

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

Diplomska naloga

ANALIZA OBLIK FINANCIRANJA
PODJETJA IN FINANČNA TVEGANJA

Metka Vindiš

Koper, 2009

Mentor: pred. mag. Igor Stubelj

POVZETEK

Struktura virov financiranja podjetja je odvisna od dejavnosti ter gospodarskega okolja, v katerem podjetje deluje. Podjetje mora oblikovati takšno optimalno finančno strukturo, ki zagotovi potrebno likvidnost, plačilno sposobnost in ima obenem najnižje možne stroške financiranja. Pri slednjem ima podjetje številne možnosti. Izbira lahko med notranjimi, zunanjimi ter posebnimi oblikami zunanjih virov financiranja poslovanja, pri čemer lahko upošteva potrebna načela in pravila. Dolgoročne zadolžitve so praviloma dražje kot kratkoročne, kar je posledica večje negotovosti zaradi daljšega roka odplačila dolga. V nalogi bom prikazala tudi posamezne oblike finančnih tveganj, strategije obvladovanja in instrumente varovanja pred finančnimi tveganji. Raziskovalni del diplomske naloge predstavlja analizo financiranja izbranega podjetja, opis ter obvladovanje finančnih tveganj, katerim je to podjetje izpostavljeno.

Ključne besede: finančna struktura kapitala, notranji in zunanji viri financiranja, finančna politika, finančna funkcija, finančna tveganja, obvladovanje finančnih tveganj, varovanje pred tveganji.

SUMMARY

The structure of the company's financial resources depends on the activity and the economic environment where the company works. A company must form such an optimal financial structure that will insure the required pay ability and simultaneously will have the lowest possible financing costs. Company has many options when it finances its own business. It can choose from internal or external financial resources whenever it is necessary to consider the principles and rules of financing. Long-term debts are more expensive than short-term ones because of greater insecurity with long-term payments. In my diploma paper I will also present separate forms of financial risks, strategy of risk management and instruments of protection from financial risks. In addition I will also describe one company's financing analysis, its financial risks and risk management which are danger points for this company.

Key words: capital structure, internal and external financial resources, financial policy, financial function, financial risk, risk management, hedging.

UDK: 658.1(043.2)

VSEBINA

1	Uvod.....	1
1.1	Opredelitev obravnavane teme	1
1.2	Namen in cilji diplomske naloge	1
1.3	Predvidene metode za doseganje ciljev	2
1.4	Podane predpostavke in omejitve raziskave	2
2	Osnovni elementi financiranja podjetja.....	3
2.1	Pomen denarja in financ	3
2.2	Vsebina in pojem financiranja podjetja	4
2.3	Temeljne kategorije financiranja	5
2.4	Vloga finančnega direktorja in finančno odločanje.....	7
2.5	Finančni sistem in finančni trg	8
2.6	Pomen in naloge finančne funkcije	10
2.7	Temeljni finančni cilji, načela, finančna politika in finančno načrtovanje.....	11
2.8	Pravila financiranja.....	14
3	Oblike in možnosti financiranja podjetja	15
3.1	Tip financiranja glede na življenjski cikel.....	15
3.2	Oblike financiranja dinamičnega podjetja	16
3.2.1	Lastniško financiranje	16
3.2.2	Dolžniško financiranje	19
3.2.3	Prednosti in slabosti lastniškega in dolžniškega financiranja	20
3.3	Viri financiranja podjetja	22
3.3.1	Notranji viri financiranja.....	23
3.3.2	Zunanji viri financiranja.....	24
3.3.3	Posebne oblike zunanjih virov financiranja	25
3.4	Kratkoročne obveznosti do dobaviteljev	27
3.4.1	Stroški obveznosti do dobaviteljev	27
3.5	Bančni kapital	28
3.5.1	Kratkoročna posojila	28
3.5.2	Dolgoročna posojila	29
4	Finančna tveganja	33
4.1	Pojem tveganja	33

4.2	Prepoznavna finančnega tveganja	33
4.3	Vrste finančnih tveganj	34
4.4	Obvladovanje finančnih tveganj	37
4.5	Instrumenti varovanja finančnih tveganj	39
5	Financiranje in tveganja v podjetju X	41
5.1	Predstavitev podjetja X.....	41
5.2	Strategija, strateške smernice in konkurenčne prednosti podjetja X.....	41
5.3	Načrti za prihodnost ter razvoj podjetja X.....	43
5.4	Struktura virov financiranja podjetja X.....	44
5.5	Obvladovanje finančnih tveganj v podjetju X.....	50
6	Sklep	53
	Literatura	55
	Viri.....	57

SLIKE

Slika 2.1	Pojem in vsebina financiranja podjetja	5
Slika 2.2	Struktura finančnega trga.....	9
Slika 3.1	Priskrba virov financiranja.....	22
Slika 4.1	Strategija obvladovanja finančnega tveganja.....	38

TABELE

Tabela 3.1	Prednosti in slabosti lastniškega in dolžniškega financiranja	21
Tabela 5.1	Struktura obveznosti do virov sredstev v podjetju X na dan 31. 12. (v 000 EUR)	45
Tabela 5.2	Struktura in obseg tujih virov sredstev v podjetju X na dan 31. 12. (v 000 EUR)	46
Tabela 5.3	Kratkoročne poslovne obveznosti po vrstah	46
Tabela 5.4	Sestava sredstev in virov sredstev v podjetju X na dan 31. 12 (v %).....	47
Tabela 5.5	Razmerje med lastnim in tujim kapitalom v podjetju X.....	47
Tabela 5.6	Kazalnik finančnega vzvodja.....	47
Tabela 5.7	Kazalniki kratkoročne likvidnosti.....	48
Tabela 5.8	Kazalniki dolgoročne likvidnosti.....	48
Tabela 5.9	Bistvene postavke iz izkaza poslovnega izida na dan 31. 12. (v 000 EUR)49	
Tabela 5.10	Prikaz notranjih virov financiranja podjetja X na dan 31. 12. (v 000 EUR)49	
Tabela 5.11	Izvedeni finančni instrument, imenovani trigger swap.....	51

KRAJŠAVE

obv. do virov sr.	obveznosti do virov sredstev
obv. do dob.	obveznosti do dobaviteljev
krat. obv. do dob.	kratkoročne obveznosti do dobaviteljev
t. i.	tako imenovani
oz.	oziroma
npr.	na primer

1 UVOD

1.1 Opredelitev obravnavane teme

Znano je, da je osnovna celica družbe družina, tako kot je osnovna celica gospodarstva podjetje, katero navadno sledi zastavljenim ciljem poslovanja. Pomembno je, da vodstvo podjetja sprejema takšne odločitve in ukrepe, ki kar najboljše dosegajo zastavljene cilje, da ti ne ostanejo zgolj želje.

Vsako podjetje potrebuje za uspešno poslovanje ustrezne vire financiranja, saj je le to pogoj za trajen obstoj, razvoj in konkurenčno prednost. Najti pravo strukturo oz. vire financiranja, je v razmerah tržnega gospodarstva težka naloga vsakega poslovođstva podjetja. Financiranje mora zagotavljati kontinuiran proces vzdrževanja in obnove potrebnih sredstev podjetja, kar omogoča poslovnemu sistemu trdnost, uspešnost, učinkovitost ter plačilno sposobnost. Vir financiranja je odvisen od količine sredstev, ki jih podjetje potrebuje, in faze razvoja, v kateri se nahaja. Danes morajo podjetja zbrati večino sredstev ali iz dobičkov ali pa si ta sposoditi na finančnem trgu. Tukaj torej govorimo o notranjih in zunanjih virih financiranja, ki jih bom predstavila skozi diplomsko nalogo, ki se med seboj razlikujejo po ceni, ročnosti, obliki in tudi kakovosti.

Prav to je eden izmed razlogov, zakaj postajajo finance kot poslovna funkcija v podjetjih vse bolj pomembna, kajti od nje je odvisna preskrba potrebnih sredstev ter poraba in vračanja le-teh.

Današnje finančno okolje je zelo spremenljivo, saj nanj vpliva kompleksen splet gospodarskih in političnih dejavnikov. Negotovost in spremenljivost finančnega okolja se kaže skozi različne vrste finančnih tveganj, katerim so izpostavljene tako finančne institucije kot tudi podjetja. Trendi in pričakovanja nakazujejo, da bo obvladovanje tveganja v hitro spreminjajočem se okolju vse bolj nujen proces, ki prispeva k doseganju strateških prednosti, predvidljivosti denarnih tokov, boljšemu nadzoru stroškov ter blaži zmanjšanje vrednosti premoženja podjetja.

1.2 Namen in cilji diplomske naloge

Uspešnost poslovanja podjetja je odvisna od številnih dejavnikov, med katerimi bi izpostavila dejavnik financiranja podjetja. Namen diplomske naloge je ugotoviti in predstaviti vire financiranja ter prikazati oblike finančnih tveganj, katerim so podjetja izpostavljena. Podjetja morajo pri iskanju finančnih sredstev preučiti vse možne načine financiranja in se odločiti za njih najprimernejšega. Odločitev o načinu financiranja je zelo pomembna, kajti napačna izbira lahko privede podjetje v velike finančne težave.

Cilji diplomske naloge pa so naslednji: proučiti in opisati možne oblike financiranja podjetja, predstaviti načela in cilje, ki jih je treba pri tem upoštevati, analizirati notranje in zunanje vire, analizirati prednosti in pomanjkljivosti z vidika lastniškega kakor tudi dolžniškega financiranja, proučiti naloge finančne funkcije v podjetju, nakazati

pomembnost finančnega odločanja in načrtovanja, opredelitev posameznih vrst finančnih tveganj, prikazati strategije in ukrepe obvladovanja le-teh in navesti instrumente, ki so na voljo podjetjem za upravljanje s finančnimi tveganji ter analizirati vire financiranja in finančna tveganja podjetja X.

V aplikativnem delu naloge bom raziskovanje skozi nalogo skušala prenesti in prikazati še na konkretnem podjetju na podlagi internih virov podjetja, ki ga bom poimenovala kar podjetje X.

1.3 Predvidene metode za doseganje ciljev

Za ugotavljanje optimalne strukture virov sredstev podjetja v praksi uporabljamo različne metode. Med splošne metode raziskovanja štejemo analitične metode raziskovanja v ožjem smislu, ki nam omogočajo vsebinsko razčlenitev objekta analize na njegove prvine (Jurejevčič 1990, 39).

Pri izdelavi diplomske naloge bom uporabila naslednje raziskovalne metode: metodo deskripcije, ki je opredeljena kot postopek opisovanja dejstev, procesov in pojavov, metodo kompilacije, saj bom do podatkov prišla tudi tako, da bom povzemala stališča, spoznanja in rezultate drugih avtorjev. V okviru analitičnega pristopa bom uporabila deduktiven pristop, ki nam pomaga iz splošnih stališč oblikovati posebne oz. konkretne sklepe. Glede na vsebino obravnavanega problema predpostavljam, da bom s kombiniranjem navedenih metod uspela prikazati ugotovitve, ki bodo v skladu z zadanimi cilji diplomske naloge.

