 2005. *European cash management 2006*, October: 7–16.

- European Commission. 2010. *Parent companies and their subsidiaries in the European Union*. [Http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/company_tax/parents-subsidiary_directive/index_en.htm](http://ec.europa.eu/taxation_customs/taxation/company_tax/parents-subsidiary_directive/index_en.htm) (10. 9. 2010).
- Fraser Andresky, Jill. 1998. *The art of cash management*. [Http://www.inc.com/magazine/19981001/1019.html](http://www.inc.com/magazine/19981001/1019.html) (2. 5. 2009).
- Holland, Christopher P. in Geoffrey A. Lockett. 1996. Strategy and structure of international funds transfer system. V *Proceeding of the 29th Annual Hawaii International Conference on System Sciences*, 430–439. IEEE. [Http://ieeexplore.ieee.org/xpl/freeabs_all.jsp?arnumber=495366](http://ieeexplore.ieee.org/xpl/freeabs_all.jsp?arnumber=495366) (5. 1. 2011).
- Horcher, Karen. 2005. *Essentials of managing treasury*. New Jersey: Wiley.
- ICC. 2003. *Statement on controlled foreign corporations (CFC) rules*. [Http://www.iccwbo.org/policy/taxation/id537/index.html](http://www.iccwbo.org/policy/taxation/id537/index.html) (2. 5. 2009).
- Jaklič, Andreja in Marjan Svetličič. 2005. *Izhodna internacionalizacija in slovenske multinacionalke*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
- Jelić, Marijana. 2000. Ugovor o reotkupu (repo posao). *Financijska teorija i praksa*. [Http://zaklada-hanzekovic.ijf.hr/2000/jelic.htm](http://zaklada-hanzekovic.ijf.hr/2000/jelic.htm) (17. 9. 2010).
- Lichter, Gilbert. 2005. SEPA payment infrastructures under right roof. *FX&MM, Trading Treasury, Technology*, April: 30–31.
- McKenzie, Heather. 2005. Treasury outsourcing opportunities. *FX&MM, Trading Treasury, Technology*, February: 36–38.
- Mols, Peter, Nikolaj D. Bukh in Peter Blenker. 1997. European corporate customer's choice of domestic cash management banks. *International Journal of Bank Marketing* 15 (7): 255–263.
- Mravlje, Petra. 2007. *Obvladovanje zakladniške funkcije v mednarodnem okolju*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Mu, Yibin. 2006. *Government Cash Management: Good Practice & Capacity – building Framework*. Washington: The World Bank, May: 30-36.
- Ognjenović, Đurđica. 2006. Cash pooling – rezervirano za najveće. *Banka – finansijsko-poslovni mjesečnik* 15 (4): 27–28. [Http://www.ognjenoviclovegrove.com/publikacije/Cash_pooling.pdf](http://www.ognjenoviclovegrove.com/publikacije/Cash_pooling.pdf) (17. 9. 2010).
- Parkinson, Kenneth L. in Jarl G. Kallberg. 1993. *Corporate liquidity: A guide to managing working capital*. Homewood: Business One Irwin.
- Pečovnik, Gregor. 2007. Združevanje denarnih sredstev – cash pooling. *Revija Kapital*. [Http://www.revijakapital.com/dfs/clanki.php?idclanka=110](http://www.revijakapital.com/dfs/clanki.php?idclanka=110) (7. 11. 2010).
- Pinches, George E. 2002. *Financial management*. New York: Harper Collins College.
- Problems and issues. 2005. *European cash management 2006*, October: 60–68.
- Pust, Borut. 2006. Upravljanje in združevanje denarnih sredstev za optimizacijo denarnega toka. *Poslovni dnevnik Finance*. [Http://www.finance.si/145618](http://www.finance.si/145618) (7. 11. 2010).
- Rožič, Uroš. 2001. Nekateri praktični vidiki uporabe transfernih cen. *Davčno-finančna praksa* 2 (7/8): 19–24.
- Sagner, James. 1997. *Cashflow reengineering*. New York: AMACOM.

