

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

Dodiplomski visokošolski strokovni študijski program Management

Diplomska naloga

FINANCIRANJE PODJETJA S KREDITOM OB
UPORABI EFEKTIVNE OBRESTNE MERE

Mentor: prof. dr. Leon Repovž

KOPER, 2005

Anita Valjavec

POVZETEK

Diplomska naloga obravnava finance podjetja, ki so opredeljene kot osrednja poslovna funkcija, saj je skoraj vsaka poslovna odločitev pri poslovanju podjetja povezana z denarjem. V nalogi so opisane teoretične osnove financiranja podjetja in podroben opis financiranja s kreditom. Posebej je izpostavljena finančna funkcija, katere naloga je odločanje o priskrbi virov financiranja podjetja ter o primerni finančni strukturi. Bistvenega pomena je kakovost finančne strukture ter njena cena. V nadaljevanju naloge je tako predstavljena tudi učinkovita obrestna mera, ki nam pove, koliko nas dejansko stane kredit, kot ena od oblik financiranja podjetja. V zadnjem delu je na konkretnem primeru Merkurja predstavljeno financiranje s kreditom in izbira najugodnejše kreditne ponudbe s pomočjo učinkovite obrestne mere.

Ključne besede: amortizacijski načrt, učinkovita obrestna mera, financiranje, financiranje s kreditom, finančna funkcija, finančna struktura, obrestna mera, stroški kredita

ABSTRACT

The thesis addresses financial dealings of an organization which are considered a central business function, as nearly every business decision also implicates a monetary decision. Theoretical basis of financing and detailed description of financing which involves detailed credit financing is presented. The main emphasis is on financial function. Its purpose is to decide how resources to finance the organization will be acquired and, and what will be the appropriate financial structure. The quality of financial structure and its cost is of essential meaning. The thesis, therefore, further presents the effective interest rate as one of the forms in financing of the organization. The effective interest rate establishes what the actual cost of the credit is. Finally, a specific example of financing with credit and selecting the most appropriate credit offer in an actual company, Merkur, is given.

Key words: loan amortization schedule, annual percentage rate, financing, credit financing, financial function, financial structure, interest rate, credit cost

UDK 336.77:658.8 (043.2)

VSEBINA

1	Uvod	1
2	PODJETJE IN FINANCE	2
2.1	Opredelitev financ	2
2.2	Opredelitev temeljnih pojmov poslovnih financ	2
3	FINANCIRANJE PODJETJA	3
3.1	Opredelitev, cilji in glavne naloge finančne funkcije	3
3.2	Načela financiranja	4
3.2.1	Pravila vodoravne finančne strukture	5
3.2.2	Pravila navpične finančne strukture	5
3.3	Načini financiranja podjetja	6
3.4	Financiranje s kreditom	7
3.4.1	Pojem posojila in kredita	8
3.4.2	Vrste in oblike kreditov	8
3.4.3	Prednosti in slabosti financiranja s kreditom	12
3.5	Stroški oziroma cena financiranja s kreditom	13
3.5.1	Stroški obrestne mere (nominalna obrestna mera)	13
3.5.2	Ostali stroški kredita	15
3.5.3	Celotni stroški kredita (efektivna obrestna mera)	16
3.5.4	Od česa je odvisna efektivna obrestna mera	17
4	FINANCIRANJE S KREDITOM V PODJETJU MERKUR, D.D. NAKLO	23
4.1	Predstavitev podjetja in njegovega financiranja	23
4.2	Kazalniki stanja financiranja	26
4.3	Izračuni celotnih stroškov kredita v podjetju	27
5	SKLEP	39
	Literatura	40
	VIRI	42

PONAZORILA

Tabela 3.1	Konvergenčni kriteriji za obrestno mero.....	15
Tabela 3.2	Višina EOM glede na vrsto obrestovanja.....	19
Tabela 3.3	Višina obresti in EOM v odvisnosti od načina obrestovanja in metode štetja dni	21
Tabela 3.4	Odvisnost EOM (v %) od višine začetne glavnice kredita (v 000 SIT)....	22
Slika 3.1	Prikaz gibanja EOM v odvisnosti od začetne glavnice kredita.....	22
Slika 4.1	Skupina Merkur.....	24
Tabela 4.1	Prva ponudba.....	29
Tabela 4.2	Druga ponudba	29
Tabela 4.3	Tretja ponudba.....	30
Tabela 4.4	Amortizacijski načrt prve ponudbe (v SIT)	31
Tabela 4.5	Amortizacijski načrt druge ponudbe (v SIT)	32
Tabela 4.6	Amortizacijski načrt tretje ponudbe (v SIT)	32
Tabela 4.7	Računanje efektivne obrestne mere prve ponudbe.....	33
Tabela 4.8	Računanje efektivne obrestne mere druge ponudbe.....	34
Tabela 4.9	Računanje efektivne obrestne mere tretje ponudbe	35

Vrednost denarja je treba poznati: razsipneži je ne poznajo, in tudi ne skopuhi.

(Moje misli, Montesquieu, Charles de Secondat, 1689-1755)

1 UVOD

Podjetja morajo za svoje poslovanje zagotavljati različne vire financiranja. Glede tega upravljavci v podjetjih sprejemajo različne finančne odločitve. Odločiti se morajo o priskrbi virov financiranja podjetja; o dolgu in kapitalu ter o primerni finančni strukturi. Bistvenega pomena je kakovost finančne strukture. Na finančnem trgu obstaja veliko različnih ponudnikov finančnih sredstev. V poplavi ponudb takšnih in drugačnih kreditov ter navideznih ugodnosti posameznih kreditodajalcev se odpre nov svet najrazličnejših obrestnih mer in različnih načinov obračunavanja obresti. Poleg obrestne mere je še mnogo drugih stroškov in nadomestil, ki močno vplivajo na dejansko ceno denarja oz. kredita. Večina teh zakonsko ni predpisana in je v prostih rokah ponudnikov kreditov. Primerjanje različnih kreditnih ponudb lahko postane precej zapleteno opravilo. Finančni delavci pogosto določenih stroškov, ki nastanejo z najemom kredita sploh ne preračunavajo, kljub temu pa upoštevajo njihov obstoj. Čeprav je cena kredita v splošnem določena s pogodbeno obrestno mero, se lahko višina na koncu plačanih obresti in stroškov precej razlikuje od naših pričakovanj.

Leta 2000 je bila z zakonom uvedena efektivna obrestna mera (EOM); ta nam praktično odgovori na vprašanje »Koliko nas dejansko stane denar?«

Uporaba EOM je bila sicer uzakonjena le na področju potrošniških kreditov, kjer morajo kreditodajalci obvezno navajati le-to.

Zanimiva pa je uporaba EOM tudi pri kreditnih poslih, ki jih sklepajo pravne osebe, to pa prav zato, ker v takem primeru kreditodajalec ni dolžan objaviti podatka v svoji ponudbi, ampak mora »kupec denarja« sam poskrbeti za primerjavo različnih ponudb in možnosti financiranja.

Pomembno je, da si podjetje v okviru finančne politike ob upoštevanju velikosti zastavljenih ciljev in razmer v okolju izbere prave vire financiranja.

2 PODJETJE IN FINANCE

2.1 Opredelitev financ

Beseda finance izvira iz starofrancoske besede »finer«, ki pomeni plačati. (Kosec 2004, 9). Slovar tujk razlaga finance kot denarstvo, denarne posle in gospodarjenje z denarjem nasploh.

Finance si običajno razlagamo kot gospodarjenje z denarjem. Le-to pa pomeni pretehtano uporabo denarja z namenom, da bi dosegli čim boljše učinke v poslovanju in omogočili nemoteno poslovanje tako, da bo zagotovljena potrebna likvidnost sredstev, plačilna sposobnost in finančna stabilnost.

Poslovne finance lahko pojmujeemo kot finančno funkcijo ali kot disciplino, ki proučuje delovanje finančne funkcije in finančnega okolja. Nadalje lahko finance z vidika poslovnih financ opredelimo kot načine, kako pridobiti potrebna finančna sredstva in metode, s katerimi se finančna sredstva upravljajo in razporejajo.

V preteklosti, ko veda o financah še ni bila razvita, je prevladovalo splošno mnenje, da so finance umetnost. Občutek za pravi trenutek in mero, ki so ga imeli dobri finančniki, je veljal bolj ali manj za nekaj, kar je posamezniku prirojeno (Mramor 1993, 20). Pomen finančnega znanja je z razvojem financ hitro narasel. Pomembno je, da se finančne odločitve sprejemajo na osnovi ažurnih in natančnih informacij, ki so vključene v razne modele odločanja, pri tem pa je pomemben tudi »občutek«, ki je pridobljen predvsem z izkušnjami, kot dejavnik dobrih finančnih odločitev.

2.2 Opredelitev temeljnih pojmov poslovnih financ

Financiranje je proces, ki obsega aktivnosti ugotavljanja potrebnih finančnih sredstev in priskrba potrebnega kapitala (Repovž, V Možina idr. 1994, 825). Preprosto povedano pomeni nekaj financirati, zagotoviti sredstva za plačilo tega (Mramor 1993, 20).

Likvidnost je sposobnost preoblikovati nedenarne dele sredstev v denarno (likvidno) obliko (Repovž, V Možina idr. 1994, 818).

Plačilna sposobnost je sposobnost z razpoložljivim denarjem pokriti obveznosti (širše tudi razvojne potrebe) podjetja (Repovž 2000, 112).

Finančna politika je določanje temeljnih finančnih ciljev, izbira finančnih strategij in taktik za doseg finančnih ciljev podjetja (Repovž 2000, 112).

Finančna strategija pomeni ožje določanje finančnih ciljev in smeri delovanja in uporabe finančnih sredstev in virov financiranja (Repovž 2000, 79).

Finančna taktika pomeni povsem konkretno določanje opravil, nalog in ukrepov (kdo, kaj, kdaj) in metod za uresničitev s finančno politiko in finančno strategijo določenih smeri delovanja (Repovž 2000, 79).

3 FINANCIRANJE PODJETJA

Skoraj vsaka poslovna odločitev pri poslovanju podjetja ima prej ali pozneje opraviti tudi z denarjem (financami podjetja). Zavedati se moramo, da je bistvo financiranja podjetja v poznavanju finančnih posledic pri pripravi, sprejemanju, izvajanju, nadzorovanju ali analiziranju odločitev o financiranju podjetja (Repovž 2000, 73).

Financiranje podjetja obsega ugotavljanje potrebnih finančnih sredstev, njihovo priskrbo, vlaganje, upravljanje, odločanje o teh sredstvih, vračanje sredstev njihovim virom ter razporejanje finančnih izidov. Preden se lotimo priskrbe finančnih sredstev, moramo narediti plan potrebnih finančnih sredstev, kar je pomembno za vzdrževanje plačilne sposobnosti podjetja.

3.1 Opredelitev, cilji in glavne naloge finančne funkcije

Poslovni proces podjetja lahko razčlenimo na temeljne poslovne funkcije, med katere spadajo kadrovska, tehnična, nabavna, proizvodna, prodajna in finančna. Finančna funkcija oskrbuje vse druge delne procese s potrebnimi finančnimi sredstvi in tako se na določen način v financah odraža celota poslovanja podjetja.

Finančna funkcija je ena temeljnih poslovnih funkcij. Podjetje, ki je ne obvladuje, izgublja del svojih konkurenčnih prednosti. Najpomembnejša značilnost finančne funkcije je tesna povezanost z drugimi temeljnimi poslovnimi funkcijami, saj ima vsaka poslovna odločitev finančne posledice (Kodeks 1998). Ta povezanost se najbolj kaže z nabavno, proizvodno in prodajno funkcijo. Ker nabavna funkcija nabavlja prvine poslovnega procesa, se posledice v finančni funkciji kažejo kot odtok denarnih sredstev. Zato nabavna funkcija sodeluje s finančno pri izboru in dogovarjanju pogojev nabave, optimizaciji zalog in pri izboru prioritete pri plačevanju obveznosti do dobaviteljev. Proizvodna funkcija skupaj s finančno načrtuje razvoj oziroma uvajanje nove tehnologije, velikost serij in usklajuje koeficiente obračanja sredstev. Sodelovanje prodajne funkcije s finančno se kaže pri ugotavljanju pogojev prodaje, oceni kreditne sposobnosti kupca, optimiziranju terjatev do kupcev in izbiri plačilno sposobnih kupcev, saj je od plačila terjatev odvisen pritok denarnih sredstev in s tem možnost poravnavanja obveznosti do dobaviteljev.

Finančna funkcija združuje elemente financiranja in gospodarjenja s finančnimi sredstvi ter iz financiranja izhajajočimi finančnimi odnosi povezanih in medsebojno odvisnih delnih nalog, ki jih opravljajo za to usposobljeni nosilci nalog v posebnem funkcionalnem procesu. Finančno funkcijo bi lahko kratko opredelili kot celoto s finančnim upravljanjem povezanih in medsebojno odvisnih delnih nalog, ki jih opravljajo za to usposobljeni nosilci nalog v posebnem funkcionalnem finančnem procesu (Ivanko 1992, 274).

Temeljni cilj finančne funkcije je zagotavljanje kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti in s tem zagotavljanje dolgoročne dobičkonosnosti kapitala, zmanjšanje tveganj v poslovanju in poslovne neodvisnosti podjetja.

Naloga in cilj finančne funkcije je, da na osnovi upoštevanja načel in pravil financiranja oblikuje optimalno finančno strukturo. »Le-ta pa je tista finančna struktura, ki maksimira ceno enote lastniškega kapitala podjetja in obenem ob potrebni plačilni sposobnosti pomeni najnižje možne stroške financiranja podjetja« (Repovž 2000, 85).

Za doseganje ciljev finančne funkcije je pomembna opredelitev njenih nalog. Naloga financiranja, s katero razumemo dejavnost finančne funkcije je, da stalno usklajuje denarna sredstva s potrebami, kar je možno doseči z najemanjem novih kreditov, z doseganjem primerne dobička in njegovim razporejanjem na kapital, s pravočasno izterjavo terjatev, s preoblikovanjem drugih sredstev v denarno obliko. Naloge finančne funkcije so:

- *financiranje*, ki predstavlja povečanje sredstev s povečanjem kapitala ali dolgov,
- *naložbenje (investiranje)*, ki pomeni spreminjanje denarnih sredstev v nedenarna oziroma uporaba denarnih sredstev v različne finančne naložbe,
- *raznaložbenje (dezinvestiranje)*, ki pomeni spreminjanje nedenarnih sredstev v denarna in
- *definanciranje*, ki predstavlja zmanjšanje sredstev z zmanjšanjem kapitala ali dolgov.