1.4 Podane predpostavke in omejitve raziskave

Financiranje majhnih in srednjih podjetij se bistveno razlikuje od financiranja velikih, kar je odvisno tudi od pravno-organizacijske oblike podjetja. Predpostavljam, da imajo majhna podjetja manjšo izbiro ter težjo dostopnost do virov financiranja, saj je finančni trg manj prilagodljiv potrebam majhnega kot potrebam večjega podjetja. Pri obravnavi analize strukture virov financiranja podjetja X, sem predpostavila, da se to nahaja v uravnovešeni gospodarski oz. tržni situaciji, ko ne vladajo krizne situacije, prav tako, da so vsi finančni podatki v letnem poročilu resnični in verodostojni. Pri raziskavi se bom omejila na uporabo domače in tuje literature, na v času študija pridobljeno znanje ter na omejitve zbiranja podatkov podjetja X, saj so nekateri podatki zaupne narave.

2 OSNOVNI ELEMENTI FINANCIRANJA PODJETJA

Za financiranje podjetja lahko rečemo, da v vsej njegovi življenjski dobi vedno temelji na *denarju*, kot njegovi osrednji kategoriji. Zato lahko poenostavljeno rečemo, da je denar pogoj vseh dejavnosti, ki potekajo v podjetju.

2.1 Pomen denarja in financ

Podjetnik, ki želi ustanoviti in voditi podjetje, potrebuje pri uresničevanju svoje ali pa tuje podjetniške ideje tudi redko dobrino, ki ji pravimo denar. Najširše bi lahko *pojmem denarja* opredelili kar z vsem tistim, kar nam omogoča opraviti plačilo izdelkov in storitev ali poplačati dolg. Denar ima tako štiri funkcije oz. nam omogoča (Rebernik in Repovž 2000, 63):

- menjavo blaga in storitev,
- ohranitev vrednosti sredstev,
- merjenje vrednosti sredstev,
- plačevanje prihodnjih plačil.

Denar je v zgodovinskem razvoju doživel več sprememb svojih oblik. Razdelimo ga lahko na stvarni (polnovredni zlatniki, srebrniki) in listinski denar (kovanci, bankovci in knjižni denar). Knjižni denar ali tako imenovani žiralni ali depozitni denar je breztelesen, je dobroimetje, ki ga imajo podjetja in druge institucije ter posamezniki na računih v bankah. Vrednost denarja je v njegovi kupni moči, to je možnosti kupovanja blaga na trgu. Kupna moč in cena blaga sta v obratnem razmerju. Pri določanju kupne moči denarja izhajamo iz povprečja cen vseh kupljenih vrst blaga. Če se povprečje zmanjša, se kupna moč denarja ustrezno zmanjša in obratno (Repovž in Peterlin 2000, 1).

V podjetju pa v širšem smislu pomeni denar tudi vse druge oblike nedenarnih sredstev, ki so vedno le preoblikovana denarna sredstva, ki se v določenem času praviloma spet preoblikujejo v denar v ožjem smislu.

Kaj so finance?

Beseda *finance* izvira iz starofrancoske besede 'finer', ki pomeni plačati. Slovar tujk razlaga finance kot denarništvo, denarne posle in gospodarjenje z denarjem nasploh. Danes je tako zelo pomembno znanje o upravljanju z denarjem, kar se zahteva tako od posameznikov kot tudi od podjetij.

Finance so usodnega pomena za obstoj in razvoj podjetja. Z vidika lastnikov je tako pomemben smoter podjetja rast premoženja v dolgem roku na temelju dobička (Kosec 2004, 9).

V zadnjih desetletjih so finance doživele hiter razvoj. Tako finance oz. poznavanje financ delimo na tri ravni. Opisno poznavanje, ki se nanaša na poznavanje finančnih

institucij, instrumentov in načel. Teoretično poznavanje išče odgovore, zakaj finančni sistem deluje tako, kot deluje. Uporabno poznavanje, ki temelji predvsem na odličnem znanju in izkušnjah, pa omogoča sprejemati finančne odločitve.

Poslovne finance predstavljajo aktivnosti za pridobivanje potrebnih finančnih sredstev in aktivnosti, povezane z upravljanjem ter razporejanjem finančnih sredstev. Poslovne finance so povezane z drugimi področji v podjetju, predvsem z računovodstvom, proizvodnjo in trženjem. Tako lahko rečemo, da so prav finance vezni element med vsemi poslovnimi področji. Sodobne poslovne finance obsegajo dve vrsti poslovnih odločitev, in sicer: finančne, ki zadevajo zagotavljanje virov finančnih sredstev, potrebnih za poslovanje podjetja, ter investicijske, ki obsegajo aktivnosti v zvezi s porabo finančnih sredstev z namenom opravljanja dejavnosti podjetja in doseganja cilja poslovanja podjetja (Berk idr. 2007, 4–5).

V preteklosti, ko veda o financah še ni bila razvita, je prevladovalo mnenje, da so finance umetnost. Občutek za pravi trenutek in mero, ki so ga imeli dobri finančniki, je veljal za nekaj, kar je posamezniku prirojeno. Pomen finančnega znanja se je pri posameznih finančnih odločitvah z razvojem financ izredno povečal, čeprav je tudi 'občutek' še vedno pomemben dejavnik dobrih finančnih odločitev. Zato finance včasih označujemo celo kot 'znanstveno umetnost' (Mramor 1993, 20).

2.2 Vsebina in pojem financiranja podjetja

Financiranje podjetja je proces, ki ga imenujemo finančna funkcija (Filipič in Markovič-Hribernik 1998, 151). Financirati pomeni dajati denar, povzročiti, da ima nekdo dohodke, izvirne ali prenesene. Financira se torej s plačevanjem, to je s prenašanjem denarja od enega gospodarskega osebka k drugemu. Posledica financiranja je gibanje denarja v narodnem gospodarstvu, kar predstavlja denarni promet. Denar pa ne kroži samo med gospodarskimi osebki, ampak tudi v samem podjetju (Filipič in Mlinarič 1999, 36).

Predvsem se moramo zavedati, da je bistvo *financiranja podjetja* v poznavanju finančnih posledic pri pripravi, sprejemanju, izvajanju, nadzorovanju in analiziranju odločitev o financiranju podjetja.

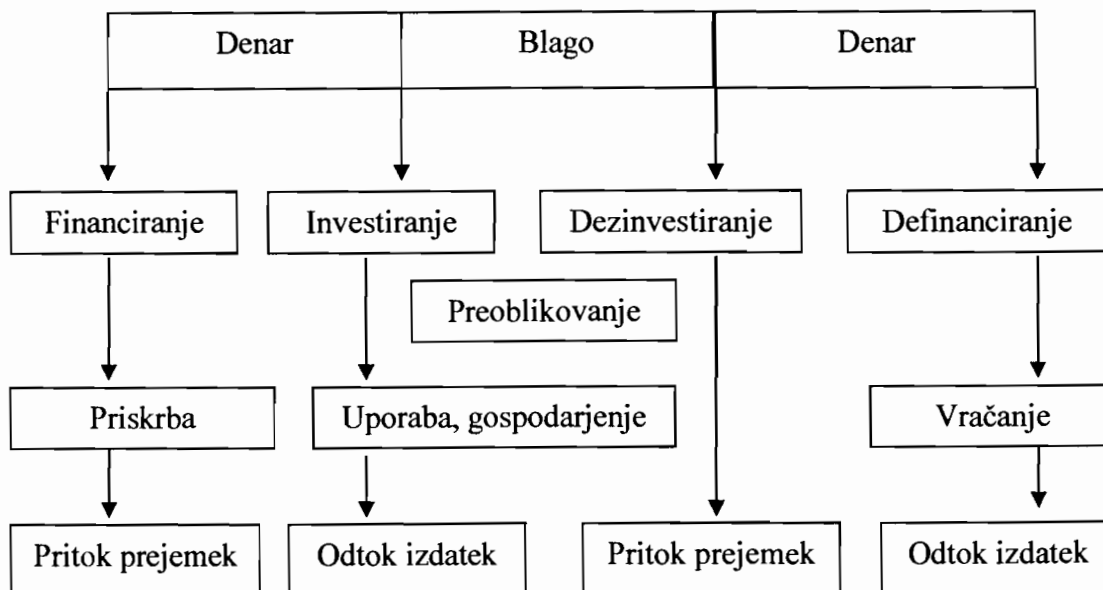
Financiranje v podjetju se nanaša na priskrbo in uporabo sredstev (kot naložbo v podjetju in zunaj njega), gospodarjenje z njimi, vračanje sredstev njihovim virom, razporejanje finančnih izidov ter na v zvezi s tem nastala finančna razmerja.

V nadaljevanju bom na kratko predstavila pravkar navedene pojme v besedilu in sliki 2.1:

- *Priskrba sredstev* (financiranje) je vsak denarni pritok v podjetje, ki ni posledica preoblikovanja materialnih ali drugih prehodnih oblik sredstev

- (mislimo na denar iz zunanjih virov ali na denar iz poslovanja podjetja). Tukaj velja načelo: pravi denar, v pravi višini, ob pravem času, na pravem mestu.
- *Uporaba* (investiranje) je preoblikovanje denarnih sredstev v nedenarne oblike ali uporaba le-teh v različne finančne naložbe.
 - *Gospodarjenje* s sredstvi je smotrna uporaba pridobljenih sredstev, da bi dosegli čim boljši učinek pri dobičku ali denarnem toku in da bi čim bolj neovirano poslovali, z zagotovitvijo potrebne likvidnosti sredstev ter plačilne sposobnosti in zagotovili želen razvoj podjetja.
 - *Vračanje* prejetih sredstev virom financiranja je ena temeljnih nalog finančne funkcije, saj to, da ne vrnemo sposojenih sredstev, pomeni krajo tujega premoženja, kar je sankcionirano skorajda povsod enako ostro.
 - *Razporejanje* finančnih izidov pomeni razporeditev izida poslovanja, ki je izražen v denarju, na posamezne interesne udeležence v poslovanju podjetja.
 - *Finančna razmerja* temeljijo na samofinanciranju (pogoj za finančno stabilnost), kreditiranju in vlaganju v trajne vire financiranja (Rebernik in Repovž 2000, 67–68).

Slika 2.1 Pojem in vsebina financiranja podjetja



Vir: Rebernik in Repovž 2000, 68.

2.3 Temeljne kategorije financiranja

Pri spoznavanju vsebine financiranja podjetja neizbežno naletimo na nekatere *temeljne kategorije financiranja*, in sicer: čas, donos, tveganje in negotovost, sredstva, viri financiranja, finančni tokovi, denarni tokovi, čisti denarni tok, likvidnost in plačilna sposobnost, finančni vzvod in finančno tveganje ter davki in inflacija, katere bom v nadaljevanju tudi na kratko opisala.