- Sartoris, William in Ned Hill. 1993. *36-hour cash management course*. New York: McGraw-Hill.
- Selecting a bank. 2005. *European cash management 2006*, October: 95–105.
- Shapiro, Alan C. 2002. *Multinational financial management*. 7 ed. New York: Wiley.
- Skinner, Chris in Breffni McGuire. 2005. The future of european paymments. *FX&MM, Trading Treasury, Technology*, February: 30–31.
- Tekavčič, Metka. 1997. *Obvladovanje stroškov*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- The scope of the report. 2005. *European cash management 2006*, October: 4–5.
- Tomelj, Tjaša. 2003. *Davčni vidik prenosnih cen v mednarodnem podjetju*. Diplomsko delo, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta.
- Tools and techniques. 2005. *European cash management 2006*, October: 40–51.
- Turk, Ivan, Slavka Kavčič in Majda Kokotec-Novak. 2000. *Poslovodno računovodstvo*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
- Understanding your needs. 2005. *European cash management 2006*, October: 70–93.
- van Wielen, Lex, Alpen van Willem in Joost Bergen. 2002. *International cash management: A practical guide to managing cash flows, liquidity, working capital and short-term financial risks*. Driebergen: Riskmatrix.
- ZBI invest. 2005. *Optimiziranje prinosa i likvidnosti*.
[Http://www.treasury.hr/docs/HukrHR/DokumentiTekst/31/0.0/Original.ppt](http://www.treasury.hr/docs/HukrHR/DokumentiTekst/31/0.0/Original.ppt) (14. 9. 2010).
- Združenje bank Slovenije. 2008. *SEPA v Sloveniji*. Informativno gradivo, Združenje bank Slovenije.
- Združenje bank Slovenije. 2010. *Ureditev poslovanja s plačilnimi storitvami – direktna obremenitev in direktna odobritev*. Sporočilo za javnost, Združenje bank Slovenije.

VIRI

- Business Dictionary*. 2009. [Http://www.businessdictionary.com/definition/letter-of-credit-L-C.html](http://www.businessdictionary.com/definition/letter-of-credit-L-C.html) (20. 5. 2009).
- Direktiva 2001/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta o konsolidiranih računovodskih izkazih. *Uradni list ES*, št. L 283/2001.
- Direktiva 2003/49/ES Sveta o skupnem sistemu obdavčenja plačil obresti ter licenčnin med povezanimi družbami iz različnih držav članic. *Uradni list ES*, št. L 157/2003.
- Mednarodni standard računovodskega poročanja – MRS39. *Uradni list ES*, št. L 320/2008.
- Navodilo za izvajanje sklepa obveznosti poročanja o poslovanju s tujino. *Uradni list RS*, št. 107/2008 in 36/2009.
- Sklep o obveznosti poročanja o poslovanju s tujino. *Uradni list RS*, št. 92/2003 in 56/2004.
- Skupina povezanih podjetij. 2008. *Organizacijska struktura*. Interna gradiva, Skupina povezanih podjetij.
- Skupina povezanih podjetij. 2008a. *Finančni izkazi povezanih družb*. Interna gradiva, Skupina povezanih podjetij.
- Zakon o davku na dodano vrednost. *Uradni list RS*, št. 21/2006.

Zakon o davku od dohodkov pravnih oseb. *Uradni list RS*, št. 117/2006.

Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS*, št. 42/2006 in 60/2006.

Zakon o izmjenama i dopunama zakona o porezu na dobit preduzeća. *Službene novine Federacije BiH*, br. 29/2000.

Zakon o obligacijskih razmerjih. *Uradni list RS*, št. 83/2001.

Zakon o plačilnem prometu. *Uradni list RS*, št. 75/2002.

Zakon o porezu na dobit preduzeća. *Službene novine Federacije BiH*, br. 32a/97 in 29/00.

Zakon o porezu na dobit preduzeća. *Službeni glasnik RS*, br. 25/2001.

Zakon o porezu na dobit RH. *Narodne novine RH*, br. 177/2004.

Zakon o porezu na dodanu vrijednost. *Narodne novine RH*, br. 87/2009.

Zakon o porezu na dodatu vrednost. *Službeni glasnik RS*, br. 84/2004.

Zakon o porezu na dodatu vrijednost. *Službeni glas BiH*, br. 9/2005.