Iz teh nalog lahko razberemo, da je naloga in cilj finančne funkcije odločanje, v katero obliko naložbe vložiti finančna sredstva, da bodo dosegla pričakovano donosnost, da bo tveganje pri tem čim manjše, da se doseže primerna stopnja poslovne neodvisnosti podjetja in da sta hkrati zagotovljeni likvidnost in plačilna sposobnost. Finančna funkcija mora pridobiti zadosten obseg finančnih sredstev po čim nižji ceni in v ustrezni ročnosti ter hkrati izvajati nadzor nad učinkovitostjo uporabe pridobljenih sredstev.

3.2 Načela financiranja

Pomembnejša načela financiranja podjetja, ki jih je potrebno pri določanju finančnih ciljev podjetja in sprejemanju finančnih odločitev nujno upoštevati (Repovž 2000, 77-78):

- načelo večanja lastnikovega bogastva kot večanje tržne cene enote navadnega (osnovnega) lastniškega kapitala,
- načelo potrebne likvidnosti in plačilne sposobnosti,
- načelo potrebnega (lastniškega) kapitala (kapitalska ustreznost glede na dejavnost, ki jo podjetje opravlja in tveganje pri opravljanju teh poslov),

- načelo finančne stabilnosti kot načelo rokovne usklajenosti med ročnostjo naložbe v (dolgoročna) sredstva in ročnostjo razpoložljivih (dolgoročnih) virov financiranja, kot primerno razmerje med sredstvi in dolgovi,
- načelo primerne razmerja med (lastniškim) kapitalom in dolžniškim kapitalom (dolgovi) z vidika finančnega vzvoda in njegovega vpliva na tržno vrednost enote lastniškega kapitala.

V praksi so se izoblikovala splošna osnovna pravila financiranja, ki nam lahko pomagajo pri vodenju finančne politike. Ker so ta pravila splošna, jih je potrebno prilagoditi razmeram v posameznem podjetju.

3.2.1 Pravila vodoravne finančne strukture

Pravila vodoravne finančne strukture izhajajo iz predpostavke, da z razmerjem med ustreznimi deli aktive¹ in pasive² zagotavljamo likvidnost. Ko gre za kratkoročno in dolgoročno financiranje, je potrebno upoštevati predvsem pravilo o usklajenosti roka naložb in roka sredstev. To pravilo, ki ga imenujemo zlato bilančno pravilo zahteva, da naj se dolgoročne naložbe financirajo z dolgoročnimi viri sredstev, kratkoročne naložbe pa se smejo financirati s kratkoročnimi viri sredstev (Filipič 1999, 70). Pri tem je rok sredstev usklajen z rokom virov in je tveganje plačilne nesposobnosti, tveganje spremembe obrestne mere in kreditno tveganje podjetja minimalno, kar lahko pozitivno vpliva na vrednost podjetja ter optimizacijo kapitalske strukture. Če podjetje tega pravila ne upošteva dosledno, je ogrožena njegova plačilna sposobnost, posredno pa tudi donosnost in finančna moč podjetja.

3.2.2 Pravila navpične finančne strukture

Z navpično finančno strukturo razumemo razmerje med lastnimi viri (samofinanciranje) in tujimi viri financiranja (Filipič 1999, 83). V praksi ne obstaja tako pravilo, ki bi določalo razmerje med kapitalom in dolgovi. Na to razmerje vpliva vrsta dejavnikov, kot so dejavnost podjetja, tržne razmere v državi, ipd.

Kot navaja Filipič, mora biti v finančni strukturi delež lastnih virov večji od deleža tujih virov, če struktura sredstev vsebuje več osnovnih sredstev in trajnih gibljivih sredstev (Filipič 1999, 83). Čim večji je delež lastnih virov, manjši bodo stroški financiranja, večja varnost ter večja neodvisnost podjetja. »Če bi financirali razvoj samo na osnovi samofinanciranja, bi bil razvoj prepočasen« (Filipič 1999, 84).

¹ Aktiva (sredstva, premoženje, naložbe)

² Pasiva (viri financiranja, lastniški in dolžniški kapital)

Visoka stopnja zadolženosti podjetja pogojuje težave pri zagotavljanju tujih virov financiranja, saj vlagatelji zavračajo tveganje. Navedene trditve mora podjetje ustrezno uskladiti, tako da upošteva načelo maksimizacije vrednosti podjetja ob danem tveganju in donosnosti ter skuša doseči finančno strukturo, ki bo čim bolj podobna optimalni.

3.3 Načini financiranja podjetja

Za financiranje poslovanja lahko podjetje uporabi različne vire financiranja, ki pa seveda različno vplivajo na njegovo poslovanje. Zato je bistvenega pomena, kakšne vire bo podjetje uporabilo za posamezne vrste naložb. Za različne oblike financiranja se podjetje odloča glede na svojo dejavnost in okolje, v katerem deluje. Lahko se financira iz notranjih in zunanjih virov financiranja, znotraj teh dveh oblik pa tudi z lastnimi ali s tujimi viri.

Oblike priskrbe kapitala so lahko (Filipič 1998, 173-174):

1. notranji viri financiranja:
 - nerazdeljeni čisti dobiček,
 - amortizacija,
 - drugi notranji viri financiranja
2. zunanji viri financiranja:
 - kapitalski vložki,
 - posojila,
 - subvencije,
 - posebne oblike zunanjih virov financiranja (lizing, faktoring).

Vse tri oblike notranjega financiranja in kapitalski vložki tvorijo lastno financiranje, zadnje tri oblike zunanjega financiranja pa tuje financiranje. Lastno financiranje je širši pojem od notranjega financiranja, saj poleg notranjega financiranja zajema tudi financiranje z lastniškim kapitalom, ki ga lastniki vnesejo v podjetje.

Pri zunanjem financiranju gre za pritek kapitala v podjetje od zunaj, in sicer z najemom kreditov (dolgoročnih ali kratkoročnih) ali z novim lastniškim kapitalom. Del zunanjega financiranja podjetja, ki ga je v določenem času potrebno vrniti, pomeni pojem tujega (dolžniškega) financiranja. Pri tem mislimo predvsem na bančni kredit in na prejeti blagovni kredit dobavitelja. Med druge oblike tujega (dolžniškega) financiranja prištevamo dolgove do države (prispevki in davki) in dolgove do zaposlenih. Posebne oblike tujega (dolžniškega) financiranja sestavljajo še lizing, faktoring, forfeiting in tvegani kapital. Zunanje vire finančnih sredstev zagotavljajo tako pravne kot tudi fizične osebe. Zunanji viri financiranja predstavljajo sekundarni vir financiranja podjetja. Z njimi podjetje začasno ali trajno, dolgoročno ali kratkoročno dopolnjuje notranje vire financiranja. Za uporabo zunanjih virov financiranja mora

podjetje plačati obresti oziroma druga nadomestila ter sredstva po določenem roku vrniti, kar seveda vpliva na tveganje in donos podjetja, posledično pa tudi na tržno vrednost podjetja.

3.4 Financiranje s kreditom

Na finančnem trgu se srečujeta ponudba in povpraševanje po specifičnem proizvodu – kapitalu, hkrati pa se, v odvisnosti od ponudbe in povpraševanja, na njem organizirano oblikuje njegova cena. Del prihrankov, ki se ne porabi za investicije s strani varčevalcev, imenujemo finančni prihranki. Prav zaradi teh prihaja v narodnem gospodarstvu do dodatnih denarnih in finančnih tokov v zvezi s prenašanjem finančnih prihrankov (sredstev) od celic, ki varčujejo, na celice, ki investirajo. Ti presežki in primanjkljaji so osnova financ.

Po kriteriju ročnosti se finančni trg deli na denarni trg in trg kapitala. Razlika med njima je v roku prenosa finančnih sredstev od suficitarnih k deficitarnim celicam na finančnem trgu. Običajen kriterij razlikovanja je eno leto.

Podjetje z dobički, ki so večji od potreb po porabi za nove naložbe je suficitarna celica, medtem ko je drugo podjetje, ki potrebuje sredstva za financiranje ekspanzije, deficitarna celica. Sredstva se pretakajo od suficitarnih celic k deficitarnim celicam prek finančnih posrednikov, kot so banke (Repovž 2000, 25). Tako na omenjenih trgih delujejo različne finančne institucije, ki zbirajo denarna sredstva in sodelujejo pri prenosu finančnih presežkov. Finančne ustanove torej s svojim posredništvom omogočajo finančne tokove od varčevalcev do kreditorejmalcev in tako prispevajo k boljši alokaciji prihrankov. Denar se tako izrablja racionalno oziroma je nenehno v obtoku.

Kot navaja Filipič, kredit vedno poveča kupno moč kreditorejmalca. S tem kreditorejmalcu oz. investitorju omogoči nov začetek novega delovnega procesa, še preden je prejšnji zaključen in tako teče proces neprekinjeno. Delovni proces veže likvidna sredstva in dokler ni končan, je investitor nesposoben financirati nov cikel delovnega procesa. Če bi investitor posloval samo z lastnimi sredstvi, bi moral postopoma vlagati sredstva ali pa jih zbirati kar nekaj časa, da bi jih bilo dovolj. Pri financiranju s kreditom pa so okoliščine nasprotno:

- vlaganje je enkratno,
- delovni proces se poveča sunkovito,
- odplačevanje kredita je lahko postopno.

Tudi skrb za donosnost je pri kreditni obliki financiranja bolj spodbujena, ker je treba z rentabilnim poslovanjem zagotoviti njegovo odplačilo v določenem roku in plačevati obresti (Filipič 1998, 113, 114).

Financiranje s kreditom omogoča podjetju tudi doseganje optimalne plačilne sposobnosti. »Ta je dosežena, če podjetje nima niti presežkov niti primanjkljajev in ima oblikovano minimalno likvidno rezervo. Podjetja, ki imajo presežke, plasirajo sredstva v kreditni obliki na denarnem trgu in tako preskrbijo tiste z dodatnimi potrebami. S plasiranjem presežkov likvidnih sredstev, ki bi zniževali rentabilnost celotnih sredstev in z najemanjem dodatnih sredstev, brez katerih bi postalo podjetje plačilno nesposobno, se vzpostavlja stanje optimalne plačilne sposobnosti« (Filipič 1998, 114).

3.4.1 Pojem posojila in kredita

Najprej je potrebno ločiti pojma kredit in posojilo, saj med njima obstaja vsebinska razlika. »Posojilo je samo kupčija, s katero se med strankama ustanovi kredit, t.j. kreditno razmerje. Vsaka kupčija, pri kateri se stranki dogovorita, da bosta dajatev in nasprotna dajatev časovno zamaknjeni, ima za posledico, da nastane med strankama kreditno razmerje, ena stranka postane upnik, druga dolžnik. Posojilo je samo ena teh naštetih kreditnih kupčij, in sicer tista, katere vsebina in namen je samo kredit, to je medčasovna menjava in nič drugega (Ribnikar 1999, 35). Pri kreditu je zelo pomembno načelo vrnitve, oziroma obveza, da mora dolžnik po izteku dogovorjenega roka vrniti izposojena sredstva.

Po Crnkoviču pa so predmet vračila posojila enake stvari kot so bile dane v posojilo, medtem ko je pri kreditu predmet vračila denar, četudi je bil dan kredit v blagovni obliki. Beseda kredit je latinskega izvora. Izvira iz besede *credere*, ki pomeni verjeti, zaupati. Kredit je torej tisto, kar je zaupano, dano na upanje v vrnitev (Crnkovič 1987, 7). Z vsakim posojilom nastane kredit, medtem ko vsak kredit ne nastane s posojilom. Sicer pa razmejitev med tem, kdaj uporabljati kredit in kdaj posojilo, ni povsem jasna tudi v drugih jezikih. V bančni praksi pa se običajno uporablja beseda kredit.

3.4.2 Vrste in oblike kreditov

V poslovni praksi poznamo različne delitve kreditov. Osnovna delitev na kratkoročne in dolgoročne je izvedena na osnovi časovnega merila, torej trajanja kreditnega razmerja. V finančni praksi jih delimo na dolgoročne (rok vračila nad pet let), srednjeročne (rok vračila od enega do pet let) in kratkoročne (rok vračila do enega leta). V računovodski stroki in v praksi se delijo le na *dolgoročne* (rok vračila nad enim letom) in *kratkoročne* (rok vračila do enega leta). Upoštevali bomo to delitev. Dolgoročni krediti so običajno investicijski, medtem ko so kratkoročni krediti t.i. krediti za tekoče poslovanje.

Razlikovati moramo dve temeljni vrsti kredita (Filipič 1998, 107):

1. blagovni, komercialni ali odložitveni kredit in
2. bančni kredit, in sicer:
 - bančni kredit v funkciji kreditiranja prometnega procesa in
 - bančni kredit v funkciji kreditiranja končne porabe.

Po predmetu kreditiranja, oziroma obliki v kateri se dajejo krediti, ločimo blagovni in denarni kredit. *Blagovni kredit* se daje v blagu, vrača pa se v denarju. Ta vrsta kredita je značilna za blagovno gospodarstvo. Predstavlja začetek kreditnega sistema in tudi osnovo za nastanek vseh ostalih razvitejših oblik kreditiranja. To vrsto kredita dajejo trgovinska podjetja ali proizvajalci blaga, vrednost blaga pa se plača šele po določenem roku. Njegov pomen je v tem, da pospešuje blagovni promet.

Pri *denarnem kreditu* pa gre za kredit, ki se daje in vrača v denarju. Dajejo ga ponavadi banke, hranilnice in kreditno hranilne službe.

Glede na namen za katerega se dajejo krediti, ločimo produktivne in porabniške kredite. *Produktiven kredit* se daje za konkretne namene v produktivni sferi narodnega gospodarstva, ki pa jo moramo pojmovati široko, tako da zajamemo poleg proizvodnje (produkcije) tudi trgovino, transport in uslužnostno dejavnost. Produktiven kredit je torej povezan tako s proizvodnjo kot tudi z menjavo blaga ter storitev. Najbolj značilen kredit za produkcijske namene je prav gotovo proizvodni kredit, t.j. kredit za financiranje proizvodnje blaga (Crnkovič 1987, 11). *Neproductivni krediti* se dajejo za neproductivne namene, ki so značilni za družbene dejavnosti, kot so npr. kultura, znanost, zdravstvo in podobno, pa tudi za administrativne dejavnosti (Crnkovič 1987, 12).