Repovž in Peterlin (2000, 74–77) takole razlagata omenjene pojme: »Čas je bolj kot kjer koli drugje v poslovanju podjetja pomemben za njegovo financiranje. Pri tem gre za časovno vrednost denarja (financ), ki je zlasti pomembna pri sprejemanju dolgoročnih odločitev.« Znano je, da prihodnji denarni tok zaradi razvrednotenja denarja ni enak sedanjemu. Da bi bile primerjave možne, je treba prihodnje vrednosti preračunati na današnje vrednosti (diskontirati) ali sedanje vrednosti preračunati na prihodnje vrednosti (eskalirati). To opravimo z ustreznim faktorjem, ki izhaja iz določene obrestne mere ali diskontne stopnje.

Donos financiranja podjetja je lahko opredeljen različno. Najpogosteje se pojavlja v naslednjih kategorijah: celotni kosmati donos poslovanja, bruto dobiček, neto dobiček, pozitivni denarni tok z različnimi vsebinami, glede na njegovo ročnost. Želen donos pa mora podjetje vedno povezovati s tveganjem njegovega doseganja po velikosti in času.

Vsako podjetje se v okolju, v katerem deluje, pri svojem poslovanju sooča z *negotovostjo in tveganjem*. Vse finančne odločitve, ki se nanašajo na prihodnost, so praviloma negotove, nekatere pa tudi tvegane. Razlika je v tem, da pri negotovih odločitvah ne poznamo posledic, pri tveganih pa lahko le z določeno verjetnostjo pričakujemo, da bodo posledice res takšne, kot to pričakujemo. Obvladovanje tveganja vodi k večji varnosti, donosu in likvidnosti.

Poenostavljeno bi lahko rekli, da so *sredstva* podjetja sestavljena iz *osnovnih in obratnih sredstev* ter finančnih naložb, katerih razlikovanje je določeno s časom njihovega preoblikovanja v denar (gibljiva - prej kot v enem letu, stalna pa pozneje).

Finančni tokovi so vsi pritoki in odtoki sredstev v podjetju, ki omogočajo povečanja ali zmanjšanja sredstev. *Denarni tokovi* so v podjetju vsi prejemi in izdatki, ki pomenijo spremembo stanja denarja na računu in vrednostnih papirjev. *Čisti denarni tok* je prava v denarju izražena razlika med prejemi in izdatki, torej kar ves razpoložljiv denar v podjetju v določenem (kratkoročnem) obdobju.

Za sprejemanje finančnih odločitev je temeljnega pomena, ali razpolagamo z denarjem, torej, ali smo *likvidni*, in ali je razpoložljiva velikost denarja usklajena z višino zapadlih obveznosti, kar pomeni *plačilno sposobnost*. Ne nazadnje pa je pomembno tudi to, ali podjetje razpolaga z dovolj denarja za želen nivo razvoja.

Z vidika razmerja med sredstvi in njihovimi viri ni vseeno, kako podjetje financira svoje poslovanje. Pri tem gre za razmerje med lastniškim in dolžniškim kapitalom glede na razmerje med donosom naložb ter ceno virov sredstev, kar izraža *finančno vzvodje*. Odvisno od razmerja virov sredstev in njegove cene pa je odvisno *finančno tveganje*.

Davki in prispevki so posebna finančna obremenitev za vsako podjetje, ki je tesno povezana z vsako finančno odločitvijo. Tako mora podjetje pri sprejemanju slednjih vedno upoštevati obremenitve sredstev, virov sredstev, prihrankov in odhodkov ter dobička s predpisanimi davki in prispevki.

Inflacija lahko pomembno vpliva na vrednost tako sredstev, virov sredstev, dobiček, denar, kot na druge kategorije finančnega odločanja. Pri sprejemanju finančnih odločitev zato ni vseeno, ali so učinki inflacije že vgrajeni in koliko v odločitev, ali pa v njej sploh niso upoštevani.

2.4 Vloga finančnega direktorja in finančno odločanje

Sočasno z razvojem poslovnih financ se je razvijala tudi vloga *finančnega direktorja* v podjetjih. Nekoč je bila njegova glavna zadolžitev pravočasna zagotovitev finančnih sredstev, njihova čim nižja cena in višina ter ustrezna struktura ročnosti za financiranje poslovanja podjetja. Finančna funkcija je postajala čedalje pomembnejši povezovalni element poslovanja, s tem pa se je večala tudi vloga finančnega direktorja.

Naloge finančnega direktorja lahko prikažemo v štirih točkah (Mramor 2000, 8):

- zagotoviti vire finančnih sredstev in ugotoviti njihove stroške,
- izbira tistih virov finančnih sredstev in načinov porabe, ki najbolj sledijo cilju poslovanja podjetja,
- določiti kratkoročne in dolgoročne stroške ter koristi uporabe finančnih sredstev,
- oceniti tveganje in donosnost poslovnih aktivnosti.

Ko govorimo o ciljnih finančnika, lahko izpostavimo naslednje:

- zagotavljanje tekoče in dolgoročne plačilne sposobnosti,
- prispevanje k donosnosti in neodvisnosti poslovanja ter k zmanjševanju finančnih tveganj.

Danes lahko rečemo, da sta glavni zadolžitvi finančnika zagotoviti ustrezno financiranje poslovanja in nadzirati učinkovitost porabe sredstev podjetja.

Pri finančniku je pomembna odličnost osebe kot takšne, način razmišljanja, duhovne dobrine in značajske lastnosti. Gre za preudarnost, zanesljivost, podjetnost in poštenost.

Pri upravljanju s financami podjetja lahko *finančno odločanje* lastnikov izvedemo neposredno (v majhnih podjetjih) ali posredno prek nadzornega sveta in skupščine (v večjih podjetjih), kjer gre predvsem za večanje tržne vrednosti podjetja.

Upravljavci v podjetju morajo sprejemati številne finančne odločitve. Odločiti se morajo o priskrbi virov financiranja podjetja, naložbi, gospodarjenju in nadzoru finančnih odločitev v povezavi s finančnim trgom, odločajo pa se na podlagi pozitivnega denarnega toka. Vemo, da tako lastniški kot dolžniški kapital nista zastonj, zato podjetja stremijo k iskanju takšne finančne strukture, kjer bodo povprečni stroški finančne strukture ob zahtevani kakovosti najnižji. Da bi bile odločitve o investiranju v

podjetju pravilne, uporabljajo nekatere znane metode, kot sta metodi neto sedanje vrednosti (NPV) in metoda zahtevane stopnje donosa dolgoročnih naložb (CAPM).

Med temeljne finančne odločitve v podjetju sodijo seveda tudi odločitve o gospodarjenju s sredstvi podjetja (z denarjem in vrednostnimi papirji), gospodarjenju z zalogami in terjatvami ter odločitve o razporejanju doseženih finančnih izidov (Repovž in Peterlin 2000, 80).

2.5 Finančni sistem in finančni trg

Finančni sistem sestavljajo finančni trgi in finančne institucije. Je del gospodarskega sistema (v njem so blagajne proizvodnih in trgovskih podjetij, bank, gospodinjstev), s katerim je povezan po trgu, kjer nenehno krožita blago in denar. Celota vseh blagajn in njihova medsebojna povezanost je *finančni sistem*.

Finančni sistem zajema torej vse denarne tokove, tako blagovne kot neblagovne. Pri blagovno denarnih tokovih gre za pretok blaga od prodajalca h kupcu in jih imenujemo nefinančne tokove, pri neblagovno denarnih tokovih pa denar kroži samo na podlagi finančnih odnosov, zato jih imenujemo finančni tokovi.

Z vidika financiranja pa lahko finančni sistem razdelimo na podsisteme samofinanciranja in podsistem finančnega trga. Ta delitev odseva tudi delitev virov financiranja gospodarstva na lastne in tuje vire, medtem ko pomeni samofinanciranje financiranje iz lastnih virov, pomeni financiranje s posredovanjem trga financiranje iz tujih virov (Bobek 1995, 9).

V skupnem finančnem sistemu je delež posameznih podsistemov po posameznih državah različen. Glavni razlog za različnost udeležbe posameznih podsistemov financiranja je v različnosti centralizacije gospodarskega sistema. Ekstremi se pojavljajo v tem smislu, da prevladuje eden od podsistemov, ki tako daje značaj celotnemu finančnemu podsistemu. Faktorji, ki v danem gospodarskem sistemu vplivajo na sestavo finančnega sistema, so predvsem akumulacija, investicije in razvoj. Če želimo hiter gospodarski razvoj, potrebujemo velike investicije, za kar potrebujemo veliko akumulacije (Bobek 1995, 10–11).

Nestabilnost se kaže v pojavljajoči se inflaciji, zato zaradi takšnih učinkov pretirano financiranje iz emisije in kreditov iz tujine imenujemo tudi inflacijsko financiranje. Takšno financiranje vodi tudi do prezadolženega gospodarstva z vsemi negativnimi posledicami za njegov nadaljnji razvoj. Ne glede na te posledice pa je ta način financiranja v svetu močno prisoten, kar se vidi po veliki zadolženosti številnih držav v razvoju, pa tudi drugih, in po prisotni inflaciji v teh državah. Razlog je v tem, da se države nerade odpovedo hitremu gospodarskemu razvoju, domače ustvarjene akumulacije pa za takšen razvoj primanjkuje (Bobek 1995, 11).

Finančni sistem opravlja tudi ključne dejavnosti. Zagotavlja razporejanje ekonomskih virov skozi čas, upravljanje s tveganji ter preglednost in poravnavo plačil

pri trgovanju, zagotavlja mehanizem vlaganja virov in informacije o cenah ter rešuje nastale probleme (Repovž in Peterlin 2000, 27).

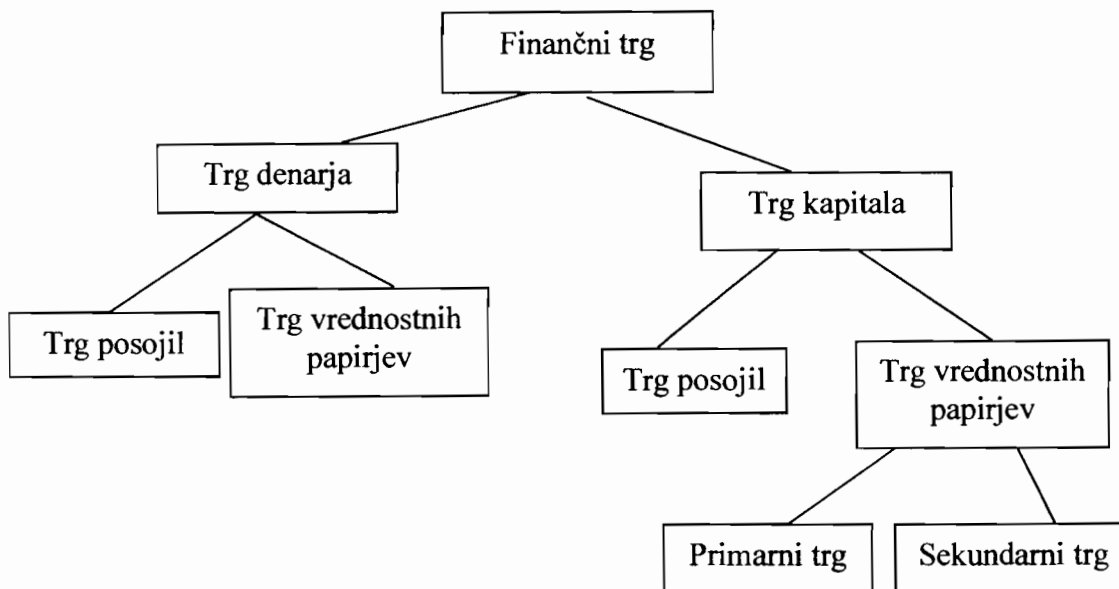
Mogoče je torej postaviti tezo, da je za financiranje investicij sprejemljivo le tisto, kar ohranja stabilnost gospodarstva, to pa je finančni sistem, v katerem je temelj samofinanciranje, ki ga dopolnjuje financiranje s pomočjo finančnega trga in se javno financiranje gospodarstva pojavlja le v izjemnih primerih (Bobek 1995, 11).