PRILOGE

Priloga 1: Pregled finančni stroškov in odhodkov Skupine povezanih podjetij

PREGLED FINANČNIH STROŠKOV IN ODHODKOV SKUPINE

	podjetje A	podjetje B	podjetje D	podjetje C	podjetje F	podjetje E	podjetje G	podjetje H	podjetje I	podjetje J	podjetje K	SKUPAJ
FIN. STROŠKI IN ODHODKI	12.215.871	3.206.534	197.052	630.326	1.339.689	1.625.241	1.435.157	3.614.975	837.503	51.053	65.128	31.420.965
a) Provizije:	1.003.005	242.317	14.724	7.063	41.065	541.728	145.882	178.783	72.762	14.524	18.637	2.261.853
<i>Stroški faktoringa</i>	93.600	195.714	0	0	0	0	0	0	0	0		289.315
<i>Stroški akreditivov, avalov</i>	6.897	0	0	0	10.190	99.120		23.434	0	0		139.641
<i>Stroški prejetih garancij</i>	26.956	13.105	0	0	10.107	331.811	36.061	4.244	7.026	4.040	4.271	433.349
<i>Stroški posojil(odobritve, podaljšanja,obnove)</i>	554.216	16.215	0	2.633	9.712	49.300	51.871	101.755	26.876	2.693		815.272
<i>Stroški leasingov</i>	5.916	2.625	0	0	756	6.060	0	0	0	0	100	15.358
<i>Stroški plačilnega prometa</i>	113.154	14.658	14.724	4.430	10.299	55.437	57.950	21.656	38.859	7.791	8.601	338.958
<i>Stroški zavarov. premije</i>	202.266		0	0	0	0		27.694	0	0	5.665	229.960
b) Obresti:	11.212.865	2.964.217	182.328	623.262	1.298.624	1.083.514	1.289.275	3.436.192	764.741	36.528	46.491	22.891.546
<i>Obresti za kratkor. bančna posojila</i>	6.225.404	508.155	0	0	17.257	362.565	744.838	164.857	32.824	16.105	44.461	8.072.005
<i>Obresti za dolgor. bančna posojila</i>	2.840.825	144.047	56.805	78.272	579.402	246.929	344.453	2.870.322	652.911	0		7.813.967
<i>Obresti za ostala kratk. posojila (od družb v skupini)</i>	147.469	361.557	0	438.559	0	0	0	0	0	0		947.585
<i>Obresti za ostale dolg. posojila</i>	1.151.317	137.202	0	0	0	381.626	0	77.521	0	0	1.898	1.747.665
<i>Obresti iz naslova leasinga</i>	581.247	428.656	2.621	11.397	22.656	22.620	194.288	0	0	0	132	1.263.485
<i>Zamudne obresti</i>	111.524	225.704	93.471	76.602	46.945	6.753	5.695	0	108	18		566.820
<i>Obresti blagovnih posojil, menic</i>	33.555		0	0	151.260	0		0	0	0		184.816
<i>Obresti tožbe</i>	0		0	4.656	0	0		321.600	77.378	20.267		423.901
<i>Davčni odtegljaj</i>	0		29.430	3.432	0	0		1.892	1.521	138		36.413
<i>Obresti faktoring</i>	84.158	1.158.897	0	0	89.001	0		0	0	0		1.332.056
<i>Obresti ostalo</i>					392.102	63.021						455.123
<i>Obresti na obveznosti iz prisilne poravnave</i>	37.366			10.344		0						47.710
c) Drugo:	439.576	58.593	0	0	-425.221	-28.795	0	4.349.910	1.769.101	2.636	0	6.267.566
<i>Neto odhodki iz fin.instrumentov</i>	180.390	0	0	0	0	-66.143	0	0	0	0		114.247
<i>Neto negativne tečajne razlike</i>	259.186	58.593	0	0	-425.221	37.348	0	4.349.910	1.769.101	2.636		6.153.319
DELEŽ STROŠKOV	38,9 %	10,2 %	0,6 %	2,0 %	4,3 %	5,2 %	4,6 %	11,5 %	2,7 %	0,2 %	0,2 %	100,0 %

Vir: Skupina povezanih podjetij 2008a.