Kredite ločimo tudi po subjektih, katerim se kredit odobri, in sicer poznamo kredite pravnim osebam ter kredite fizičnim osebam. *Kredit pravnim osebam* so krediti, ki jih kreditodajalci dajejo podjetjem in drugim pravnim osebam, predvsem za potrebe investiranja, premostitve likvidnostnih težav in nabave materiala. Pri *kreditih fizičnim osebam* pa gre predvsem za potrošniška posojila in namenska posojila, na primer stanovanjsko posojilo ali posojilo za nakup avtomobila.

Po načinu odplačila dolga razlikujemo obročne in anuitetne kredite. *Obročni kredit* je tisti, kadar dolžnik odplačuje glavnico kredita v enakih obrokih. *Anuitetni kredit* pa se odplačuje v enakih anuitetah, ki vsebujejo odplačilo glavnice in plačilo obresti. Odplačujejo se po planu, ki je narejen za dogovorjeno dobo odplačila v celoti.

Po načinu uporabe ločimo redne in sezonske kredite. Redni krediti se uporabljajo za financiranje rednega poslovanja kreditojemalca. Ker je značilnost rednega poslovanja enakomernost, je to tudi značilnost rednega kredita. Zaradi sezonskih nihanj v poslovanju in s tem tudi nihanja potrebnih obratnih sredstev, se najemajo sezonski

kreditu, ki se seveda uporabljajo le toliko časa, kolikor traja sezona, so zato neenakomerni (Crnkovič 1987, 24).

Nenazadnje kredite lahko členimo na domače in tuje kredite. Za *domače kredite* je značilno, da sta obe pogodbeni stranki iz iste države. Ponavadi so krediti v tem primeru izdani v domači valuti te države. Pri *tujih kreditih* pa je kreditodajalec iz tuje države. Kredit se v tem primeru da v valuti države kreditodajalke ali v mednarodno priznani valuti, kot je evro ali ameriški dolar.

Ker pa je namen diplomskega dela prikazati predvsem financiranje podjetja z bančnimi krediti, pogledimo še oblike bančnih kreditov gospodarstvu.

V poslovni praksi poznamo različne oblike kreditov, ki jih banke dajejo svojim komitentom, t.j. podjetjem. Banke se v procesu kreditiranja gospodarstva pojavljajo kot posredniki. Načini in oblike posredovanja so različni ter se nenehno spreminjajo in prilagajajo potrebam komitentov.

Oblike kratkoročnega kreditiranja, ki jih uporabljajo banke so:

1. kredit po načelu tekočega računa,
2. lombardni kredit,
3. avalni kredit,
4. obročni kredit in
5. factoring.

Oblike dolgoročnega kreditiranja, ki jih uporabljajo banke so:

1. investicijski kredit,
2. hipotekarni kredit in
3. sindicirani kredit.

Kredit po načelu tekočega računa

Banke dajejo svojim komitentom t.j. imetnikom transakcijskih računov kredite v obliki »limita« oz. kreditne linije, katerih višina je odvisna od bonitete komitenta. Ta oblika kreditiranja je zelo ugodna, saj nudi komitentu zadolžitev točno v takšnem znesku, ki ga tisti trenutek potrebuje brez predhodnih dogovarjanj. Vsak nov pritok na transakcijski račun pa zmanjšuje zadolženi znesek.

Lombardni kredit

Posebnost lombardnega kredita je v jamstvih banki s strani komitenta, ki so prenosljive narave in se dajejo v obliki vrednostnih papirjev, blaga in plemenitih kovin. Banka lahko zastavljene papirje, blago in plemenite kovine takoj proda, zato je tudi postopek odobritve tovrstnega kredita kratek in enostaven.

V praksi najbolj uporabljena oblika lombardnega kredita je lombard vrednostnih papirjev, saj so stroški zastavljanja najnižji. Najmanj priljubljena oblika pa je lombard

plemenitih kovin, medtem ko lombard blaga zahteva od banke najem javnih skladišč, kar podraži kredit.

Avalni kredit

Avalni kredit je oblika kredita, pri katerem banka daje jamstvo ali garancijo tretji osebi, da bo poravnala obveznosti svojega komitenta, v kolikor ta tega ne bo storil. Banka nastopa kot avalist le komitentom z visoko boniteto. V primeru avalnega kredita banka ne daje komitentu denarnega zneska, temveč samo jamstvo oziroma garancijo poravnavanja obveznosti. V kolikor komitent ne poravna ob zapadlosti svoje obveznosti napram tretji osebi, jo poravna banka iz svojega kreditnega potenciala. Prav zaradi tega je boniteta in s tem ocena kreditne sposobnosti komitenta zelo pomembna.

Obročni kredit

Obročne kredite banke dajejo komitentom za nakup različnega trajnega blaga. Obročne kredite kreditorejmalci vračajo v določenih časovnih obdobjih, običajno mesečno.

Factoring

Po opredelitvi je factoring način priskrbe denarja z odstopom kratkoročnih terjatev, ki izhajajo iz pogodb o dobavi blaga in storitev. Banka odkupi od komitenta terjatve na podlagi faktur in mu s tem pomaga priti do denarnih sredstev, medtem ko sama prevzame terjatev. Tako kot pri ostalih, je tudi pri tem kreditnem poslu pomembno, da banka preveri boniteto podjetja, katerih izdane fakture prevzema, ter, da ni rok terjatev daljši od treh mesecev. S tem, ko banka dokončno prevzame terjatve svojega komitenta, mora biti o tem obveščen tudi dolžnik.

Investicijski kredit

Investicijski kredit se uporablja za financiranje naložb v osnovna in trajna obratna sredstva. Banka ponavadi zahteva od podjetja (investitorja) podrobno dokumentacijo o investiciji in sicer potrjen investicijski program, predračun amortizacije, zaključni račun za preteklo leto, zadnji periodični obračun, morebitne garancije ter ostalo dokumentacijo. Kot pogoj banke običajno navajajo, da mora imeti podjetje, ki najema investicijski kredit, odprt račun pri banki kreditodajalki. Tako lahko banka nadzoruje črpanje in vračanje kredita. Na podlagi kreditne pogodbe lahko podjetje črpa kredit v skladu s potekom investicijskih del.

Hipotekarni kredit

Značilnost hipotekarnega kredita je s hipoteko zavarovana bančna terjatev. Uporablja se predvsem za gradbene dejavnosti, stanovanjske zidave ter nakup gradbenih objektov. Višina kredita ni odvisna od kreditorejmalčeve bonitete, temveč od vrednosti nepremičnine, ki je zastavljena. Ponavadi mora biti nepremičnina vredna še

enkrat toliko, kot je odobren kredit. Kreditojemalec odplačuje hipotekarni kredit anuitetno, in sicer od 15 do 30 let, zastavna pravica banke na nepremičnini pa se vknjiži v zemljiško knjigo.

Sindicirani kredit

V svojem bistvu so sindicirani krediti podobni drugim bančnim kreditom. So pogodbeno obveznost skupine bank, da zagotovi kreditojemalcu določeno vsoto sredstev za določeno število let pod določenimi pogoji. Koliko bank bo vključenih v posamezni kredit, je odvisno od višine kredita in velikosti bank. Sindicirani krediti so dandanes splošna bančna praksa in se izvajajo tako na mednarodnih kot domačih trgih. Celoten postopek organiziranja teh kreditov je postavljen v tržno okolje. Ne zadošča namreč privlačnost kredita le za kreditojemalce, donosno in zanimivo mora biti tudi za banke, ki se bodo povezale v t.i. sindikat bank in na podlagi te združitve realizirale uspešno transakcijo. Kredit je dolgoročnega značaja, saj je njegova odplačilna doba od 3 do 8 let. Pomen teh kreditov je v tem, da je kreditojemalcu omogočeno, da dobi večji znesek kredita po določenih pogojih. Glede na to, da je vključen v kreditni proces sindikat bank, gre v tem primeru tudi za diverzifikacijo naložbe in manjše kreditno tveganje. Po teh kreditih predvsem posegajo velika podjetja.

3.4.3 Prednosti in slabosti financiranja s kreditom

Kreditni! Običajno jim damo negativni predznak. V podjetništvu pa so nekaj povsem normalnega, lahko rečemo, da celo nekaj dobrega in neizbežnega. Z njimi podjetje začasno, dolgoročno ali kratkoročno dopolnjuje lastne vire financiranja. Z uporabo tujih finančnih virov raste donosnost lastnih virov sredstev in se pospešuje dinamika rasti podjetja, to pa ima pozitiven vpliv na tržno vrednost podjetja. Dolg podjetju predstavlja davčni ščit, saj obresti od najetega kredita pomenijo odhodke iz financiranja, le-ti pa zmanjšujejo dobiček. Zato zadolževanje »trdnega in zdravega« podjetja ni nič slabega, saj je bistvo financiranja v načrtovanju in uravnavanju davčne osnove. Če povzamem po Filipiču, zagotavljajo tuji finančni viri hitrejši odziv na konjunkturalna gibanja v gospodarstvu in nemoteno poslovanje, do katerega lahko pride ob pomanjkanju lastnih virov zaradi konjunkturalnih in sezonskih gibanj (Filipič 1998, 164-165).

Ker so krediti običajno zavarovani, je tveganje za kreditodajalca manjše, podjetju pa pomeni cenejši vir financiranja od kapitala, poleg tega jih lahko uporabljamo glede na potrebe za določen čas in v določeni višini.

Uporaba tujih virov financiranja lahko velikokrat poleg prednosti povzroči v podjetju tudi slabosti pri doseganju donosnosti in samostojnosti pri odločanju o financiranju. Podjetje, ki ima slabe poslovne rezultate, lahko z uporabo dolga oziroma z odplačevanjem anuitet ogrozi svoj obstoj. Pred uporabo tujih virov financiranja je zato koristno proučiti različne možnosti priskrbe tujih virov sredstev, gibanje obrestne mere

na trgu denarja in njeno primernost glede na donosnost naložbe ter temeljito proučiti usklajenost naložb v osnovna in obratna sredstva. Poleg tega je smiselno finančno planiranje primerjati s tržnimi možnostmi in splošnimi gospodarskimi gibanji ter izdelati finančne plane za ugotavljanje sposobnosti vračanja tujih virov, posebno plan plačilne sposobnosti.

Slabosti se kažejo tudi v veliki odvisnosti podjetja od upnika, v slabši boniteti zaradi nizke kreditne sposobnosti in v stroških financiranja. Potrebno je vedeti, da je treba izposojena sredstva vračati tudi v primeru slabšega poslovanja podjetja, kar pa lahko ogrozi njegov obstoj. Na ceno kredita močno vplivajo tudi nadomestila in stroški odobritve in vodenja kredita.

3.5 Stroški oziroma cena financiranja s kreditom

Z izbiro obsega in sestave virov financiranja neposredno vplivamo na stroške financiranja in obratno, potencialna višina finančnih stroškov vpliva na izbiro obsega in sestavo virov financiranja.

Strošek oziroma cena kredita je v tesni odvisnosti od njegove kvalitete (ročnosti) in tveganja (bonitete kreditojemalca). Oblikuje se na finančnem trgu s pogajanjem med kreditojemalcem in kreditodajalcem. Razumljivo je, da je strošek kredita, pri katerem je tveganje visoko, najvišji. Kot navaja Mayr (2003, 89) je cena kreditov običajno sestavljena iz:

- obresti,
- stroškov odobritve,
- stroškov zavarovanja,
- stroškov vodenja kredita,
- izdelave kreditne vloge s potrebnimi prilogami,
- ipd.

Če na kratko povzamem, ceno kredita sestavljajo dogovorjena obrestna mera in nadomestilo za obdelavo zahtevka pri kratkoročnih kreditih ter variabilna obrestna mera, realna obrestna mera, nadomestilo za obdelavo zahtevka, nadomestilo za vodenje kredita in morebitnega zavarovanja pri dolgoročnih kreditih.

Vsi stroški skupaj sestavljajo ceno kredita. Stroški kredita pa niso edino merilo pri opredelitvi dejanske cene kredita. V izračunu moramo upoštevati tudi metodo obračuna obresti in rok plačila stroškov.

3.5.1 Stroški obrestne mere (nominalna obrestna mera)

V splošnem velja, da so obresti cena za izposojeni kapital. Kakor je več vrst in namenov kreditov, tako je tudi več vrst obresti, ki jih kreditodajalci zanje obračunavajo.

V tem odstavku se bom omejila le na nominalno obrestno mero. V Sloveniji se je uveljavila s 01. julijem 2002, ki v fazi postopnega ukinjanja temeljne obrestne mere uvaja postopni nominalizem pri obrestovanju kreditov. Zakonsko je obvezna za posle, ki trajajo do enega leta. V ponudbah bank pa zasledimo možnost uporabe nominalne obrestne mere pri kreditih do treh let.

Nominalna obrestna mera je tista, za katero se dogovorita kreditodajalec in kreditojemalec v pogodbi kot cena za izposojena denarna sredstva in pri tem ne upoštevata inflacije v obliki temeljne obrestne mere. »V prihodnje bodo banke v kratkoročnih in dolgoročnih posojilnih pogodbah uporabljale nominalno obrestno mero, kar pa ne pomeni, da v svoji ponudbi (poleg stroškov) ne bodo upoštevale pričakovane inflacije« (Györek 2003, 14). Banka oblikuje višino nominalne obrestne mere na podlagi tekočih cen kapitala na denarnem trgu, ki so odvisne od ponudbe in povpraševanja. Odstopanja od te višine pa so odvisna od ročnosti in namena kredita, bonitete kreditjemalca, poslovnega sodelovanja, kvalitete zavarovanja in deleža opravljanja tolarskega plačilnega prometa preko banke kreditodajalke.

Prednost načina obrestovanja z nominalno obrestno mero je v tem, da kreditjemalci lahko že pred najemom kredita izračunajo, koliko obresti bodo morali poleg glavnice vrniti banki za kredit, saj se pri kratkoročnih poslih uporablja nespremenljiva nominalna obrestna mera.

Vloga obrestne mere pri podjetniških odločitvah

Jasno je, da obrestna mera ni edini strošek realnega investiranja. Pri tem je treba upoštevati tudi časovno komponento investicije, dinamiko bodočih donosov, stopnjo tveganja investiranja, zastarevanje tehnologije v panogi itd.

Zaradi vseh teh kategorij nam med sodobnejšimi metodami pri podjetniških odločitvah o investiranju realen podatek o obrestni meri služi, da bi ugotovili upravičenost določene investicije ter da bi preprečili nerentabilne investicije.

Na vprašanje, ali naj neko investicijo sprejmemo ali zavrremo, odloča naslednje pravilo: seštevek sedanjih vrednosti prihodnjih donosov mora biti večji od vrednosti današnje investicije, prenesti mora vse stroške virov financiranja določene investicije in zagotoviti zahtevani donos glede na zastavljen cilj odločevalca o nameravani investiciji (Repovž 2000, 91).