Finančni trg pomeni skupek odnosov med ponudbo in povpraševanjem po finančnih sredstvih. Osnovna funkcija finančnih trgov je učinkovito alociranje finančnih sredstev od suficitnih k deficitnim gospodarskim celicam. Alokacija pomeni prenos prihrankov od ekonomskih subjektov ki varčujejo (prebivalstvo) in ga ne porabijo za svoje nefinančne naložbe, na tiste, ki vlagajo v produktivne namene (gospodarstvo). Pri tem so suficitne gospodarske celice tiste, ki imajo finančne prihranke, deficitne pa tiste, ki investirajo več, kot prihranijo same (Repovž in Peterlin 2000, 31).

Finančni trg se običajno deli na *trg denarja* (kot trg kratkoročnih denarnih transakcij) in *trg kapitala* (kot trg dolgoročnih denarnih transakcij), oba pa se delita na trg posojil in trg vrednostnih papirjev, kar nam prikazuje tudi slika 2.2 (Rebernik in Repovž 2000, 66).

Poleg najpomembnejšega kriterija, torej ročnosti, pa delimo finančni trg še na primarni in sekundarni trg. Novi vrednostni papirji se izdajajo na primarnem oz. emisijskem trgu, na sekundarnem pa poteka promet z že izdanimi vrednostnimi papirji.

Slika 2.2 Struktura finančnega trga



Vir: Repovž in Peterlin 2000, 35.

Trg denarja se nanaša na finančne trge, kjer prepoznamo trgovanje s kratkoročnimi finančnimi oblikami, se pravi, da imajo do dospelja manj kot eno leto. Delimo jih na *trg*

kratkoročnih posojil in *trg kratkoročnih vrednostnih papirjev*. Kratkoročna posojila so običajno pogodbeno dogovorjena, zanju pa sta pomembna predvsem obrestna mera in varnost. Denarni trgi zagotavljajo glavni vir denarnih sredstev, ki omogoča udeležencem tega trga ohranjati likvidnost (plačilno sposobnost) in omogočajo centralni banki voditi denarno politiko (Repovž in Peterlin 2000, 35).

Trg kapitala v širšem smislu delimo na *trg dolgoročnih posojil* in *trg dolgoročnih vrednostnih papirjev*. Na trgu kapitala se trguje z dolžniškimi in lastniškimi vrednostnimi papirji. Delimo ga na primarni trg, kjer se trguje z na novo izdanimi papirji, in sekundarni trg, kjer se opravlja preprodaja papirjev. Najpomembnejša funkcija trgov kapitala je povečevanje varčevanja in ga usmerjajo v najbolj produktivne naložbe. To pa dosejajo tako, da varčevalcem omogočajo kupovanje na novo izdanih dolgoročnih vrednostnih papirjev podjetij in dobljena denarna sredstva uporabijo za financiranje investicijskih projektov, ter da finančne institucije uporabljajo prihranke varčevalcev za nakup dolgoročnih vrednostnih papirjev (Repovž in Peterlin 2000, 34).

Naj še omenim, da je za podjetje pri pridobivanju sredstev iz finančnega okolja odločilnega pomena boniteta podjetja (predvsem ekonomika poslovanja) in posledično dolgoročna kreditna sposobnost prevzetih posojil ali drugih obveznosti.

2.6 Pomen in naloge finančne funkcije

Finančna funkcija podjetja je danes temeljna poslovna funkcija, ki prežema vse druge funkcije v podjetju. Bistvo sodobne finančne funkcije v podjetju je v zagotavljanju ugodnega finančnega stanja in njegove finančne moči. S tem bo podjetje dolgoročno stabilno in plačilno sposobno, kar se bo odrazilo v njegovi uspešnosti in razvoju.

V podjetju morajo uresničevanje ciljev finančne funkcije podpreti z njeno ustrezno organiziranostjo glede na *naloge*, ki jih ima v podjetju:

- izvajanje: priskrba, uporaba, vračanje sredstev in preoblikovanje obveznosti do virov sredstev (odslej obv. do virov sr.);
- informiranje: obravnavanje finančnih podatkov o preteklosti, finančno napovedovanje, analiziranje in nadziranje obravnavanja podatkov;
- odločanje: strateško, taktično in operativno finančno načrtovanje, priprava izvajanja in nadziranje izvajanja (Bergant 2003, 52–53);
- upravljanje z likvidnostjo in solventnostjo podjetja,
- zagotavljanje pogojev za skrbno finančno poslovanje,
- spremljanje in obvladovanje tveganj (Zakon o finančnem poslovanju podjetij 1999, 6754).

Iz navedenega lahko razberemo, da je naloga in cilj finančne funkcije odločanje, v katero obliko naložbe vložiti finančna sredstva, da bo dosežena pričakovana donosnost,

da bo tveganje pri tem čim manjše, da se doseže primerna stopnja poslovne neodvisnosti podjetja ter da sta hkrati zagotovljeni likvidnost in plačilna sposobnost. Glavni problem, ki ga finančna funkcija poskuša reševati, je pridobiti zadosten obseg finančnih sredstev po čim nižji ceni in v ustrezni ročnosti ter hkrati izvajati nadzor nad učinkovitostjo uporabe pridobljenih sredstev (Kosec 2004, 12).

Nalogo in vlogo finančnika znotraj finančne funkcije pa lahko opredelimo kot obvladovanje denarnih tokov in kreditnega poslovanja, ocenjevanje naložb v osnovna sredstva, zbiranje kapitala, finančno načrtovanje in vodenje deviznega poslovanja (Keown idr. 2001, 6).

Pri odločanju o organiziranosti finančne funkcije je potrebno, poleg njenih nalog, upoštevati tudi (Kodeks poslovno-finančnih načel 1996, 180):

- organizacijsko obliko podjetja, torej obliko kapitalske družbe,
- oblike povezanosti podjetja znotraj skupine in zunaj nje,
- strukturo virov financiranja,
- gospodarnost in učinkovitost izvajanja finančne funkcije,
- razpoložljive kadre,
- obstoječo raven znanja,
- prevladujoči slog vodenja,
- organizacijsko kulturo podjetja,
- posebnosti ožjega in širšega okolja.

Kadar pa govorimo o organizacijski obliki za opravljanje nalog finančne funkcije, moramo upoštevati troje temeljnih načel (Peterlin 2003, 91–92):

- načelo centraliziranosti, pri katerem gre za združitev pristojnosti odločanja na področju finančne funkcije v eni organizacijski enoti,
- načelo decentraliziranosti, ki pomeni prenos pristojnosti odločanja na področju finančne funkcije v več organizacijskih enotah,
- načelo kombinirane organiziranosti, ki je vmesna rešitev med obema skrajnostma.

Nobenega izmed njih ni smotno uporabiti v celoti, ne da bi vsaj deloma upoštevali tudi ostali dve.

2.7 Temeljni finančni cilji, načela, finančna politika in finančno načrtovanje

Pri določanju temeljnih finančnih ciljev podjetja je treba nujno upoštevati nekatera pomembnejša *načela financiranja*, to pa so (Repovž 1994a, 817):

- načelo finančne stabilnosti kot načelo rokovne usklajenosti med ročnostjo naložbe v (dolgoročna) sredstva in ročnostjo razpoložljivih virov financiranja,

- načelo donosnosti (rentabilnosti),
- načelo likvidnosti in plačilne sposobnosti,
- načelo financiranja glede na tveganje (upnika, da ne bo dobil plačila in tveganje za nedoseganje finančnega izida),
- načelo finančne elastičnosti glede na možnost priskrbe dodatnih virov financiranja in predčasnega odplačila dolgov,
- načelo gospodarnosti (ekonomičnosti),
- načelo večanja lastnikovega bogastva.

Ko govorimo o *likvidnosti*, mislimo predvsem na to, kako hitro in s kakšnimi stroški se lahko posamezen del aktive podjetja preoblikuje v denar kot najbolj likvidno obliko premoženja. Takoj za denarjem uvrščamo vrednostne papirje, sledijo terjatve, katerim moramo namenjati precej pozornosti, da ne postanejo neizterljive, zaključimo pa z manj likvidnimi sredstvi, in sicer so to zaloge ter stalna (osnovna) sredstva.

Likvidna sredstva oz. denar so pogoj za likvidnost podjetja in za njegovo plačilno sposobnost. To pomeni, da je določeno podjetje likvidno, če so njegova denarna sredstva večja ali vsaj enaka kot znašajo v nekem trenutku zapadle obveznosti. Cilj vsakega podjetja bi torej moral biti optimalna likvidnost, ki je dosežena, ko je podjetje plačilno sposobno in hkrati maksimalno rentabilno (Filipič in Markovič-Hribernik 1998, 155).

S *plačilno sposobnostjo* podjetja razumemo njegovo sposobnost, da v naprej dogovorjenih pogodbenih rokih poravnava svoje obveznosti, ali celo pred rokom, če ima od tega ekonomsko korist (popust od fakturne vrednosti). Najpomembnejši element plačilne sposobnosti so obveznosti (do zaposlenih in do bank, države), zato morajo podjetja skrbeti, da njene obveznosti nastajajo premišljeno in ne stihijsko, torej, da ne sprejemajo večjih obveznosti, kot jih bodo sposobna poravnati. Drugi element je zadostnost sredstev za poravnavo obveznosti. Če podjetju primanjkuje malo likvidnih sredstev za poravnavo zapadlih obveznosti, bo prišlo do krajšega zastoja v plačilih, če pa se to dogaja pogosteje in gre za večje zneske, bo podjetje pridobilo sloves slabega in nerednega plačnika. Tretji element pa je pravočasnost sredstev oz. rok. Rok plačila je dogovorjen med poslovnimi partnerji ali določen z zakonom, zato je treba poravnati obveznosti, ko zapadejo v plačilo.

Pod *načelom donosnosti* razumemo ustvarjanje ugodnega razmerja med doseženim finančnim rezultatom in (čim manj) vloženimi sredstvi v procesu proizvodnje. Rezultat analiziramo s časovnega vidika, kjer primerjamo rezultat donosnosti z rezultati istega podjetja v preteklih letih, in prostorskega, kjer pa primerjamo rezultate z drugimi podjetji iste dejavnosti, s čimer dobimo dovolj dobro oceno o tem, ali podjetje učinkovito uporablja vložena sredstva.

V smislu reprodukcije pomeni *gospodarnost* ugodno razmerje med vrednostjo proizvodnje (prihodki) in stroški (odhodki). Pomembno je, da poslovni proces izvršimo s čim nižjimi stroški. Zato moramo biti pri financiranju gospodarni tudi glede porabe, stroškov in obsega priskrbljenih finančnih sredstev. Če podjetje ne ugotovi pravilno potreb po finančnih sredstvih, je lahko nelikvidno, nedonosno in tudi financiranje je lahko negospodarno (Filipič in Mlinarič 1999, 64–69).

Tako navedena najpomembnejša načela financiranja vodijo do določanja *temeljnih ciljev financiranja* podjetja, ki so v doseganju:

- skladnosti velikosti, sestave in gibanja sredstev ter virov financiranja,
- trajnosti finančnega poslovanja,
- zahtevanega finančnega izida kot čistega (pozitivnega) denarnega toka,
- razporeditve finančnega izida kot delitve na osebno in drugo porabo,
- povečanja finančne moči kot povečanja sredstev podjetja.

Iskanje in odločanje o temeljnih finančnih ciljih podjetja je njegova finančna politika, ki se uresničuje s finančnim upravljanjem ter vodenjem strategije in taktike za doseg te ciljev (Rebernik in Repovž 2000, 75).

Oblikovanje uravnoteženega sistema kazalnikov naj bi poslovne enote spodbudilo k povezovanju njihovih finančnih ciljev s strategijo podjetja. Finančni cilji se lahko zelo razlikujejo na vsaki stopnji (rast, zrelost, upadanje) življenjskega cikla poslovne enote. Finančni cilji predstavljajo usmeritev ciljev in kazalnikov vseh drugih vidikov sistema. Sistem kazalnikov mora začeti opis strategije z dolgoročnimi finančnimi cilji, te pa nato povezati z zaporedjem ukrepov s področja finančnih procesov, poslovanja s strankami ter nazadnje zaposlenih in sistemov za doseg dolgoročne ekonomske uspešnosti (Kaplan in Norton 2000, 57).

Finančna strategija podjetja pomeni praviloma ožje določanje finančnih ciljev, smeri delovanja, uporabe finančnih sredstev in virov financiranja v smislu njihove razporeditve, da bi dosegli dolgoročne finančne cilje. Pod pojmom *finančna taktika* pa razumemo konkretno določanje pravil, nalog, ukrepov in metod za uresničitev s finančno politiko ter finančno strategijo določenih smeri delovanja, s hitrim manevriranjem pri financiranju podjetja v kratkem roku (Repovž 1998, 122).

Finančna politika je del politike podjetja, ki je usmerjena v upravljanje s finančnimi tokovi znotraj podjetja in prav tako v njegovem okolju. Zagotavljati mora potrebna sredstva za doseganje optimalne plačilne sposobnosti ter smotrno financiranje za izvedbo letnega in dolgoročnega plana podjetja. Med ciljem finančne politike, to je *finančna moč* (kakovost podjetja), in ciljem podjetja, to je doseganje maksimalnega dobička, obstaja močna soglasnost. Dobiček se ne more doseči brez trajne plačilne sposobnosti in ohranjanja premoženja. Glede na merilo dinamičnosti razlikujemo področje temeljne, tekoče in razvojne finančne politike. Na njeno oblikovanje vpliva

tako organiziranost podjetja kot tudi javno mnenje, vendar ni splošno veljavnega recepta za vsa podjetja in si jo mora tako vsako oblikovati samo (Filipič in Mlinarič 1999, 96–98).

Finančno načrtovanje se uporablja v širšem ali ožjem pomenu besede. V širšem pomenu zajema najprej načrtovanje dobička (poskuša opredeliti višino dobička v določenem prihodnjem obdobju) in kratkoročno finančno načrtovanje (pojasnjuje, kdaj nastajajo denarni presežki in kdaj primanjkljaji). Kot orodje za to načrtovanje se uporablja načrt denarnih tokov, zajema pa tudi dolgoročno finančno načrtovanje - finančna sredstva za celotno obdobje načrtovanja (Mramor 1993, 213).

2.8 Pravila financiranja

Pravila financiranja nudijo pomoč pri poslovnih odločitvah. Obravnavajo financiranje glede roka naložb in roka virov sredstev (pravila vodoravne finančne strukture) ter se nanašajo na iskanje optimalnega razmerja med lastnimi in tujimi viri financiranja podjetja (pravila navpične finančne strukture).

Pri *pravilih vodoravne finančne strukture* gre za to, da z razmerjem med ustreznimi deli aktive in pasive zagotavljamo likvidnost. Ko gre za kratkoročno in dolgoročno financiranje, je treba upoštevati pravilo o usklajenosti roka naložb in sredstev. To pravilo, ki ga imenujemo *zlato bilančno pravilo*, zahteva, da se dolgoročne naložbe financirajo z dolgoročnimi, kratkoročne pa s kratkoročnimi viri sredstev. Namen tega pravila je, da se vzdržuje plačilna sposobnost podjetja. To pravilo nima več tolikšnega pomena, saj se v razmerah razvitega finančnega trga pojavljajo številne institucije, ki ponujajo finančna sredstva. Podjetje si lahko z določeno mero tveganja privošči, da sicer dolgoročno naložbo financira s kratkoročnimi tujimi viri, ki jih stalno obnavlja (pojavi se dolgoročni tuji vir).

Navpično finančno strukturo razumemo kot razmerje med lastnim kapitalom in dolgovi. S samofinanciranjem razumemo tisto financiranje, ki se izvaja iz lastnih virov sredstev, torej iz zadržanega dobička in amortizacije. Pozitivni učinek financiranja z lastnim virom je finančna in poslovna samostojnost uporabnika sredstev, prednost financiranja s tujimi viri sredstev pa je, da s sposojenimi sredstvi pospešujemo dinamiko rasti podjetja, povečuje se donosnost lastnih vložnih sredstev in zagotavlja nenehno poslovanje brez zastojev. Zaradi številnih vplivnih dejavnikov (struktura naložb, značaj vodstva podjetja, okolje) je težko ugotoviti optimalno strukturo (Robnik 1996, 25–28).

Podjetje doseže optimalno strukturo kapitala, ko je razmerje med tveganjem in donosom enote njegovega premoženja najugodnejše, kar se kaže v maksimiranju vrednosti enote njegovega premoženja (delnice), ki jo slednja dosega na trgu (Brigham in Houston 2001, 602).

3 OBLIKE IN MOŽNOSTI FINANCIRANJA PODJETJA

Za ustanovitev podjetja in širjenje dejavnosti so potrebna ustrezna finančna sredstva. Prvi vlagatelji so običajno družinskimi člani in prijatelji podjetnika, vendar je pogosto treba poiskati tudi druge vire financiranja. Zlasti majhnim in srednje velikim podjetjem je težko najti ustrezna sredstva, saj vlagatelji ne želijo prevzeti tveganja, povezanega s temi podjetji. To škodi evropskemu podjetništvu in evropski gospodarski rasti.

Podjetjem, posebno majhnim in srednje velikim, je zato nujno potrebno zagotoviti ugodnejše finančno okolje. Evropska unija jim pri tem pomaga z dodatnimi oblikami finančne pomoči za evropska podjetja, ki so največkrat posredne (finančni instrumenti), včasih pa tudi neposredne (druge oblike finančne pomoči).

3.1 Tip financiranja glede na življenjski cikel

Delitev financiranja glede na življenjski cikel je pomembna predvsem v fazi rasti podjetja, ko to potrebuje dodatne vire financiranja. Govorimo o t. i. *finančnem življenjskem ciklu* podjetja, ki ga običajno razdelimo v sedem stopenj, včasih imenovane tudi investicijske stopnje. Slednje se vsaj delno skladajo z življenjskim ciklom, saj kažejo, kakšen kapital potrebuje podjetje v njegovi posamezni fazi (zgodnja, razvojna in pozna).

Stopnje financiranja, značilne za posamezno fazo življenjskega cikla, so (Tajnikar 2000, 341):

- semenski kapital, ki je povezan z nastankom, razvojem in proučevanjem podjetniške ideje, izdelek in storitev pa do tega trenutka še nista razvita niti do poskusne faze;
- zagonski kapital, katerega potrebujemo za razvoj izdelka, ko je ta že v fazi poskusne proizvodnje in se začne tudi prodaja;
- zgodnji kapital, z njim dokončamo razvoj proizvoda in omogočimo organizacijo normalne serijske proizvodnje;
- kapital v drugi fazi je potreben, da podjetje doseže svojo optimalno velikost;
- razširitveni kapital, z njim razširjamo proizvodnjo in posle ter financiramo vse oblike rasti, ki jih poznamo;
- kapital za odkup podjetja, ki omogoči podjetniku ali lastniku, da izstopi iz podjetniškega posla, realizira kapitalske dobičke in jih vložijo v druge posle;
- vmesni kapital, kjer gre za pripravo in izvedbo prodaje podjetja, trenutni lastniki niso zainteresirani za vlaganje trajnega kapitala, novi pa še niso vstopili, zato bančna posojila omogočajo vmesno financiranje podjetja.

3.2 Oblike financiranja dinamičnega podjetja

Finančno poslovanje pomeni zagotavljati finančna sredstva, upravljati finančna sredstva in njihove vire ter razporejati vire finančnih sredstev z namenom zagotavljanja pogojev za opravljanje gospodarske dejavnosti. Organizacijska oblika mora biti vedno prilagojena dejavnosti in usmeritvam podjetja, iz katerih izhaja tudi zahtevnost financiranja podjetja. Ko govorimo o virih financiranja, ki so predmet priskrbe za opravljanje dejavnosti podjetja, jih moramo razvrstiti z vidika *ročnosti, lastništva, cene in namena priskrbe*. Izbira vira financiranja je odvisna od tega, v kateri fazi razvoja se podjetje nahaja, kako veliko je podjetje in s kakšnim kapitalom se želi financirati: *lastniškim ali dolžniškim*.

Za majhno podjetništvo je značilno, da podjetnik potrebuje finance predvsem ob nastanku podjetja, ko potrebuje denar za nakup strojev, zagonskega kapitala in plače zaposlenih v tistem obdobju, ko podjetje še ne dosega lastnega prihodka. Pozneje potrebuje finance za rast podjetja do optimalne velikosti. Zelo zanimiv vir financiranja za majhna in srednja podjetja je v zadnjem času tvegani kapital. Pogoji za vstop tega v tovrstna podjetja pa so: sposoben management, proizvodi z jasnimi konkurenčnimi prednostmi, privlačni pogoji za investitorja in ugodne izstopne možnosti. Majhna podjetja pa se zatekajo tudi k financiranju prek dobaviteljev.