V primeru zelo visoke obrestne mere ob ostalih nespremenjenih pogojih bi ostalo nekaj kapitala nezaposlenega, ker pri tem preudarni podjetniki ne bi bili pripravljeni nositi tveganja izgube in bi raje odstopili od investicije. V nasprotnem primeru, če bi bila obrestna mera zelo nizka, bi postale rentabilne mnoge do tedaj nerentabilne naložbe. V tem primeru bi se kapital lahko angažiral v prej manj donosne naložbe, a še vedno rentabilne. Nevarno pa je, da bi donosnejše naložbe lahko zaradi obstoječe strukture ali zaradi slabe mobilnosti ostale neizkoriščene.

Obrestne mere v Sloveniji

V Sloveniji v zadnjem desetletju prevladuje trend zniževanja obrestnih mer. Od leta 1994 dalje do danes se znižujejo tako nominalne kot realne obrestne mere, prav tako aktivne in pasivne obrestne mere slovenskih bank. Če trditev povzamem numerološko lahko navedem, da so se aktivne nominalne obrestne mere za kratkoročna posojila gospodarstvu za tekoče poslovanje od leta 1994 do septembra 2004 znižale v povprečju iz 39 % na okoli 8 % letno. Aktivne nominalne obrestne mere za dolgoročna posojila gospodarstvu za osnovna sredstva so se v istem obdobju znižale iz 39,4 % na 8,6 %. Kar zadeva nominalne pasivne obrestne mere za vezane vloge od 91 do 180 dni, so se le-te od leta 1994 do septembra 2004 znižale iz 29 % na okoli 3 % (Bilten Banke Slovenije 2004, 21-II).

Trend zniževanja obrestnih mer velja tudi za enotni evropski finančni trg, ki ima seveda velik vpliv na slovenskega. Zniževanje obrestnih mer je posledica razvoja novih, bolj konkurenčnih finančnih oblik in instrumentov ter oblikovanje skupnega evropskega trga. Slovenija, kot članica Evropske unije, se mora čimbolj približati Maastrichtskim (konvergenčnim) kriterijem. Med njimi je tudi kriterij, ki predpisuje višino referenčne obrestne mere, in sicer največ 2 odstotni točki nad obrestno mero treh držav članic Evropske unije z najnižjo inflacijo (Banka Slovenije 2004).

Tabela 3.1 Konvergenčni kriteriji za obrestno mero

	Dolgoročna obrestna mera zadnjih 12 mesecev* (v %)
Evro območje	4,27
Konvergenčni kriterij	6,44
Slovenija	5,20

* Zadnjih 12 mesecev se nanaša na povprečje podatkov do vključno avgusta 2004.

Vir: Banka Slovenije, 2004.

3.5.2 Ostali stroški kredita

Banke zaračunavajo provizije za sklenitev pogodbe (ang. »arrangement fee, front end fee«), stroške vodenja kredita, stroške iz naslova rezervacije sredstev (ang. »commitment fee«) in vsekakor tudi stroške zavarovanja, če je tako opredeljeno v kreditni pogodbi. Nekateri od teh stroškov so določeni v znesku glede na višino najetega kredita in se največkrat plačajo ob prejemu kredita, drugi pa so določeni v odstotkih od zneska odobrenega kredita.

Ker imajo banke različne načine obračunavanja stroškov za odobritev kredita, se tudi višine teh stroškov med bankami razlikujejo in vplivajo na višje oziroma nižje stroške financiranja podjetja s kreditom. Poseben primer stroškov je lahko tudi znesek,

ki ga plačamo banki, če želimo kredit predčasno odplačati. Predčasno vračilo kredita banki pomeni nenapovedano motnjo v poslovanju in s tem iskanje nadomestne naložbene možnosti.

3.5.3 Celotni stroški kredita (efektivna obrestna mera)

Različne vrste stroškov, ki jih banke zaračunavajo ob najemu kredita, so eden od pomembnejših, če ne celo najpomembnejši argument, ki upravičuje izračunavanje efektivne obrestne mere (EOM).

Efektivna obrestna mera je uveljavljena od marca 2001 in je obrestna mera (diskontna stopnja), ki izenači skupno obremenitev posojila s sedanjo vrednostjo nakazanega izposojenega zneska. Upoštevajo se stroški odobritve posojila, rok črpanja posojila, doba vračanja posojila, zavarovanje posojila itd. Računa se pri kratkoročnih in dolgoročnih posojilih z nominalno obrestno mero (Györek 2003, 15).

Efektivna obrestna mera (EU uporablja zanjo kratico APR, ki izvira iz angleškega »annual percentage rate« ali tudi »annualized percentage rate«) po definiciji pomeni tisto obrestno mero (diskontno stopnjo), pri kateri se izenačita

- sedanja vrednost vseh zneskov, ki jih prejme kreditojemalec, in
- sedanja vrednost vseh zneskov, ki jih iz naslova tega kredita plača kreditojemalec

ne glede na to, ali gre za anuitete, obroke, obresti, stroške, provizije ali kaj drugega (Čibej 1998, 61). Pri tem se diskontiranje opravi na konformni način.

Gre torej za najobičajnejšo uporabo načela ekvivalence glavnice: v eno roko vse prilive, v drugo vse odlive, APR pa stehta oba dela finančnega toka tako, da postaneta sedanji vrednosti enaki. Parameter APR je torej enak tisti (letni) obrestni meri i , ki reši enačbo (Čibej 1998, 61):

$$\sum_{j=1}^m \frac{a_j}{(1+i)^{t_j}} = \sum_{k=1}^n \frac{b_k}{(1+i)^{t_k}}$$

kjer posamezne oznake pomenijo:

m število vseh prejetih zneskov

a_j posamezni prejeti zneski (ni pogoj, da so vsi enako visoki in da dospejo v enakih intervalih)

t_j dolžina intervala med začetnim trenutkom (dospetjem prvega prejetega zneska) in valuto j -tega prejetega zneska, izražena v »letih in delih leta«

n število vseh plačanih zneskov, iz naslova vračanja kredita ali plačevanja spremljajočih stroškov (»charges«)

b_k posamezni plačani zneski (ni pogoj, da so vsi enako visoki in da dospejo v plačilo v enakih intervalih)

t_k dolžina intervala med začetnim trenutkom (dospetjem prvega prejetega zneska) in valuto k -tega plačanega zneska, izražena v »letih in delih leta«

Iz definicije torej sledi, da je EOM tista obrestna mera i , ki bi (brez dodatnih provizij, stroškov ipd.) enako obremenila kreditojemalca kot ga pri istem finančnem toku (enaka začetna glavnic, enak čas odplačila in dinamika plačil) obremeni dejansko uporabljena obrestna mera skupaj s pripadajočimi dejanskimi provizijami, stroški in drugimi bremeni.

Osnovno idejo o EOM je porodila želja vedeti, koliko nas dejansko stane denar, če vse elemente njegove cene sestavimo v en sam kazalnik. Takoj pa je bilo jasno, da mora biti oblika tega kazalnika takšna, da že na prvi pogled kaže, kaj je drago in kaj poceni. EOM nam daje možnost, da vnaprej ocenimo, koliko nas bo dejansko stal kredit, pri čemer pa se izognemo nevarnosti, da bi o njegovi ceni sklepali le na podlagi objavljene kreditodajalčeve obrestne mere kot sicer pomembnega, ne pa edinega elementa cene izposojenega denarja. Z EOM postanejo odnosi na trgu kreditov precej bolj pregledni. Zakon, tako v Sloveniji, kot tudi drugje po svetu, ne določa obveznosti izračunavanja in prikaza EOM ter drugih obveznosti pogodbenih strank, kjer kot kreditojemalec nastopa pravna oseba. Verjetno se lahko strinjamo, da zakonska zaščita večjih pravnih oseb ni potrebna, saj imajo v ta namen zaposlene usposobljene kadre. Zaplete pa se lahko pri vprašanju, kako je z manjšimi pravnimi osebami, ki pa jim potrebnega znanja na tem področju nemalokrat primanjkuje in so v končni fazi enako ranljive kot fizične osebe. Vendar to vprašanje že presega okvire diplomskega dela.

3.5.4 Od česa je odvisna efektivna obrestna mera

Na višino EOM vplivajo najrazličnejši dejavniki. V naslednjih podpoglavjih je tako prikazano, kako različni načini obrestovanja, obravnava časa in različni tipi stroškov vplivajo na višino izračunane EOM in s tem na dejansko ceno denarja. Enako velja za drugo pogodbeno stran, kjer EOM pomeni ceno, ki jo za svojo storitev zaračuna kreditodajalec.

Obrestnoobrestni račun in navadni obrestni račun

Naj za začetek na kratko ponovimo temeljno razliko med obema načinoma obrestovanja. Pri navadnemu obrestnemu računu izhajamo iz predpostavke, da obresti ves čas računamo od prvotne glavnice ne glede na to, koliko kapitalizacijskih³ obdobj je preteklo od nastanka dolga do vračila denarja (Čibej 1994, 181).

Obresti se računajo po naslednjem obrazcu:
$$o = \frac{G \times p \times d}{365 \times 100}$$

kjer posamezne oznake pomenijo:

Gglavnica, kot osnova za obrestovanje

³ Kapitalizacija ali obrestovalno obdobje; ta parameter nam pove, kolikokrat v letu se obresti pripišejo k osnovni glavnici. To je torej število, ki nam pove kolikokrat je dano kapitalizacijsko obdobje krajše od enega leta.

p letna obrestna mera

d število dni v katerih se glavnica obrestuje

Osnova za obrestnoobrestni račun je kapitalizacija obresti: obresti ne računamo od prvotne glavnice, ampak tudi od vseh obresti nastalih v preteklih kapitalizacijskih obdobjih (Čibej, 1998, 18).

Za izračun vrednosti glavnice in obresti po n -obdobjih uporabljamo obrazec:

$$G_n = G_0 \times \left(1 + \frac{p}{100}\right)^n$$

kjer posamezne oznake pomenijo:

G_n, G_0 ... vrednost glavnice v obdobju n in začetna vrednost glavnice

p obrestna mera za eno obdobje

n število obdobji v katerih se glavnica obrestuje

Da bi ponazorili razliko med obema načinoma obrestovanja in prikazali kako vplivata ne EOM, si pogledjmo naslednji zgled:⁴

ZGLED 1: Najamemo kredit za 100.000.000,00 SIT za dobo 24 mesecev in z letno obrestno mero 6%. Kredit skupaj z obrestni v celoti odplačamo na koncu drugega leta, kapitalizacija je mesečna, način obrestovanja pa dekurzivni.⁵ Koliko znaša EOM, če za izračun obresti uporabimo navadni obrestni račun in koliko, če uporabimo obrestnoobrestni račun?

Tabela 3.2 Višina EOM glede na vrsto obrestovanja

VRSTA OBRESTOVANJA	VIŠINA OBRESTI (v SIT)	EOM ^{6,7} (v %)
Navadni obrestni račun	12.000.000,00	5,83
Obrestnoobrestni račun	12.715.977,60	6,17

Vir: Lasten izračun.

Iz tabele 3.2 je jasno razvidno, da obrestnoobrestni račun prinaša plačilo višjih obresti in višjo EOM. Izračunana EOM nam pove, da nas najeti kredit pri navadnem

⁴ V zgledu 1 predpostavljamo, da z najetjem kredita nimamo nobenih stroškov ter da so vsa kapitalizacijska obdobja (meseči) enako dolga, da bi lahko prikazali le vpliv načina obrestovanja na višino EOM.

⁵ Dekurzivno obrestovanje pomeni obračun obresti po preteku kapitalizacijskega obdobja za nazaj.

⁶ EOM je izražena na letni ravni in izračunana na konformni način, kar sem omenila že v definiciji EOM, za izračun je uporabljen računalniški program Microsoft Excel 2000 in njegove finančne funkcije, enako velja tudi za druge izračune, ki sledijo v nadaljevanju.

⁷ EOM je prikazana z natančnostjo dveh decimalk, kar velja tudi za druge izračune EOM.

izračunu obresti stane ravno toliko, kot če bi najeli kredit v enaki višini, za enako obdobje, brez različnih stroškov, po obrestni meri 5,83 % na letni ravni. V primeru obrestnoobrestnega izračuna pa nas bi enako stal kredit z obrestno mero 6,17 % na letni ravni, ki se obračunava relativno z obrestnoobrestnim računom. Opazimo tudi, da je izračunana EOM v primeru uporabe navadnega obrestnega računa nižja od pogodbene letne obrestne mere 6 %. Omenjeno je posledica dejstva, da imamo v konkretnem primeru opravka z obdobjem, ki je daljše od enega leta. Gre za obdobje dveh let, v katerem prej omenjene značilnosti navadnega obrestnega računa in diskontiranje s konformnim faktorjem pri izračunu EOM na koncu pomenijo, da je EOM nižja od pogodbene. Obrestovanje je tako izvedeno z navadnim obrestnim računom, diskontiranje pa s konformnim diskontnim faktorjem.

Relativno in konformno obrestovanje

Kot sem že navedla v prejšnjem razdelku in kot navaja Čibej, v praksi srečujemo tudi krajša kapitalizacijska obdobja kot so polletje, četrletje, mesec in dan. Temu skrajšanemu obdobju je treba prirediti tudi obrestno mero. Pri navadnem obrestovanju se s to težavo ne srečujemo, saj imamo opraviti s premo sorazmernostjo med obrestno mero in zneskom obresti za krajša obdobja (Čibej 1998, 21). Drugače pa je pri obrestnoobrestnem računu, kjer imamo na voljo dva načina, in sicer relativni (tudi proporcionalni) ter konformni.

Pri danem kapitalizacijskem obdobju dobimo *relativno* obrestno mero tako, da letno obrestno mero p delimo s številom m , ki pove, kolikokrat je kapitalizacijsko obdobje krajše od enega leta.

Opisani postopek pa ni povsem korekten, saj dobimo z relativno obrestno mero pri kapitalizaciji, ki je pogostejša od letne, vedno višje vrednosti končnih glavnice kot pri letni kapitalizaciji. To težavo odpravlja *konformni* način, ki pomeni, da iz dane začetne vrednosti glavnice, z novo obrestno mero pri pogostejši kapitalizaciji, dobimo enako končno vrednost glavnice kot pri letni kapitalizaciji in izhodiščni letni obrestni meri. Za kreditobjemalca, ki vrne kredit natanko po letu dni v enkratnem znesku, to pomeni, da je teža bremena zanj povsem neodvisna od tega, kako pogosta je bila kapitalizacija.