Velika podjetja imajo več različnih možnosti financiranja. Manj težav imajo pri najemanju kreditov pri bankah in pri zagotavljanju njihovih zavarovanj. Poleg kreditov, zadržanih dobičkov in tveganega kapitala, pa imajo velika podjetja tudi možnost financiranja z delniškim kapitalom.

Stroški financiranja predstavljajo denarno žrtev oz. denarni napor za uporabo nekih sredstev, zato mora biti izid toliko večji, da pokrije tudi takšen izdatek.

3.2.1 Lastniško financiranje

Eden najtežjih problemov v procesu ustvarjanja podjetja je pridobivanje financ. Podjetnik mora o tekočih finančnih potrebah premisliti tako, da upošteva izposojena in lastniška sredstva ter uporabo zunanjih oz. notranjih denarnih sredstev kot finančnega vira.

Lastniki ob ustanovitvi naložijo v podjetje *svoje prihranke, prihranke družine ter prijateljev* in tako prevzamejo največ tveganja v zvezi z njegovim poslovanjem. Ta oblika lastniškega kapitala najbolj motivira podjetnika samega, da bo naredil vse, kar je v njegovi moči, da bo podjetje poslovalo uspešno. Da bi se podjetnik izognil morebitnim težavam z družino in prijatelji, je pomembno ohranjanje poslovnih dogovorov na strogo poslovni ravni, kar pomeni, da vso stvar uredi vnaprej in v pisni obliki. Vsak član družine ali prijatelj naj vloži denar v posel zato, ker misli, da je to dobra naložba in ne, ker se za to čuti obvezanega (Antončič idr. 2002, 306).

Ustrezen obseg lastniškega kapitala predstavlja tako rekoč osnovo za zadolževanje. Dajalci kredita (upniki) želijo, da bi podjetnik naložil v podjetje čim večji obseg lastniškega kapitala, saj naj bi to zagotavljalo poravnavanje obveznosti do upnikov tudi takrat, ko ima podjetje manjšo izgubo iz poslovanja. Največkrat se pojem lastniški kapital nanaša na denar, ki ga v podjetje naložijo *delničarji*, če je podjetje delniška družba, in njegovi *družbeniki*, če ima podjetje kakšno drugo pravno-organizacijsko obliko. Podjetje lahko pridobi dodaten lastniški kapital na različne načine in iz različnih virov, ki pa so delno odvisni od faze razvoja podjetja, delno pa od poslovnih možnosti podjetja. Tako ga v največji meri prispevajo obstoječi lastniki v obliki dela *dobička*, ki se ne izplača lastnikom in se naloži v podjetje (zadržani dobiček) ali v obliki novega zunanjega kapitala, s povečanjem vlog družbenikov oz. pri delniški družbi z nakupom nove izdaje delnic (Mramor 1993, 239).

Kot *vire lastniškega kapitala* lahko torej navedemo: lastna sredstva ustanovitelja, družine in prijateljev, zadržani dobički, tvegani kapital, zaprta prodaja, sredstva drugega podjetja ter javna prodaja delnic.

Kadar omenjamo vlagatelje *tveganega kapitala*, mislimo na dve skupini posameznikov: poslovne angele in špekulante. Špekulanti so ljudje, ki vlagajo svoje prihranke, ali včasih prihranke drugih, v tvegane naložbe. Skladna s tveganjem so tudi njihova pričakovanja. Pogosto pričakujejo, da bo vrednost njihovega vložka v novo podjetje občutno narasla in to že v letu ali dveh. Poslovni angeli pa so premožni ljudje, ki sicer tvegajo, vendar vlagajo svoje prihranke dokaj načrtno in si pri presoji naložb ponavadi pomagajo s finančnimi svetovalci. Tovrstne investitorje pogosto predstavljajo upokojeni direktorji podjetij. Organizirani so v klube in združenja (v Sloveniji prvič leta 2001), katerih glavni namen je izmenjava informacij v ponudbi in povpraševanju po lastniškem kapitalu. Tipično za njih je, da težijo k investiranju na lokalni ravni, v panogi, v kateri že imajo izkušnje, gledajo na to, da obstaja finančni potencial podjetja, da postanejo delničarji oz. lastniki podjetja, njihov motiv pa je dobiček. Investitorji tveganega kapitala tudi pomagajo podjetnikom pri upravljanju in managementu podjetja, da bi bilo le-to uspešnejše, pričakujejo donos do 50 odstotkov, izhajajo pa predvsem iz kapitalskega dobička. V nasprotju s tem, da je financiranje s tveganim kapitalom dolgoročno financiranje, se investitorji hitro navdušijo za investicijo, še posebej, če gre za dobro pripravljen in predstavljen poslovni načrt. Zanimajo se za nova tehnološka odkritja in nove poslovne ideje, ki so dobra osnova za hitro rast podjetij. *Delniški trg* oz. trg vrednostnih papirjev zagotavlja hitro rastočim in inovativnim podjetjem dolgoročni kapital v zameno za to, da ti prodajo svoj delež zunanjim investitorjem. Zbiranje sredstev z *javno ponudbo delnic* je primerno zgolj za tista podjetja, ki so si že zagotovila tržni položaj in si ustvarila dobro ime s preteklim poslovanjem. Ko podjetje uvrsti svoje vrednostne papirje na borzo, lahko njegova vrednost naraste tudi za 30 odstotkov. Torej, če želi podjetje hitro in dramatično

povečati svojo vrednost, lahko to doseže z javno ponudbo delnic. Slednja naj bi omogočila boljšo tržnost podjetja. Ponudba delnic na trgu vrednostnih papirjev predstavlja za mnogo podjetij zelo dober vir financiranja, vendar je v Sloveniji to zelo drag in dolgotrajen postopek. Tako se je v zadnjem času pojavilo kar nekaj pobud za ustanovitev 'samostojnih' trgov vrednostnih papirjev za majhna hitro rastoča, inovativna podjetja, katerim bi bil vstop na takšne trge olajšan (Žemva 2007, 77).

Pri nadaljnjem financiranju imamo poleg že omenjenih posameznikov in tveganega kapitala še nekaj drugih možnosti financiranja podjetja. Tako lahko vlagatelji v podjetje postanejo razne družbe, ki se ukvarjajo z naložbami, npr. investicijske banke, naložbene enote bank, zavarovalnic in pokojninskih skladov ter druge investicijske družbe in skladi, v Sloveniji npr. pooblašene investicijske družbe (Antončič idr. 2002, 307).

Lastniški kapital pa je lahko naložen v podjetje tudi v nedenarni obliki, npr. v obliki zemljišča, gradbenega objekta, opreme, neplačanega ali manj plačanega dela.

Stroški lastniškega kapitala

Pri lastniškem kapitalu podjetja ločimo dve vrsti kapitala, in sicer:

- trajni (osnovni, navadni ali tudi nominiran), ki ga prispevajo v poslovanje podjetja lastniki s trajnim vplačilom (v delniški družbi je to delniški kapital – navadne in prednostne delnice),
- prislužen (ali tudi nenominiran), ki ga sestavljajo začasno nerazdeljen dobiček preteklih let in tekočega leta ter rezerve.

Vsaka vrsta lastniškega kapitala ima svojo ceno, ki jo moramo obravnavati kot oportunitetne stroške z vidika dejanske povprečne tržne cene (donosnosti) kapitala, nedoseganja te donosnosti kot izgubljene priložnosti pri rabi lastniškega kapitala in vlaganja njegove naložbe, ob upoštevanju obdavčitve navedene donosnosti. Obračun dobička in njegov prenos v osnovni kapital in/ali dodatno izplačilo dividend sta običajno obdavčena, kar pomeni, da je tako oblikovan (osnovni) kapital nedvomno najdražji vir financiranja. Cena tega kapitala je sestavljena iz povprečne donosnosti kapitala, povečane za tveganje naložb (izračunamo z metodo CAPM – model zahtevane stopnje donosa, ki analizira razmerje med donosom in tveganjem ter faktorjem β), in obveznosti za plačilo davkov iz dobička ter davkov pri izplačilu dividend. Poleg tega pa je treba računati še s stroški izdajanja delnic oz. stroški vpisa deležev. Zato podjetja del lastniškega kapitala raje oblikujejo kot nenominiran (lastniški) kapital v obliki zadržanih čistih dobičkov in rezerv, ki zaradi neizplačila ne pomenijo dodatnih odhodkov in izdatkov za davke, niti stroškov izdaje delnic. Pri določanju cene lastniškega kapitala moramo tako ločiti stroške osnovnega kapitala in stroške zadržanega dobička, vsake posebej izračunati na podlagi sestavin stroškov (donosnost, tveganje, davki, izdaja

delnic) in nato izračunati povprečno tehtano (ponderirano) ceno (lastniškega) kapitala (Repovž 1997, 342).

3.2.2 Dolžniško financiranje

Novo podjetje se največkrat zadolži šele potem, ko pridobi lastniški kapital, včasih pa tudi hkrati. Dolg, ki ga lahko pridobi novo podjetje, je praviloma kratkoročni dolg, in šele, ko je podjetje že v višjih fazah razvoja, lahko pridobi tudi dolgoročni dolg.

Pri dolžniškem financiranju gre za *izposojanje finančnih sredstev* pri drugih ekonomskih subjektih. Izposoja denarja vzpostavlja med podjetnikom in posojilodajalcem dolžniško-upniško razmerje. Dajalec kredita ima zakonsko pravico, da za posojeni znesek zasluži fiksno dogovorjene obresti in dobi povrnjeno glavnico, ne glede na uspeh ali neuspeh nekega podjetniškega projekta, v katerega so bila ta sredstva vložena. Pri tem je treba upoštevati dva osnovna elementa tovrstnega financiranja, in sicer *v naprej določena obrestna mera* ter *doba vračila*. Ko se podjetje zadolži, se obveže skladno s pogodbo izpolnjevati svoje obveznosti na način in v roku, kot se to dogovori z dajalcem kredita, ki je v večini primerov banka. Če gre za *kratkoročno financiranje* (ki traja manj kot eno leto), kot npr. prejeta blagovna posojila dobaviteljev ali kooperantov in kratkoročna bančna posojila, se denar ponavadi nameni za zagotavljanje obratnega kapitala za financiranje zalog, terjatev ali za delovanje podjetja. Sredstva se običajno odplačujejo iz nastale prodaje in dobička čez leto. Dolžniško posojilo (kar traja dlje od enega leta), kot npr. financiranje z obveznicami in bančna posojila, se najpogosteje nameni za nakup lastnine, kot so strojna oprema, zemljišče ali stavba, del vrednosti lastnine pa se uporabi kot jamstvo (Antončič idr. 2002, 303).

Za to obliko financiranja podjetja je značilno, da ponudnik kapitala ne posega v upravljanje podjetja, ki najema dolžniški kapital, pač pa skuša svojo finančno naložbo zavarovati na druge načine. Najpogostejša so materialna zavarovanja kreditov, kot so vpis hipoteke na nepremičnine, s katerimi razpolaga dolžnik, zastava vrednostnih papirjev in podobno (Stupica 2003a, 6).