Zgled za odvisnost od načina obrestovanja skupaj z metodami štetja časa (dni) je v naslednjem razdelku.

Štetje časa

Ko najemamo kredit, velikokrat spregledamo ali celo zanemarimo tiste »male in nepomembne« podrobnosti, ki določajo načine izračunavanja obresti idr. Med te sodi tudi način štetja pretečenega časa ter dolžina leta, kot ga uporablja banka, ki pa na koncu prinese kar velike razlike v ceni kredita. Banke k uporabi določene metode štetja dni ne zavezuje noben zakon, podjetje, ki najema kredit pa se samo odloči, ali bo

kreditno ponudbo sprejelo ali ne. Lahko sicer rečemo, da razlike pri zmernih obrestnih merah in relativno kratkih časih obrestovanja seveda niso pretresljive, pri velikih zneskih in daljših obdobjih pa jih nikakor ne smemo zanemariti.

Za naše banke je v praksi značilno, da ima leto 365 oziroma 366 dni ali leto jemljejo »na okroglo« 360 dni in da dneve trajanja posla štejejo po koledarju, pri čemer se prvi dan praviloma ne upošteva, zadnji pa se. Lahko pa je tudi obratno. Možnosti, ki se uporabljajo in jih v financah označimo s:

- *(K, 365)*; kar pomeni, da vzamemo za leto 365 dni (oziroma 366, ko gre za prestopno leto), dneve pa štejemo natanko po koledarju,
- *(K, 360)*⁸; leto ima 360 dni, dneve štejemo po koledarju,
- *(30, 360)*; leto ima 360 dni, cele mesece štejemo po 30 dni,
- *(30, 365)*⁹; leto ima 365 oziroma 366 dni, cele mesece štejemo po 30 dni.

Vplive uporabe različnih načinov štetja dni na višino obresti in višino EOM bom prikazala v naslednjem zgledu:

⁸ Popularno (ang. »Banker's Rule), najpogostejši način za izračun navadnih obresti v ZDA.

⁹ Uporaba tega načina je povsem nesmiselna, zato jo v vsakdanji praksi zelo redko srečamo.

ZGLED 2: Kredit v višini 100.000.000,00 SIT najamemo 06.10.2004. Celoten kredit z obrestmi in glavnico bomo odplačali 06.10.2005. Pogodbena dekurzivna letna obrestna mera je 5 %. Banka uporablja dnevno kapitalizacijo. Kolikšne obresti plačamo, če banka uporablja konformno obrestovanje in štetje dni (K, 365), in kolikšne, če banka uporablja relativni izračun in štetje dni (K, 365) ali (K, 360)?

Tabela 3.3 Višina obresti in EOM v odvisnosti od načina obrestovanja in metode štetja dni

K O N F O R M N O			
<i>ŠTETJE ČASA</i>	<i>ŠTEVILO DNI</i>	<i>OBRESTI (v SIT)</i>	<i>EOM (v %)</i>
(K, 365)	365	5.000.000,00	5,00
R E L A T I V N O			
<i>ŠTETJE ČASA</i>	<i>ŠTEVILO DNI</i>	<i>OBRESTI (v SIT)</i>	<i>EOM (v %)</i>
(K, 365)	365	5.126.749,60	5,13
(K, 360)	365	5.199.769,30	5,20

Vir: Lasten izračun.

Iz tabele 3.3 je jasno razvidno, kakšne razlike nastanejo pri uporabi različnih načinov izračuna obresti in štetja časa. Če za referenčno višino uporabimo višino obresti, izračunanih na konformni način ob uporabi metode (K, 365) štetja časa, lahko vidimo, da je najneugodnejša različica pri uporabi relativnega obrestovanja za kreditojemalca kar 4% dražja, saj plača kar 199.769,30 SIT obresti več. To je posledica uporabe dnevnega obrestovalnega faktorja, ki je izračunan na relativni način z upoštevanjem 360 dni kot enega leta. Dobljeni obrestovalni faktor je večji od primerljivega izračunanega na konformni način.

Vpliv različnih vrst stroškov

Kot sem že navedla v podpoglavju 3.5.3, so različne vrste stroškov, ki jih banke zaračunavajo ob najemu kredita, eden najpomembnejših argumentov, ki opravičuje izračunavanje EOM. Na podlagi primerjav obrestnih mer je mogoče na hitro oceniti, katera kreditna ponudba je ugodnejša in za koliko, ko pa so zraven vpleteni še najrazličnejši stroški, ki so določeni v nespremenljivem znesku ali pa se spreminjajo v odvisnosti od glavnice, je primerjava različnih kreditnih ponudb kar zahtevna. Takrat si pomagamo z izračunom EOM.

Banke tako zaračunavajo provizije za sklenitev pogodbe, stroške vodenja kredita in stroške iz naslova rezervacije sredstev. Nekateri od teh stroškov so torej določeni in se največkrat plačajo ob prejemu kredita, drugi pa se spreminjajo v razmerju od neke osnove, ki pa je v praksi lahko zelo različna. Možne so tudi kombinacije, kjer so stroški določeni v odstotnih točkah z neko minimalno in maksimalno določeno vrednostjo. Za lažjo predstavbo si oglejmo primer!

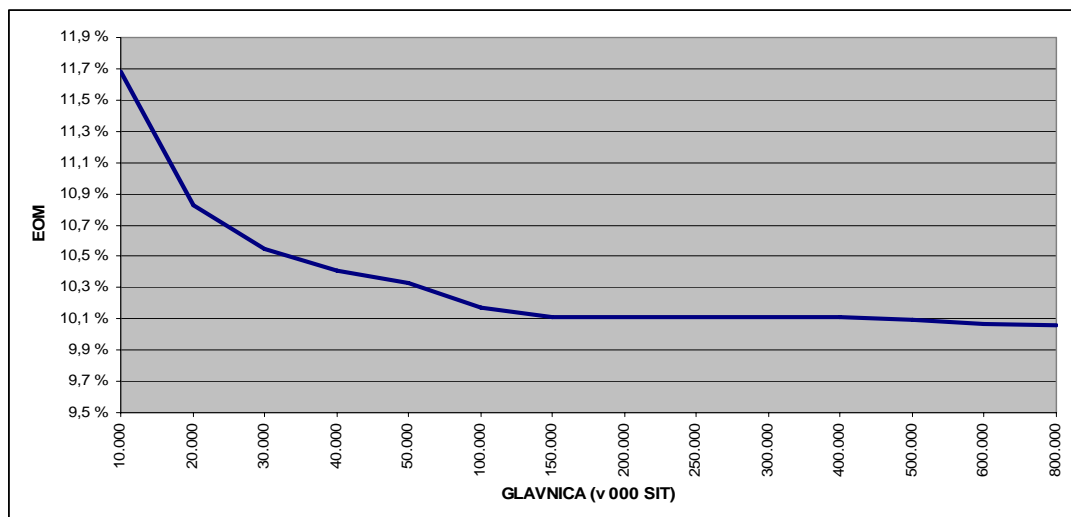
ZGLED 3: Radi bi najeli kredit, ki ga v celoti, z obrestni vred, odplačamo po dvanajstih mesecih, z letno obrestno mero 10 %. Banka uporablja dekurzivno konformno obrestovanje in nam zaračuna stroške v višini 0,1 % od začetne glavnice; minimalno 150.000,00 SIT in maksimalno 400.000,00 SIT. Kolikšna je dejanska cena kredita pri različnih višinah začetne glavnice?

Tabela 3.4 Odvisnost EOM (v %) od višine začetne glavnice kredita (v 000 SIT)

GLAVNICA	10.000	20.000	30.000	40.000	50.000	100.000	150.000
EOM	11,68	10,83	10,55	10,41	10,33	10,17	10,11
GLAVNICA	200.000	250.000	300.000	400.000	500.000	600.000	800.000
EOM	10,11	10,11	10,11	10,11	10,09	10,07	10,06

Vir: Lasten izračun.

Slika 3.1 Prikaz gibanja EOM v odvisnosti od začetne glavnice kredita



Vir: podatki iz tabele 3.4.

Na sliki 3.1 je prikazano gibanje EOM, če kreditojemalec uporablja kombinacijo nespremenljivih in spremenljivih stroškov. Do zneska kredita 150.000.000,00 SIT z naraščanjem glavnice EOM strmo pada. Pri tem znesku je prva prelomna točka. Takrat je minimalni fiksno določen znesek stroškov 150.000,00 SIT enak 0,1 % deležu glavnice. Od tu naprej se s povečevanjem glavnice do zneska 400.000.000,00 SIT EOM ne spreminja, ker so stroški določeni v odstotku od glavnice in naraščanje glavnice v tem primeru ne vpliva na EOM. Temu sledi druga prelomna točka, po kateri bi spremenljivi stroški presegli zgornjo mejo tj. 400.000,00 SIT, zato so od tu naprej spet določeni v znesku. Z naraščanjem glavnice torej EOM pada.

4 FINANCIRANJE S KREDITOM V PODJETJU MERKUR, D.D. NAKLO

4.1 Predstavitev podjetja in njegovega financiranja

Začetki Merkurja segajo v leto 1896, ko je trgovec in industrijalec Peter Majdič ustanovil veletrgovino z železnino. Sedež veletrgovine je bil sprva v Spodnji Hudinji pri Celju, toda že v prvih letih delovanja je Merkur odprl podružnico v Kranju. Sedanje podjetje Merkur je bilo ustanovljeno leta 1946 z nacionalizacijo trgovskih podjetij Merkur in Kovina. Takrat je bilo 32 zaposlenih. Podjetje je poslovalo pod imenom Železnina in se je leta 1952 preimenovalo v trgovsko podjetje Merkur Veleželeznina, Kranj. Podjetje je raslo s širitvijo asortimenta in novih dejavnosti, s priključevanjem manjših in večjih trgovskih podjetij s področja Kranja, Škofje Loke, Radovljice in Jesenic. Leta 1982 je spremenilo ime v Merkur-trgovina in storitve, Kranj.

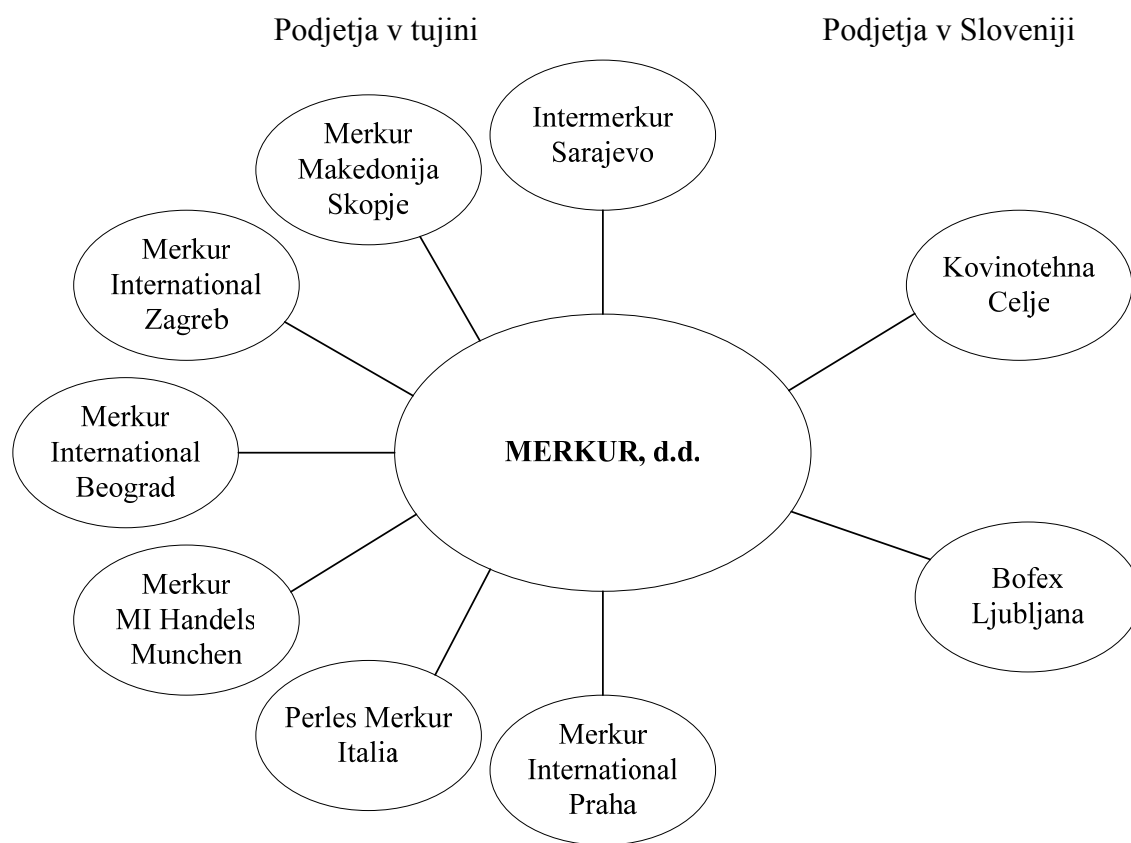
Za hitrejši razvoj zunanjetrgovinskega poslovanja je podjetje v devetdesetih letih ustanovilo lastna podjetja v tujini in jih povežalo v Skupino Merkur. Leta 1998 je podjetje pričelo z intenzivnim širjenjem maloprodajne mreže oziroma odpiranjem novih trgovskih centrov širom po Sloveniji. Z nakupom podjetij v Sloveniji se je širitev nadaljevala tudi v okviru Merkur Skupine. Z odkupom delnic je podjetje v last pridobilo štiri slovenska podjetja. Najprej novomeško Novotehno, nato koprsko trgovsko podjetje Soča, v letu 1999 pa tudi ljubljanski Bofex in celjsko Kovinotehno.

Leto 1999 je bilo za Merkur tudi leto velikih sprememb v načinu dela in notranji organiziranosti. Oddelčno organiziranost je zamenjala specializacija dela v nabavi in prodaji ter s tem usmeritev na posamezne tržne segmente kupcev.

V letu 2001 je podjetje uresničilo največji projekt, ki je temeljito posegel v današnjo strukturo organiziranosti podjetja in povežal podjetja Kovinotehno, Soča in Novotehno v skupno, mnogo večje podjetje Merkur. Pri tem je šlo za popolno integracijo podjetij, kar pomeni za priključena podjetja velike spremembe, kot so spremembe v organiziranosti, spremembe informacijskih sistemov ter selitev velikega števila zaposlenih. Merkur je ocenil, da bo prav s popolno integracijo vseh poslovnih funkcij dosegel največje sinergijske učinke. S prehodom v leto 2002 je delniška družba zaključila organizacijske procese povezovanja hčerinskih podjetij v enovito podjetje.

Delniška družba Merkur je danes največje slovensko trgovsko podjetje s tehničnim blagom. Zaposluje preko 2450 ljudi, s Skupino Merkur pa skoraj 3000. Skupino Merkur poleg matičnega podjetja sestavlja še 9 podjetij doma in v tujini.

Slika 4.1 Skupina Merkur



Vir: Interna literatura Merkurja d.d.

Matično podjetje Merkur sestavljajo Veleprodaja, Maloprodaja, Prodaja na tuje trge, Nabava in Logistika ter podporne službe.

Z Veleprodajno dejavnostjo družba ustvarja skoraj 60 odstotkov prihodkov od prodaje. Na lokaciji Nakla in Celja je organizirana v štiri prodajne sektorje, usmerjene v posamezne segmente kupcev (gradbena in inštalaterska podjetja, trgovska podjetja, industrijska podjetja in javna podjetja).

Merkurjevo maloprodajno dejavnost v Sloveniji pokriva razvejana mreža 34-ih trgovskih centrov. Zaradi večje učinkovitosti Merkur zadnja leta maloprodajno dejavnost usmerja v delitev ponudbe MERKUR DOM in MERKUR MOJSTER. Prva ponudba je specializirana ponudba kakovostnih izdelkov za opremo doma in ureditev vrta. MERKUR MOJSTER je specializirana ponudba izdelkov za delo domačih mojstrov, obrtnikov in podjetnikov.

Tudi številke zgovorno označujejo velikost podjetja. Merkur ima 130.000 m² prodajnih površin v trgovskih centrih po vsej Sloveniji, kupcem prodaja preko 600 različnih skupin blaga in sodeluje z več kot 10.000 poslovnimi partnerji. Trgovske centre pa vsak mesec obišče preko enega milijona kupcev.

Zlasti leto 2003 je bilo leto nadaljnje rasti prodaje, širitve na nove trge, povečevanje tržnega deleža ter ugodnih finančnih rezultatov. Rezultate poslovanja dodatno izboljšuje ugodna finančna struktura kot posledica povečanega kapitala in hitrejšega obračanja terjatev. Po stanju 31.12.2003 znašajo sredstva oziroma viri sredstev Merkurja¹⁰ 115,8 milijarde tolarjev, kar predstavlja 11 odstotno povečanje v primerjavi s stanjem ob koncu leta 2002. Delež kapitala v virih sredstev konec leta 2003 znaša 33,3 %, kar je za 15 % več kot leto poprej in je posledica dokapitalizacije. Delež dolgov v virih sredstev konec leta 2003 znaša 66,4 % ter pasivne časovne razmejitve 0,3%.

Kapital izraža lastniško financiranje podjetja in pomeni obveznost do lastnikov. Opredeljen je ne samo z zneski, ki so jih lastniki vložili v podjetje, temveč tudi z zneski, ki so se pojavili pri poslovanju in pripadajo njegovim lastnikom.

Celotni kapital družbe sestavljajo vpoklicani kapital, kapitalske rezerve, rezerve iz dobička, preneseni čisti poslovni izid iz prejšnjih let, čisti poslovni izid poslovnega leta in prevrednotovalni popravek kapitala. Osnovni kapital družbe Merkur, d.d. je kapital, ki je nominalno opredeljen v Statutu in je registriran na sodišču ter so ga vpisali oz. vplačali njegovi lastniki. Kapitalske rezerve izhajajo iz razlike med nominalno in nakupno vrednostjo novo izdanih delnic, ki so jih vplačali lastniki. Rezerve iz dobička so namensko zadržan del čistega dobička iz prejšnjih let. Razčlenjujejo se na zakonske rezerve, rezerve za lastne deleže in druge rezerve iz dobička. Pripoznajo se s sklepom pristojnega organa družbe v skladu s Statutom. Preneseni čisti poslovni izid iz prejšnjih let je ostanek tedanjega čistega dobička, ki ni bil v obliki dividend ali drugih deležev razdeljen, pa tudi ne namensko opredeljen kot rezerva.

Dolgovi (finančni in poslovni) v Merkurju predstavljajo kar dve tretjini vseh virov financiranja. Glede na dejavnost oziroma naravo poslovanja uporaba relativno cenejših dolžniških virov financiranja ugodno vpliva na poslovanje in na povečevanje tržne vrednosti podjetja. Delež finančnih obveznosti do bank v virih sredstev predstavlja 35 % vseh obveznosti. Dolgoročne in kratkoročne finančne obveznosti so v razmerju 3 : 5, kar je v ugodnem razmerju glede na sestavo sredstev. Zaradi zelo dobre bonitete pri bankah nam uspeva zniževati stroške, ki so povezani z najemanjem kreditov, posledično pa se znižujejo stroški financiranja. Kratkoročne finančne obveznosti so namenjene financiranju obratnih sredstev, dolgoročne pa financiranju osnovnih sredstev. Večina dolgoročnih kreditov je vezana na devizno klavzulo in obrestovana po EURIBOR¹¹,

¹⁰ Podatki se nanašajo samo na matično podjetje Merkur, d.d.

¹¹ EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) je medbančna obrestna mera Evropske denarne unije, ki se uporablja tudi v kreditnih pogodbah. Uvedena je bila z uvedbo evra 1. januarja 1999 in je bila prvič objavljena 30. decembra 1998 za vrednosti 04. januarja 1999.

zaradi trenda padanja te obrestne mere pa je tveganje spremembe obrestne mere navzgor zelo majhno. Prav tako imajo nominalne obrestne mere za kratkoročne kredite še vedno padajoči trend. To pa je tudi eden od bistvenih razlogov dokaj visokega deleža dolgov v celotnih virih financiranja.

4.2 Kazalniki stanja financiranja

Kazalniki stanja financiranja omogočajo predvsem presojo ugodnosti sestave obveznosti do virov sredstev. Ti kazalniki so dobljeni s primerjavo ožjih delov obveznosti do virov sredstev z njihovimi širšimi deli ali celoto (Turk, 2000, 194).

Financiranje sredstev z dolgovi vpliva na finančno tveganje ter donosnost podjetja. Bolj kot se podjetje zadolžuje, bolj je finančno tvegano za upnike. Uporaba relativno cenejšega dolžniškega financiranja v uspešnih letih več kot proporcionalno poveča donosnost kapitala, v slabih letih pa donosnost kapitala več kot proporcionalno zmanjša. Donosnost in finančno tveganje sta povezana. Načeloma je od narave poslovanja in od sestave sredstev odvisno, v kolikšni meri se sme podjetje zadolževati. Podjetja s stabilnim, dobro predvidljivim poslovanjem lahko varneje uporabljajo več dolžniških virov financiranja kot pa podjetja, ki poslujejo z veliko negotovostjo in s hitrimi spremembami proizvodov. Po drugi strani pa je stabilno poslovanje za podjetje lahko manj donosno.

$$\text{Delež kapitala v financiranju} = \frac{\text{kapital}}{\text{obveznosti do virov sredstev}} \times 100 \text{ (v \%)}$$

Kazalnik delež kapitala v financiranju kaže finančno neodvisnost. Večji kot je delež sredstev, financiran s kapitalom, večja je vrednost tega kazalnika in manj je podjetje finančno tvegano za upnike, več tveganja pa nosijo lastniki. Kazalnik je zelo pomemben za upnike (banke), ki želijo oceniti, kolikšno je tveganje glede vračila kreditov oziroma dodelitev dodatnih kreditov. Višja vrednost kazalnika pomeni večjo varnost naložb upnikov in stabilnost donosov lastnikov, vendar pa previsoka vrednost tega kazalnika lahko pomeni neracionalno financiranje sredstev z dražjimi viri financiranja. Vrednost tega kazalca za Merkur, d.d. se je iz leta 2002, ki je znašala 29,0 %, povečala v letu 2003 na 33,3 %.

$$\text{Kazalnik finančnega vzvodja} = \frac{\text{dolgovi}}{\text{kapital}} \times 100 \text{ (v \%)}$$

Kazalnik finančnega vzvodja nam pove razmerje med dolgovi in kapitalom (lastnimi viri financiranja). Večji kot je kazalnik, večji je delež dolgov med viri financiranja. Za leto 2002 je kazalnik za Merkur znašal 242,9 %, leta 2003 pa se je zmanjšal na 199,9 %, kar je vsekakor vzpodbudno. Vrednosti kazalnika kažeta na to, da se so dolgovi v primerjavi s kapitalom zmanjšali.

V Merkurju med kazalniki financiranja ugotavljamo še stopnjo dolgoročnosti financiranja in kazalnik finančne moči.

$$\text{Kazalnik dolgoročnosti financiranja} = \frac{\text{kapital} + \text{dolgoročni dolgovi}}{\text{obveznosti do virov sredstev}} \times 100 \text{ (v \%)}$$

Kazalnik dolgoročnosti financiranja nam kaže delež dolgoročnih obveznosti v primerjavi s celotnimi obveznostmi do virov sredstev. Kazalnik se je iz 40 % iz leta 2002 povečal v letu 2003 na 47,1 %. To kaže na dejstvo, da se delež dolgoročnih obveznosti v primerjavi s kratkoročnimi povečuje.

$$\text{Kazalnik finančne moči} = \frac{\text{dolgoročne obveznosti}}{\text{povprečni kapital}} \times 100 \text{ (v \%)}$$

Kazalnik finančne moči kaže stabilnost poslovanja na dolgi rok saj nam pojasni razmerje med dolgoročnimi obveznostmi in povprečnim kapitalom. Tudi tukaj je izrazit porast kazalnika, saj se je iz 39 % v letu 2002, povečal na 46 % v letu 2003. Primerna finančna moč zagotavlja dolgoročno plačilno sposobnost in zmanjšuje poslovno tveganje ne samo za upnike, temveč tudi za podjetje samo.

4.3 Izračuni celotnih stroškov kredita v podjetju

Sedaj pa na konkretnem primeru pogledjmo, kako si lahko pomagamo z EOM. Prikazala bom primer, kako nam izračun EOM pomaga pri odločanju pred večjo naložbo, za katero potrebujemo dodatna finančna sredstva, ki jih bomo pridobili z najemom dolgoročnega kredita pri banki.

Pridobili smo ponudbe treh konkurenčnih bank. Z izračunom EOM, kot enim od meril pri izbiri, pa smo poskušali ugotoviti, katera ponudba je za nas najugodnejša.

ZGLED 4: Najeti želimo dolgoročni kredit v znesku 1.200.000.000,00 SIT za obdobje treh let. Kredit bi črpali v treh tranšah : 400.000.000,00 SIT dne 05.10.2004, 500.000.000,00 SIT dne 05.11.2004 in 300.000.000,00 SIT dne 03.12.2004. V odplačevanje se bo prenesel dne 01.01.2005, vračali ga bomo s polletnimi anuitetami, tako prva anuiteta zapade v plačilo dne 01.07.2005, zadnja pa dne 01.01.2008.

Ponudba banke A (v nadaljevanju prva ponudba):

- Obrestna mera: 5,95 % p.a.
- Stroški odobritve: 0,15 % od glavnice (minimalno 50.000,00 SIT, maksimalno 800.000,00 SIT), plačljivi ob prvem črpanju
- Stroški vodenja: 0,2 % enkratno, plačljivo ob prenosu kredita v odplačilo
- Stroški rezervacije sredstev: 0,03 % p.a. od neizkoriščenega dela kredita
- Zavarovanje: zastava nepremičnin v razmerju 1 : 1,5
- Dekurzivno obrestovanje, dnevna kapitalizacija, obroki in obresti se plačujejo polletno
- Štetje dni po načelu (K, 365 oziroma 366)
- Interkalarni obresti se plačajo za obdobje za nazaj (dekurzivno)
- Linearno obrestovanje

Ponudba banke B (v nadaljevanju druga ponudba):

- Obrestna mera: $TOM^{12} + 2,8$ % p.a. (TOM v mesecu oktobru 2004 znaša 0,3 % mesečno oziroma 3,6 % letno)
- Stroški odobritve: 0,05 % od glavnice, plačljivi ob prvem črpanju
- Stroški vodenja: 100.000,00 SIT letno, plačljivi vsakega 05.01. v letu
- Stroški rezervacije sredstev: jih ne zaračunajo
- Zavarovanje: 6 bianco menic z nepreklicno izjavo za njihovo izpolnitev
- Dekurzivno obrestovanje, polletna kapitalizacija, obroki in obresti se plačujejo polletno
- Štetje dni po načelu (K, 365 oziroma 366, pri amortizaciji kredita 30,360))
- Interkalarni obresti se plačajo vnaprej (anticipativno), dnevna kapitalizacija
- Konformno obrestovanje

¹² Temeljna obrestna mera (TOM) je letna obrestna mera za ohranjanje vrednosti denarnih obveznosti in terjatev v domačem denarju. Izračunava in objavlja jo od julija 2003 Statistični urad RS v skladu z metodologijo, ki je opredeljena v sklepu Banke Slovenije. Izračunava se kot dvanajstmesečno aritmetično povprečje stopenj rasti cen življenjskih potrebščin.