Financiranje z dolžniškim kapitalom, še zlasti pri nizkih obrestnih merah, omogoča podjetniku, da ohrani večji del lastništva v podjetju in z lastnim kapitalom ustvari večji dobiček. Dolžniško financiranje prinaša donos upniku le, če dolžnik lahko poravnava svoje obveznosti. Podjetnik mora paziti, da si ne izposodi preveč, zaradi česar bi težko odplačeval obresti, ali pa tega sploh ne bi mogel storiti, kar bi ustavilo rast in razvoj podjetja ali celo pripeljalo do bankrota (Antončič idr. 2002, 303).

Poleg bank so viri dolžniškega financiranja še dobavitelji (z odlogom plačila), kupci (predvsem s predplačili oz. avansi), država (včasih subvencionira obrestno mero), sorodniki in prijatelji ter drugi posojilodajalci, kot so samostojni podjetniki ali manjša finančna podjetja, ki večinoma odobravajo manjša posojila na podlagi hipoteke ali zastave vozil.

Stroški dolžniškega kapitala

Stroški dolžniškega kapitala imajo glede na vir, ročnost (dolgoročni in kratkoročni viri) in vrsto vira financiranja (prejeti blagovni krediti kot obv. do dob., prejeto bančno posojilo, prispevki in davki, obv. do zaposlenih) različno ceno.

Cene (stroški) dolžniškega kapitala so lahko zelo različne. Tako imamo lahko pri prejetem blagovnem posojilu s strani dobavitelja brezplačno posojilo za določen čas, ki so v naših podjetjih zelo pomemben in poceni vir financiranja, saj dobavitelji redko zaračunavajo zamudne obresti, še redkeje pa jih dobijo plačane. Povsem drugače pa je s posojili bank, saj imajo ceno določeno v skladu s svojo poslovno politiko, ki je predvsem v obliki obresti in stroški, povezanimi s pridobitvijo dolga (stroški odobritve posojila, notarske storitve, stroški zavarovanja, provizije, tečajne razlike). Obrestna mera je torej cena, ki jo mora nekdo plačati za uporabo tujega denarja. Izračun je zelo enostaven, če je določena fiksna obrestna mera, drugače pa je v primeru, ko je treba v ceno vračunati še različno tveganje (valutno, likvidnostno, inflacijsko).

Na podlagi obstoječe finančne sestave in ocenjenih stroškov posameznega vira izračunamo tehtani povprečni strošek finančne sestave – WACC, ki nam pove, kolikšen je povprečni strošek virov financiranja podjetja oz., koliko v povprečju plačuje podjetje za uporabo finančnih virov.

Kljub različnim cenam, pa je uporaba dolžniškega kapitala praviloma cenejša od uporabe lastniškega kapitala, ker obresti predstavljajo strošek poslovanja in znižujejo davčno osnovo. Poleg tega je uporaba dolžniškega kapitala lažje načrtovati glede na potrebe, saj je njegova cena na trgu znana in lažje določljiva od cene lastniškega kapitala (Repovž in Peterlin 1998, 67).

3.2.3 Prednosti in slabosti lastniškega in dolžniškega financiranja

Glavne prednosti in slabosti tako enega kot drugega kapitala se lahko kažejo na več načinov. Njune značilnosti so nazorno prikazane v tabeli 3.1.

Tabela 3.1 Prednosti in slabosti lastniškega in dolžniškega financiranja

Vrsta financiranja	Lastniško financiranje	Dolžniško financiranje
Glavna značilnost	Vlagatelj pridobi lastniški delež v podjetju.	Obveznost odplačila dolga in pripadajočih obresti.
Prednosti	Ni treba zastaviti sredstev podjetja, plačilo je povezano z dobičkom.	Podjetnik ne prepušča lastništva in nadzora, se ne odplača takoj, ampak v prihodnosti.
Slabosti	Podjetnik prepusti del lastništva in nadzora.	Potrebno je redno odplačevanje, ne glede na rezultate podjetja.

Vir: Antončič in drugi 2002, 304.

Za lastniško financiranje je značilno:

- investitor pridobi lastniški delež v podjetju;
- zaslužki vlagateljev so odvisni od rasti, dobičkonosnosti in uspešnosti podjetja, saj podjetnik za pridobljena sredstva ne jamči s sredstvi podjetja, zato so pričakovani donosi višji;
- lastniški kapital je bolj potrpežljiv;
- finančna in poslovna samostojnost ter kreditna sposobnost podjetja.

Kot slabost lastniškega kapitala bi lahko izpostavili:

- velik pritisk na prodajne cene;
- ta oblika kapitala ni zavarovana, zaradi večjega tveganja je ta vir dražji;
- obveznosti plačila davkov od dobička in davkov pri izplačilu dividend ter stroški izdajanja delnic.

Pri dolžniškem kapitalu lahko izrazimo kot prednost (Stupica 2003a, 6):

- ponudnik kapitala ne posega v upravljanje podjetja, ki ga najema;
- obresti na dolgovani kapital so odbitna postavka pred ugotovitvijo davčne osnove;
- podjetje ni izpostavljeno tveganju zmanjšanja vrednosti delnice ob novi izdaji delnic;
- manjši stroški financiranja ter stalno določen donos za upnike.

Slabost dolžniškega kapitala se kaže na naslednji način:

- v večini primerov ni potrpežljiv,
- upnik zahteva poplačilo dolga in obresti ne glede na finančni položaj dolžnika;

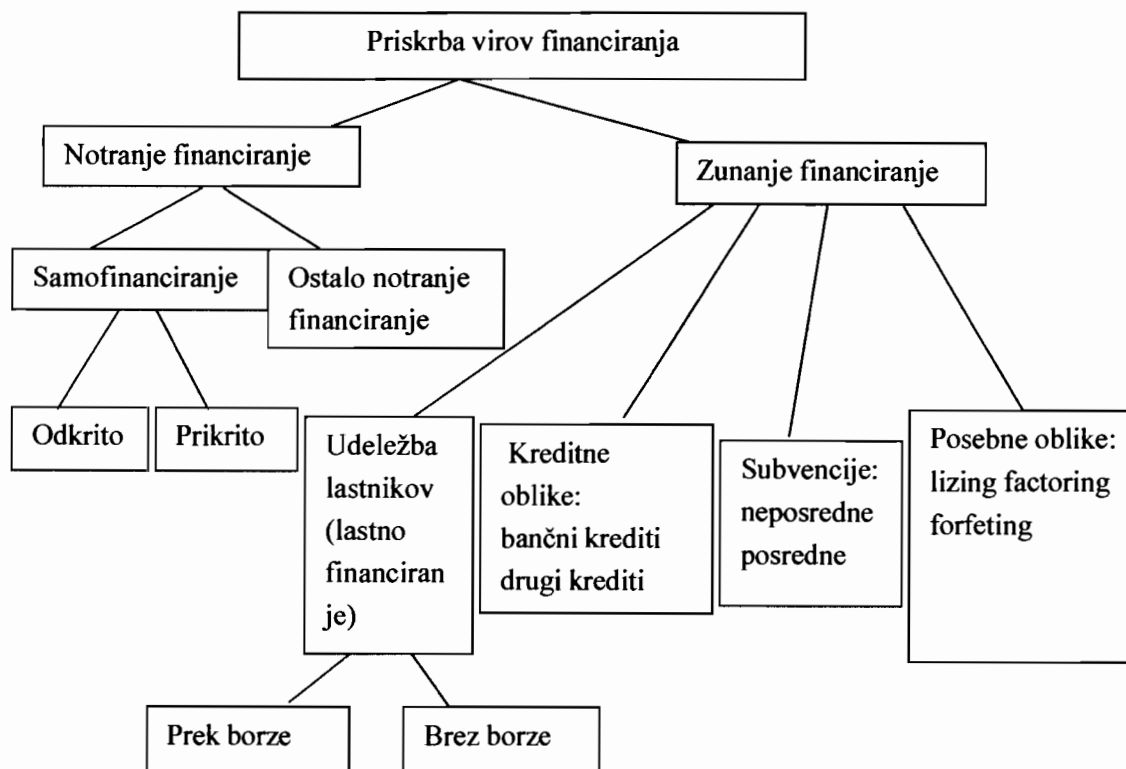
- z večjo zadolženostjo podjetja se povečuje tudi obrestna mera.

3.3 Viri financiranja podjetja

Financiranje kot proces obsega vse aktivnosti, ki zagotavljajo podjetju nemoteno poslovanje, varnost, neodvisnost in donosnost. Tu mislimo na aktivnosti ugotavljanja potrebne višine finančnih sredstev, njihove priskrbe, vlaganje v različne oblike premoženja, gospodarjenje z njimi ter ne nazadnje skrb za njihovo vračanje k virom financiranja.

Priskrba finančnih sredstev (in njim primernih virov) je mogoča iz notranjih ter zunanjih virov financiranja. Ugotavljanje potrebnih sredstev se tako za stalna (ožje osnovna) kot gibljiva (ožje obratna) sredstva v vsakem podjetju razlikuje po obsegu, strukturi in tokovih, zaradi različnih dejavnosti podjetja, kot tudi zaradi različnih možnosti priskrbe sredstev, kar je prikazano na sliki 3.1.

Slika 3.1 Priskrba virov financiranja



Vir: Rebernik in Repovž 2000, 88.

O notranjem financiranju govorimo, kadar podjetje uporabi lastne vire za financiranje svojega poslovanja, o zunanjem pa, kadar gre za priskrbo dolžniškega kapitala ali za novi lastniški kapital. Med lastniški kapital spadajo vsi notranji viri, od zunanjih virov pa kapitalski vložki in subvencije. Vsi drugi zunanji viri financiranja spadajo v okvir dolžniškega kapitala.

3.3.1 Notranji viri financiranja

Med notranje vire financiranja spadajo:

- nerazdeljeni čisti dobiček,
- amortizacija,
- drugi notranji viri.

Nerazdeljeni dobiček

Dobiček je običajno najpomembnejši notranji vir financiranja. Dobiček pred obdavčitvijo za določeno poslovno leto predstavlja pozitivno razliko med vsemi prihodki in vsemi odhodki. *Nerazdeljeni ali zadržani dobiček* pa dobimo, ko od dobička pred obdavčitvijo (celotni dobiček) plačamo davek od dobička in iz tako dobljenega čistega dobička izplačamo nagrade lastnikom podjetja (v primeru delniške družbe so najprej na vrsti prednostne delnice in potem navadne delnice) (Filipič in Mlinarič 1999, 114).

Pri dani vrednosti angažiranih poslovnih sredstev je ustvarjen bruto dobiček odvisen od obsega proizvodnje in prodaje, asortimenta proizvodnje, ravni cen proizvodov in storitev ter porabljene vrednosti materialnih sredstev.

Management skrbi za rast in razvoj podjetja, katerega cilj je, da se del ustvarjenega dobička usmeri v zadržani dobiček in rezerve. Zaposleni želijo ustrezne nagrade med in na koncu leta, prav tako delničarji oz. lastniki podjetja, kot povračilo za vloženi kapital (Filipič in Markovič-Hribernik 1998, 174).