Ponudba banke C (v nadaljevanju tretja ponudba):

- Obrestna mera: 6,2 % p.a.
- Stroški odobritve: 300.000,00 SIT plačljivi pred črpanjem
- Stroški vodenja: 0,02 % letno od vsakokratnega stanja dolga, ki se plačajo vsakega 01.07. v letu
- Stroški rezervacije sredstev: 0,025 % p.a. od neizkoriščenega dela kredita
- Zavarovanje: 6 bianco menic z nepreklicno izjavo za njihovo izpolnitev
- Dekurzivno obrestovanje, dnevna kapitalizacija, obroki in obresti se plačujejo polletno
- Štetje dni po načelu (K, 360)
- Interkalarne obresti se plačajo za obdobje za nazaj (dekurzivno)
- Linearno obrestovanje

Tabela 4.1 Prva ponudba

Stroški odobritve	(05.10.2004)	800.000,00 SIT
Stroški vodenja	(01.01.2005)	2.400.000,00 SIT
Stroški rezervacije		34.836,10 SIT
	(05.11.2004)	20.327,90 SIT
	(03.12.2004)	14.508,20 SIT
Stroški zavarovanja	(05.10.2004)	4.000.000,00 SIT
Interkalarne obresti		11.574.863,40 SIT
	(31.12.2004)	5.657.377,00 SIT
	(31.12.2004)	4.551.912,60 SIT
	(31.12.2004)	1.365.573,80 SIT
SKUPAJ		18.809.699,50 SIT

Tabela 4.2 Druga ponudba

Stroški odobritve	(05.10.2004)	600.000,00 SIT
Stroški vodenja		300.000,00 SIT
	(05.01.2005)	100.000,00 SIT
	(05.01.2006)	100.000,00 SIT
	(05.01.2007)	100.000,00 SIT
Stroški rezervacije		0,00 SIT
Interkalarne obresti		12.322.648,50 SIT
	(05.10.2004)	6.032.808,70 SIT
	(05.11.2004)	4.841.029,40 SIT
	(03.12.2004)	1.448.810,40 SIT
SKUPAJ		13.222.648,50 SIT

Tabela 4.3 Tretja ponudba:

Stroški odobritve	(05.10.2004)	300.000,00 SIT
Stroški vodenja		360.000,00 SIT
	(01.07.2005)	200.000,00 SIT
	(01.07.2006)	120.000,00 SIT
	(01.07.2007)	40.000,00 SIT
Stroški rezervacije		29.513,90 SIT
	(05.11.2004)	17.222,20 SIT
	(03.12.2004)	12.291,70 SIT
Interkalarne obresti		12.262.222,20 SIT
	(31.12.2004)	5.993.333,30 SIT
	(31.12.2004)	4.822.222,20 SIT
	(31.12.2004)	1.446.666,70 SIT
SKUPAJ		12.951.736,10 SIT

Če za začetek zanemarim časovno dimenzijo denarja in primerjam ponudbe med seboj, nam izračuni kažejo, da so stroški odobritve kredita pri prvi ponudbi, kljub postavljenemu maksimumu najvišji, kar za 2,6 krat višji od najcenejše tretje ponudbe. To je posledica najvišje stopnje za obračun, zato imajo tudi postavljeno zgornjo mejo zaračunavanja. Enako se je zgodilo s stroški vodenja. Prva ponudba je spet daleč najvišja in še celoten znesek je potrebno plačati ob prenosu kredita v odplačilo t.j. 01.01.2005. V ostalih dveh ponudbah stroške vodenja zaračunavajo letno, kar je tudi razumljivo, je pa tretja ponudba nekoliko dražja od druge, kljub temu, da se stroški obračunavajo od vsakokratnega stanja dolga, ki pa se polletno zmanjšuje. Vzrok visoko ponujenih stroškov odobritve in stroškov vodenja v prvi ponudbi se skriva v tem, da z banko A zelo malo poslovno sodelujemo tako na domačem, kot tudi mednarodnem prometu. Sicer imamo pri banki A odprt transakcijski račun, kar bi jim lahko ugodno vplivalo na promet in zaslužek, vendar pri malo poslih, za katere se zanimamo, pridejo v ožji izbor glede konkurenčnosti. Kljub temu pa so nam tokrat ponudili najnižjo obrestno mero. Iz tega sledi, da so interkalarne obresti najnižje, pa tudi obračunavajo jih za nazaj (dekurzivno). Najvišje interkalarne obresti so pri drugi ponudbi, saj je obrestna mera najvišja in se za razliko od drugih dveh ponudb odtegnejo ob črpanju posamezne tranše, torej anticipativno. Vendar moramo biti pazljivi, saj imamo ravno v drugi ponudbi opravka s spremenljivo obrestno mero, kar ob znižanju inflacije pomeni tudi znižanje stroškov obresti. Vse napovedi prihodnjih inflacijskih gibanj kažejo, da se bo inflacija še znižala, saj nas kot državo članico EU zavezuje tudi konvergenčni kriterij na doseganje nizke stopnje inflacije. Ta kriterij navaja, da stopnja inflacije ne sme za več kot 1,5 odstotnih točk presegati povprečja stopnje inflacije treh držav članic, ki so dosegle najboljše rezultate glede stabilnosti cen (od tega cilja po navedbah Banke

Slovenije avgusta 2004 odstopamo še za okoli 1,7 odstotne točke). Če med seboj primerjam še stroške rezervacije sredstev ugotovim, da predstavljajo res minimalen strošek glede na celoten znesek kredita, v drugi ponudbi pa tega stroška celo ne zaračunavajo. Razlog »simbolično« zaračunanih stroškov rezervacij je v tem, da se zaračunavajo na letnem nivoju in v našem primeru bomo kredit izkoristili v roku dveh mesecev.

Tabela 4.4 Amortizacijski načrt prve ponudbe (v SIT)

AMORTIZACIJSKI NAČRT				
Glavnica	1.200.000.000			
Število obrokov	6			
Letna obrestna mera	5,95%			
Obrok glavnice	200.000.000 SIT			
Zapadlost	Anuiteta	Obresti	Razdolžnina	Ostane
				1.200.000.000
1.7.2005	235.406.575	35.406.575	200.000.000	1.000.000.000
1.1.2006	229.994.521	29.994.521	200.000.000	800.000.000
1.7.2006	223.604.384	23.604.384	200.000.000	600.000.000
1.1.2007	217.996.712	17.996.712	200.000.000	400.000.000
1.7.2007	211.802.192	11.802.192	200.000.000	200.000.000
1.1.2008	205.998.904	5.998.904	200.000.000	0
SKUPAJ	1.324.803.288	124.803.288	1.200.000.000	

Vir: Lasten izračun

Tabela 4.5 Amortizacijski načrt druge ponudbe (v SIT)

AMORTIZACIJSKI NAČRT				
Glavnica	1.200.000.000			
Število obrokov	6			
Letni obr. faktor	1,065			
Polletni obr. faktor	1,031988			
Obrok glavnice	222.979.053 SIT			
Zapadlost	Anuiteta	Obresti	Razdolžnina	Ostanek
				1.200.000.000
01.07.05	222.979.053	38.386.046	184.593.006	1.015.406.994
01.01.06	222.979.053	32.481.217	190.497.836	824.909.158
01.07.06	222.979.053	26.387.501	196.591.552	628.317.606
01.01.07	222.979.053	20.098.857	202.880.195	425.437.411
01.07.07	222.979.053	13.609.050	209.370.003	216.067.408
01.01.08	222.979.053	6.911.645	216.067.408	0
SKUPAJ	1.337.874.316	137.874.316	1.200.000.000	

Vir: Lasten izračun

Tabela 4.6 Amortizacijski načrt tretje ponudbe (v SIT)

AMORTIZACIJSKI NAČRT				
Glavnica	1.200.000.000			
Število obrokov	6			
Letna obrestna mera	6,20%			
Obrok glavnice	200.000.000 SIT			
Zapadlost	Anuiteta	Obresti	Razdolžnina	Ostanek
				1.200.000.000
1.7.2005	237.406.667	37.406.667	200.000.000	1.000.000.000
1.1.2006	231.688.889	31.688.889	200.000.000	800.000.000
1.7.2006	224.937.778	24.937.778	200.000.000	600.000.000
1.1.2007	219.013.333	19.013.333	200.000.000	400.000.000
1.7.2007	212.468.889	12.468.889	200.000.000	200.000.000
1.1.2008	206.337.778	6.337.778	200.000.000	0
SKUPAJ	1.331.853.333	131.853.333	1.200.000.000	

Vir: Lasten izračun

Tabela 4.7 Računanje efektivne obrestne mere prve ponudbe

PRVA PONUDBA	EOM	6,39%				
1 Letna obr. mera	5,95%	Str. odobritve	Str. vodenja	Str. rezervacije		
2 Dnevna obr. mera - relativna	0,016301%	0,15%	0,20%	0,03%		
3 Konf. dnevni faktor	1,00016964					
4 Znesek kredita	1.200.000.000				NSV	0
5 Razdolžnina	-200.000.000				5.10.2004	
6 Dogodek	Datum	Znesek	Stanje dolga	Neizkoriščeno	Diskontirani zneski	Dnevi
7 Podpis pogodbe	5.10.2004		0	1.200.000.000		
8 Prenos v odplačevanje	1.1.2005					
9 Stroški odobritve	5.10.2004	-800.000	0	1.200.000.000	-800.000	0
10 Stroški zavarovanja (ocena)	5.10.2004	-4.000.000			-4.000.000	0
11 1. črpanje	5.10.2004	400.000.000	400.000.000	800.000.000	400.000.000	0
12 Stroški rezervacije	5.11.2004	-20.328			-20.221	31
13 2. črpanje	5.11.2004	500.000.000	900.000.000	300.000.000	497.377.694	31
14 Stroški rezervacije	3.12.2004	-14.508			-14.364	59
15 3. črpanje	3.12.2004	300.000.000	1.200.000.000	0	297.012.589	59
16 Interkalarne obresti (dekurzivno)	31.12.2004	-11.574.863			-11.405.302	87
17 Stroški vodenja	1.1.2005	-2.400.000			-2.364.441	88
18 1. anuiteta	1.7.2005	-235.406.575	1.000.000.000		-224.906.478	269
19 2. anuiteta	1.1.2006	-229.994.521	800.000.000		-212.983.521	453
20 3. anuiteta	1.7.2006	-223.604.384	600.000.000		-200.805.204	634
21 4. anuiteta	1.1.2007	-217.996.712	400.000.000		-189.753.471	818
22 5. anuiteta	1.7.2007	-211.808.192	200.000.000		-178.792.244	999
23 6. anuiteta	1.1.2008	-205.998.904	0		-168.545.037	1183

Vir: Lasten izračun.

Tabela 4.8 Računanje efektivne obrestne mere druge ponudbe

DRUGA PONUDBA	EOM	6,55%				
1 Letna obr. mera	6,50%	Str. odobritve	Str. vodenja	Str. rezervacije		
2 Dnevna obr. mera - konformna	0,017371%	0,05%	100.000 SIT letno	0,00%		
3 Konf. dnevni faktor	1,00017371					
4 Znesek kredita	1.200.000.000				NSV	0
5 Anuiteta	-222.979.053				5.10.2004	
6 Dogodek	Datum	Znesek	Stanje dolga	Neizkoriščeno	Diskontirani zneski	Dnevi
7 Podpis pogodbe	5.10.2004		0	1.200.000.000		
8 Prenos v odplačevanje	1.1.2005					
9 Stroški odobritve	5.10.2004	-600.000	0	1.200.000.000	-600.000	0
10 1. črpanje	5.10.2004	400.000.000	400.000.000	800.000.000	400.000.000	0
11 Interkalarne obresti (anticipativno)	5.10.2004	-6.032.809			-6.032.809	0
12 Stroški rezervacije	5.11.2004	0			0	31
13 2. črpanje	5.11.2004	500.000.000	900.000.000	300.000.000	497.314.897	31
14 Interkalarne obresti (anticipativno)	5.11.2004	-4.841.029			-4.815.032	31
15 Stroški rezervacije	3.12.2004	0			0	59
16 3. črpanje	3.12.2004	300.000.000	1.200.000.000	0	296.941.224	59
17 Interkalarne obresti (anticipativno)	3.12.2004	-1.448.810			-1.434.038	59
18 Stroški vodenja	5.1.2005	-100.000			-98.415	92
19 Stroški vodenja	5.1.2006	-100.000			-92.369	457
20 Stroški vodenja	5.1.2007	-100.000			-86.694	822
21 1. anuiteta	1.7.2005	-222.979.053	1.015.406.994		-212.799.996	269
22 2. anuiteta	1.1.2006	-222.979.053	824.909.158		-206.106.305	453
23 3. anuiteta	1.7.2006	-222.979.053	628.317.606		-199.727.216	634
24 4. anuiteta	1.1.2007	-222.979.053	425.437.411		-193.444.733	818
25 5. anuiteta	1.7.2007	-222.979.053	216.067.408		-187.457.526	999
26 6. anuiteta	1.1.2008	-222.979.053	0		-181.560.990	1183

Vir: Lasten izračun.

Tabela 4.9 Računanje efektivne obrestne mere tretje ponudbe

TRETJA PONUDBA	EOM	6,32%				
1 Letna obr. mera	6,20%	Str. odobritve	Str. vodenja	Str. rezervacije		
2 Dnevna obr. mera - relativna	0,017222%	0,15%	0,05%	0,03%		
3 Konf. dnevni faktor	1,00017032					
4 Znesek kredita	1.200.000.000	NSV			0	
5 Razdolžnina	-200.000.000	5.10.2004				
6 Dogodek	Datum	Znesek	Stanje dolga	Neizkoriščeno	Diskontirani zneski	Dnevi
8 Podpis pogodbe	5.10.2004		0	1.200.000.000		
9 Prenos v odplačevanje	1.1.2005					
11 Stroški odobritve	5.10.2004	-300.000	0	1.200.000.000	-300.000	0
12 1. črpanje	5.10.2004	400.000.000	400.000.000	800.000.000	400.000.000	0
13 Stroški rezervacije	5.11.2004	-17.222			-17.131	31
14 2. črpanje	5.11.2004	500.000.000	900.000.000	300.000.000	497.367.193	31
15 Stroški rezervacije	3.12.2004	-12.292			-12.169	59
16 3. črpanje	3.12.2004	300.000.000	1.200.000.000	0	297.000.655	59
17 Interkalarni obresti (dekurzivno)	31.12.2004	-12.262.222			-12.081.875	87
18 Stroški vodenja	1.7.2005	-200.000			-191.044	269
19 Stroški vodenja	1.7.2006	-120.000			-107.718	634
20 Stroški vodenja	1.7.2007	-40.000			-33.742	999
21 1. anuiteta	1.7.2005	-237.406.667	1.000.000.000		-226.775.810	269
22 2. anuiteta	1.1.2006	-231.688.889	800.000.000		-214.486.389	453
23 3. anuiteta	1.7.2006	-224.937.778	600.000.000		-201.915.443	634
24 4. anuiteta	1.1.2007	-219.013.333	400.000.000		-190.532.210	818
25 5. anuiteta	1.7.2007	-212.468.889	200.000.000		-179.227.976	999
26 6. anuiteta	1.1.2008	-206.337.778	0		-168.686.341	1183

Vir: Lasten izračun.

Tudi pri primerjavi skupnih plačanih obresti bom zanemarila časovno dimenzijo denarja.

Če primerjam sedanjo vrednost interkalarnih obresti, je prva ponudba najugodnejša in sicer za 747.000 SIT od najdražje druge ponudbe, kar je posledica višje skupne obrestne mere. Enako zaporedje ponudb dobimo pri primerjavi skupnih plačanih obresti. Če bi se odločali samo na osnovi obrestne mere, bi se vsekakor odločili za prvo ponudbo. Če pa primerjamo vse tri ponudbe z EOM, kar je moj namen že od samega začetka, ugotovim, da je najugodnejša tretja ponudba z EOM 6,32 %, sledi ji prva ponudba z EOM 6,39 % in kot najmanj ugodna druga ponudba z EOM 6,55 %. Kot opazimo, so razlike majhne, marsikomu se bodo zdele neznatne in preprosto zanemarljive, zato naj samo za ilustracijo navedem, da tistih 0,23 odstotne točke, za kolikor je na letni ravni druga ponudba dražja od tretje, pri glavnici 1,2 mrd SIT pomeni 2.760.000 SIT na leto več, kar pa je že številka, ki si zasluži spoštovanje. Tretja ponudba je tako za 1,1 % cenejša od prve ponudbe in za 3,6 % cenejša od druge ponudbe. Prvi pogled na ponujene pogoje nam da morda slutiti, da bi lahko bila najcenejša prva ponudba, zaradi najnižje obrestne mere, a se razlika v celoti kompenzira in še preseže, predvsem z visokimi stroški odobritve in zavarovanja.

Z upoštevanjem EOM kot izključnega merila za primerjavo kreditnih ponudb bi se vsekakor odločili za tretjo ponudbo, kjer je vrednost tega kazalnika najnižja. V praksi pa je vidikov za presojanje in razlogov za izbiro določene ponudbe prav gotovo mnogo več. Nekateri med njimi so seveda poslovni odnosi z banko, likvidnostne preference, trenutno razpoložljiva denarna sredstva ter načrtovani prihodnji denarni tokovi. Z upoštevanjem slednjih bi se lahko odločili za katero izmed drugih dveh ponudb. Tu imam v mislih predvsem drugo ponudbo, ki ima na začetku bistveno nižjo anuiteto, ki je skozi celotno dobo enaka, medtem, ko sta anuiteti pri prvi in tretji ponudbi na začetku nekoliko višji, na račun poznejših nižjih polletnih obveznosti. Ker pa v praksi nobena ponudba ni fiksna in je predmet poznejših dogovarjanj in usklajevanj, nam je bilo v interesu sprejeti prvo ponudbo in sicer pod pogojem, da nam nekoliko znižajo stroške odobritve in stroške vodenja ter da namesto zastave nepremičnine ponudimo v zavarovanje kakovostne vrednostne papirje. Zainteresirana je bila tudi banka, tako da smo dosegli znižanje stroškov odobritve na 0,05 % (600.000 SIT) namesto prejšnjih 800.000 SIT in znižanje stroškov vodenja na 0,1 % (1.200.000 SIT) namesto prejšnjih 2.400.000 SIT ter najpomembnejše, pristali so na ponujeno zavarovanje, kar je bilo bistvenega pomena za nas glede stroškov vknjižbe. Pri vknjižbi hipoteke smo na osnovi preteklih izkušenj ocenili stroške na okoli 4.000.000 SIT (stroški prenosa lastništva, stroški cenitve, nova parcelacija, notarski stroški, sodni stroški vknjižbe in kasneje izbrisa), pri vknjižbi zastave vrednostnih papirjev (delnic) pa nas bremeni samo strošek vknjižbe zastave pri borzni hiši in strošek KDD v vrednosti do 20.000 SIT. Ta različica

se nam je zdela ugodnejša, saj donos na delnice pripada nam, kot lastniku delnic, nimamo pa jih namena prodati v tem obdobju. Z upoštevanjem novih pogojev dobimo EOM v višini 6,12 %, kar pomeni najugodnejšo ponudbo in je za 0,2 odstotne točke nižja od prej najugodnejše tretje ponudbe.

Če primerjam še dva skrajna primera: prvič, odločimo se, da celoten kredit 1,2 mrd SIT črpamo v eni sami tranši na začetku obdobja, to je ob odobritvi kredita (05.10.2004) in drugič, kredit črpamo v eni sami tranši na dan prenosa kredita v odplačilo oz. 31.12.2004 ali, da se z banko dogovorimo, da lahko kredit črpamo na katerikoli dan od podpisa pogodbe do 31.12.2004 in dobimo naslednje rezultate:

Če kredit črpamo v eni sami tranši na začetku obdobja, odpadejo vsi stroški rezervacije sredstev, a so v tem primeru stroški interkalarnih obresti najvišji, ker je doba od črpanja kredita do prenosa tega v odplačilo najdaljša. Vendar izračuni pokažejo, da se EOM niti ne spremeni od prvotnega scenarija, ker so stroški dokaj nizki glede na glavnico, obdobje pa tudi zelo kratko. Če pa se celoten kredit črpa v eni sami tranši na dan prenosa kredita v odplačilo, odpadejo vsi stroški interkalarnih obresti, stroški rezervacije sredstev pa so v tem primeru najvišji, saj se jih plača za celotno obdobje od odobritve do črpanja kredita. Tu pa se pojavi težava. V kreditnih ponudbah je navedeno, da se stroški odobritve plačajo ob prvem črpanju. V tem primeru bi to veljalo šele na dan 31.12.2004. Po drugi strani pa je kreditodajalec z dnem podpisa pogodbe zagotovil in mora imeti na razpolago sredstva za črpanje, zato je lahko povsem upravičeno, da za ta sredstva, ki jih ni mogel plasirati kam drugam, zaračuna neko dodatno nadomestilo, saj mu v tem času niso prinašala nobenih prihodkov. Imel je le oportunitetne stroške, ker teh sredstev ni bilo mogoče donosno naložiti. Kakorkoli že, EOM prve ponudbe se je povečala za 0,01 odstotne točke na 6,13 %, EOM druge ponudbe se je zmanjšala za 0,01 odstotne točke na 6,54 % in EOM tretje ponudbe ostaja nespremenjena, torej 6,32 %.

Vsi izračuni do sedaj so bili opravljeni ob predpostavki nespremenljivosti vhodnih parametrov v celotni dobi odplačevanja. Tako sem na primer predpostavljala, da je mesečni TOM 0,3 %. Kaj bi se zgodilo, če bi se inflacija znižala in bi se posledično znižala tudi TOM ali obratno?

V osnovi je obrestna mera druge ponudbe vezana na TOM, medtem ko je v prvi in tretji ponudbi obrestna mera izražena nominalno. V praksi so dolgoročne nominalne obrestne mere vezane na neko izhodiščno obrestno mero in bi se s spremembo inflacijskih stopenj in vrednosti TOM, vsekakor spremenila tudi nominalna obrestna mera.

Če primerjamo kredite, ki ohranjajo svoje vrednosti z različnimi revalorizacijskimi stopnjami, je potrebno EOM računati z nominalno obrestno mero, ki je zmnožek realnega in revalorizacijskega obrestnega faktorja. Razlika med vrednostima nominalne

EOM za dve konkurenčni ponudbi je tako odvisna tudi od vgrajene pričakovane inflacije. V primeru slabe napovedi prihodnjih inflacijskih gibanj nominalna EOM tako vsekakor ni objektivno merilo za presojanje.

5 SKLEP

Poslovanje v razmerah globalnega gospodarstva in s tem povezane konkurence pomeni, da je pogosto pri investicijah prag med rentabilnostjo in nerentabilnostjo investicij lahko zelo nizek. Zato je pri odločitvah o upravičenosti posamezne investicije zelo pomembno, kako bomo investicijo financirali. Gre za stalno dilemo vezano na vire financiranja. Izbirati moramo med različnimi ponudniki virov sredstev. Kvaliteta in z njo povezana cena vira sta ključna dejavnika, ki vplivata na izbor.

Odločanje o virih financiranja podjetja je pristojnost finančne funkcije v posameznem podjetju. Način, oziroma vrsta vira financiranja, ki jo bo podjetje izbralo, je odvisna od izbora pravičnega načina financiranja za doseg optimalne finančne strukture. Izbira najugodnejšega kredita, kot enega pomembnejših načinov financiranja je na prvi pogled enostavna primerjava obrestnih mer, ki jih kreditodajalci ponujajo v svojih ponudbah. Vendar pa sem na primerih iz prakse prikazala, da poleg obrestne mere na dejansko ceno kredita vpliva še vrsto dejavnikov, kot so način obračunavanja obresti ter različni stroški odobritve in zavarovanja kredita. Primerjavo vseh teh spremenljivk je bilo najlažje napraviti tako, da sem jih dala na skupni imenovalac, ki se imenuje EOM. Poleg tega se je na primeru iz prakse pokazalo, da natančen izračun cene kredita ni pripomogel samo k lažji izbiri najugodnejše kreditne ponudbe, ampak je dal dobra pogajalska izhodišča za dodatna pogajanja z bankami, katera rezultat so bila ugodnejši pogoji in za nas sprejemljivejši način zavarovanja le-tega.

Vse, kar sem obravnavala v praktičnem delu, je bilo povezano z vnaprejšnjo primerjavo različnih kreditnih ponudb. Glede na to, da je ena od ponudb vezana na inflacijo, še nekaj misli o tem. Če bi izračunali EOM kreditov za nazaj, po preteku oziroma odplačilu kredita, se lahko v nekaterih primerih izkaže, da zaradi inflacijskih procesov, na katere kreditodajalec ali kreditojemalec nista pravočasno reagirala, posamezne različice postanejo dražje, kot so bile na podlagi predhodnih izračunov EOM. Tak primer je v pogodbi predpostavljena nižja stopnja inflacije od dejansko dosežene, kar na koncu zahteva izračun izravnalne anuitete, lahko pa se pogodbeni stranki usklajujeta že med obdobjem odplačevanja. Vse to lahko povzroči dvig cene kredita. Podoben primer je tudi kredit, ki se revalorizira z valutno klavzulo, kjer je napovedovanje prihodnjih gibanj deviznega tečaja še bolj nevhvaležno od napovedovanja inflacije. Takšni primeri, ki pa v praksi niso redki, vnašajo v poslovne odločitve določeno tveganje.

Dober finančnik mora v praksi pri sprejemanju poslovnih odločitev upoštevati dejstva, ki jih lahko pridobi empirično, vključiti v odločitev svoje dosedanje izkušnje in vnesti zdravo mero tveganja.

LITERATURA

- Brigham, Eugene F. in Houston Joel F. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. Ninth Edition: Harcourt College Publishers.
- Crnkovič, Rudi. 1987. *Kredit in kreditni sistem*. Maribor: Visoka ekonomsko komercialna šola.
- Čibej, Jože Andrej. 1994. *Matematika za računovodje in finančnike*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev.
- Čibej, Jože Andrej. 1998a. *APR in dejanska cena posojil*. Ljubljana: Bančni vestnik. 47, 5, str. 41-45.
- Čibej, Jože Andrej. 1998b. *Kako banke računajo obresti: Druga, predelana in dopolnjena izdaja*. Ljubljana: Združenje bank Slovenije.
- Čibej, Jože Andrej. 1998c. *Poslovna matematika*. Ljubljana: DZS.
- Čibej, Jože Andrej. 1998d. *Primerjava kreditnih ponudb na osnovi APR*: Ljubljana: Bančni vestnik. 47, 6, str. 34-38.
- Čibej, Jože Andrej. 2000. *Kako primerjati težko primerljivo*. Ljubljana: Bančni vestnik. 49, 3, str. 23-27.
- Čibej, Jože Andrej. 2002. *Navadno ni vedno preprosto*. Ljubljana: Bančni vestnik. 51, 9, str. 23-27.
- Čibej, Jože Andrej. 2002. *Tri leta nominalno*. Ljubljana: Bančni vestnik. 51, 12, str. 31-32.
- Čibej, Jože Andrej. 2004. *Oderušstvo*. Ljubljana: Sobotna priloga dela. 27.03.2004, 13.
- Filipič, Drago in Markovič-Hribernik Tanja. 1998. *Osnove financ*. Maribor: Ekonomsko poslovna fakulteta.
- Filipič, Drago in Mlinarič Franjo. 1999. *Temelji podjetniških financ*. Maribor: Ekonomsko poslovna fakulteta.
- Györek, Vito. 2003. *Denar, obresti, investicije*. Murska Sobota: Feri Lainšček.
- Ivanko, Štefan. 1992. *Raziskovanje in projektiranje organizacije*. Kranj: Moderna organizacija.
- Klepec, Anton. 1997. *Efektivna cena posojila (1. del)*. Ljubljana: *Gospodarski vestnik*. Svetovalec. 13.03.1997, 11, str. 57-59.

- Kosec, Nevenka. 2004. *Finance. Uporaba poslovnih financ: Priročnik*. Ljubljana: DZS d.d..
- Lapuh Bele, Julijana. 2003. *Excel za finančnike*. Trbovlje: Pasadena.
- Mayr, Branko. 2000. *Računovodske informacije*. Portorož: Visoka šola za podjetništvo.
- Mayr, Branko. 2003. *Kako gospodariti, da bomo potrebovali čim manj virov financiranja*. Ljubljana: Gospodarska zbornica Slovenije.
- Mramor, Dušan. 1993. *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Mramor, Dušan. 2000. *Teorija poslovnih financ*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Repovž, Leon. 1994. *Podjetniške finance in management*. V Stane Možina et. al., *Management*. Radovljica: Didakta.
- Repovž, Leon in Peterlin Jožko. 2000. *Financiranje*. Koper: Visoka šola za management.
- Ribnikar, Ivan. 1999. *Monetarna ekonomija I*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Usenik, Marjana. 2001. *Računovodstvo in finančno poslovanje*. Novo mesto: Ekonomska šola.
- Van Horne in James C.. 1992. *Financial Management and Policy*. Ninth Edition: Prentice Hall.

VIRI

- Bilten Banke Slovenije. 2004. Ljubljana: Banka Slovenije. 13, 10, str. 21-II.
Banka Slovenije. [URL: <http://www.bsi>], 15.10.2004.
- Dolžan, Tatjana. 1996. *Kronika trgovskega podjetja Merkur*. Kranj: Merkur
Finance in finančno okolje podjetja. [URL: <http://www.pcmg.si/index.php?id=1139>],
20.08.2004.
- Kodeks poslovnofinančnih načel. 1998. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
- Letno poročilo družbe Merkur, d.d. in konsolidirano letno poročilo Skupine Merkur za
leto 2003
- Mednarodne finančne odločitve. [URL:
<http://www.sbaza.net/index.php?nacin=znanost&z1=5&z2=0&gradivo=470>],
20.08.2004.
- Nominalne obrestne mere – preprostejše in preglednejše. [URL: <http://www.zbs-giz.si/slo/sporocila/arhiv2002/spo.jav.nominal02.htm>], 20.08.2004.
- Zakon o potrošniških kreditih (Uradni list RS, št. 70/00)
- Značilnosti upravljanja finančne strukture slovenskih podjetij. [URL: http://epf.uni-mb.si/pedagogi/mlinaric/UNI_FUV_Clanki_domaci/Znacil_upra_fin_stru_pred_PP_T.pdf], 20.08.2004.