Amortizacija

Do amortizacijskih sredstev pridejo podjetja s postopnim preoblikovanjem stalnih sredstev v denar. Ni dovolj samo, da se amortizacija preoblikuje kot strošek v nove proizvode, ampak morajo biti ti tudi prodani in plačani. Določen del obračunane amortizacije se nahaja tudi v zalogah nedokončane proizvodnje, v zalogah gotovih izdelkov in v terjatvah do kupcev. Kot vir financiranja se lahko koristi le tisti del amortizacije, ki se je s procesom unovčevanja terjatev preoblikoval v denar. Amortizacijska sredstva so tudi s stroškovnega vidika poceni, ker za ta sredstva ni treba plačati obresti ali dividende, koristiti pa jih je mogoče za:

- zamenjavo stalnih sredstev, ki jih v podjetju lahko zamenjajo takrat, ko so fizično, ekonomsko ali pa ekološko neprimerna;
- financiranje gibljivih sredstev, kar je možno zaradi tega, ker je amortiziranje stalno, zamenjava osnovnih sredstev pa le občasna;

Oblike in možnosti financiranja podjetja

- financiranje razširitve zmogljivosti, kar je možno, če uporabljamo metodo pospešene amortizacije, s katerim je v krajšem roku zagotovljen večji obseg sredstev, stopnja samofinanciranja podjetja pa je s tem večja.

Amortizacijska sredstva bi podjetje sicer lahko vložilo v banko kot depozit, vendar je bolje, da jih uporablja za financiranje tekočih potreb in tako zmanjšuje potrebo po kreditih. S tem se zmanjšujejo stroški financiranja, zadolženost pri bankah je manjša, kar ugodno vpliva na boniteto podjetja (Filipič in Markovič-Hribernik 1998, 176).

Drugi notranji viri

Podjetje ima na razpolago še nekatere druge notranje vire financiranja. Tako lahko z ukrepi racionalizacije sprosti del vezanega kapitala in ga donosno naloži drugam. Do dodatnih notranjih virov prihaja tudi s postopki prestrukturiranja premoženja, iz rezerv, z zmanjševanjem davkov ter s postopkom dezinvestiranja (Robnik 1996, 48).

3.3.2 Zunanji viri financiranja

Pri zunanjem financiranju gre za pritek kapitala v podjetje od zunaj, in sicer z najemom kreditov ali z novim lastniškim kapitalom. Med oblike zunanjega financiranja uvrščamo:

- kapitalske vložke,
- kredite,
- subvencije,
- posebne oblike zunanjih virov financiranja.

Kapitalski vložki (lastniški kapital)

S pomočjo kapitalskih vložkov pridobi podjetje finančna sredstva za ustanovitev in tekoče poslovanje ter razvoj podjetja. Njihova oblika je odvisna od pravne oblike družbe. Lahko so v obliki *lastniških deležev ali v obliki vrednostnih papirjev*. Lastniški deleži so lahko v denarni ali stvarni obliki, so trajni vir financiranja in predstavljajo lastni kapital podjetja. Vrednostni papirji pa so lahko po vsebini lastniški ali dolžniški. Lastniški vrednostni papirji so v obliki delnic, ki so prav tako trajni lastni vir financiranja. Dolžniški vrednostni papirji so lahko v obliki obveznic, ki predstavljajo povratni dolgoročni vir financiranja in komercialnih zapisov, s katerimi podjetje pridobi povratne kratkoročne vire financiranja (Filipič in Markovič-Hribernik 1998, 179).

Kredit

Posojilo predstavlja pomemben zunanji povratni vir financiranja vsakega podjetja. Razvrščamo jih po različnih kriterijih, najpomembnejši med njimi so rok, namen in kritje. Glede na *rok vračila* je posojilo lahko kratkoročno ali dolgoročno. Rok posojila

bi naj v normalnih okoliščinah poslovanja ustrezal njegovemu namenu. Tako bi naj bilo kratkoročno posojilo namenjeno financiranju gibljivih sredstev, vračalo pa naj bi se iz doseženih prihodkov, za katere je bilo najeto. Dolgoročno posojilo bi naj bilo namenjeno financiranju stalnih sredstev in trajnih vlaganj v gibljiva sredstva, vračalo pa naj bi se iz dobička. *Po namenu* je kredit lahko proizvodni (namenjen financiranju proizvodnje) in potrošniški (namenjen fizičnim osebam za zadovoljevanje življenjskih potrebščin). Posebna oblika posojila je *bianco ali nepokrito posojilo*, ki je dano brez posebnega zavarovanja vrnitve, saj je boniteta najemnika dovolj velika garancija za vračilo (Filipič in Markovič-Hribernik 1998, 179–181).

Subvencije

Subvencije so nevračljivi vir tujega financiranja. Poznamo *neposredno in posredno subvencioniranje*. Pri neposrednem pride do priliva sredstev v podjetje, pri posrednem subvencioniranju pa se zaradi tega pojavijo privarčevana sredstva (znižanja ali odpis davkov, subvencionirana obrestna mera, odobrene garancije, subvencije za ugodnejšo dobavo surovin). Subvencije dajo običajno država ali lokalne skupnosti prek raznih skladov (Filipič in Mlinarič 1999, 121).

3.3.3 Posebne oblike zunanjih virov financiranja

Lizing

S kreditnimi sredstvi podjetje nabavi stalna in gibljiva sredstva, ki jih potrebuje za svoje poslovanje. Z lizingom podjetje ne pride do denarnega, temveč do stvarnega kapitala. O lizingu govorimo takrat, ko si priskrbo osnovnega sredstva namesto z nakupom zagotovimo z zakupom oz. najemom za določen čas. Podjetje vzame opremo v zakup za določen čas, ki mora biti dovolj dolg, da se v njem lahko oprema amortizira. Lastnik opreme ostane investitor, podjetje pa je najemnik, ki po izteku najemne pogodbe najeto opredmeteno osnovno sredstvo običajno tudi odkupi in postane njegov lastnik. Predmet lizinga so lahko premičnine in nepremičnine. Za stvar, ki je predmet lizinga, se plačuje zakupnina. Lizing je sicer nekoliko dražji od posojilnega financiranja, vendar ima tudi nekaj prednosti. Pri nas se podjetja med drugim odločajo za lizing tudi zato, ker se jim obrok šteje kot strošek (odhodki), zaradi česar je davčna osnova manjša. Ker je lastnik predmeta, ki ga vzamemo na lizing, dajalec lizinga, se izognemo stroškom zavarovanja posla, ker dodatno zavarovanje ni potrebno. Ročnost lizinga lahko traja tudi do 18 let, kar omogoča izboljšanje likvidnosti jemalca lizinga, posebej, če se odloči za tako imenovani posel 'sell and lize back'. Tu stranka proda predmet dajalcu lizinga in s tem pridobi sredstva, nato pa po obrokih svoj predmet odkupuje nazaj (Stupica 2003b, 6).

Poznamo finančni in operativni lizing. Za *finančni lizing* je značilno, da gre za dolgoročno pogodbo, kjer omejitve trajanja pogodbe oz. dobe odplačevanja ni, rok dospelosti pa je ob koncu ali pred iztekom življenjske dobe zakupljenega sredstva (polna ali delna amortizacija). Stranki ne moreta odstopiti od pogodbe ali le redko z obojestranskim dogovorom. Stroške zakupa nosi zakupnik. Ko slednji odplača vse obroke, postane predmet lizinga njegova last. Davčna olajšava pri tem pa so samo obresti in ne celoten znesek najema (Filipič in Markovič-Hribernik 1998, 183). *Operativni lizing* predstavlja kratkoročni najem gospodarskih dobrin, ki jih podjetje potrebuje le občasno. Pogodbo lahko stranki kadar koli prekineta, stroške vzdrževanja nosi praviloma lastnik. Dajalec lizinga tudi po preteku pogodbe ostane lastnik predmeta (avtomobil, televizor), lahko pa ga jemalec lizinga, če želi, da postane njegova last, odkupi po tržni vrednosti. Davčna olajšava pri tem je celoten znesek najema (Filipič in Mlinarič 1999, 122).

Factoring

Factoring je poslovna operacija, pri kateri lastnik terjatve to proda posebni finančni organizaciji, imenovani factor, oziroma banki, ki se ukvarja s tovrstnimi posli, in na ta način pride do potrebnih sredstev. Factor lahko z odkupom terjatve nosi tudi riziko morebitne njene neizterljivosti. Pri tem prevzemu obstaja t. i. delcredere riziko, kar pomeni, da prevzema 100 % jamstvo izterjave pri kupcu blaga. To factor prevzame šele po temeljiti preverbi bonitete kupca blaga.

Prednosti factoringa so: izboljšanje plačilne sposobnosti, s pridobljenimi sredstvi se lahko doseže popust pri nabavi blaga, morebitni prihranek pri kadrovskih in materialnih stroških glede vodenja knjigovodstva dolžnikov, preprečevanje izgub zaradi plačilne nesposobnosti kupcev ter pospeševanje prodaje. Slabosti factoringa so v tem, da je dražji kot posojilo pri banki, saj factor za svoje aktivnosti zaračunava stroške, lahko pa pride tudi do slabega imena podjetja, saj začnejo poslovni partnerji dvomiti v njegovo plačilno sposobnost (Robnik 1996, 69).

Forfeting

Pri forfetingu gre za odkup dolgoročnih terjatev, ki jih ima proizvajalec investicijske opreme do tujega kupca. Zaradi prisotnosti tujega elementa, se posel forfetinga pojavlja tudi kot možnost financiranja izvoza gospodarstva, kadar ni mogoč drugačen način financiranja in pride do pogodbe o prodaji izvozne terjatve takrat, ko domači izvoznik z lastnimi sredstvi ne more financirati večji izvozni posel. V tem primeru lahko terjatve predčasno odkupita forfeter, ali pa banka, ki se ukvarja s tovrstnimi posli, prevzame pa tudi celotno politično in komercialno tveganje. S forfetingom se po eni strani pospešuje sama prodaja (izvoz), hkrati pa proizvajalec pride do želene višine likvidnih sredstev (Zbašnik 2001, 201).

3.4 **Kratkoročne obveznosti do dobaviteljev**

Med viri financiranja podjetja predstavljajo obv. do dob. zelo pomembno obliko kratkoročnega financiranja. Obv. do dob. izhajajo iz medsebojnega trgovanja podjetij, pri katerih dobavitelji kreditirajo svoje kupce tako, da jim dovolijo uporabljati dobavljene izdelke ali storitve za določeno časovno obdobje, preden zahtevajo plačilo. Kreditni pogoji, ki jih postavljajo dobavitelji, zajemajo določilo o višini popustov (diskontov) za prvih nekaj dni po izstavitvi računa ter siceršnji plačilni rok. Podani so v naslednji obliki:

	Odstotek popusta	/	Število dni popusta	Neto plačilni rok
Npr.:	2	/	7	21

V tem primeru bi plačilni pogoji pomenili, da je treba račun poravnati v roku 21 dni, če pa je ta poravnani v roku 7 dni, se prizna 2 % popust.

Dobavitelji so precej manj zahtevni glede kreditnih pogojev kot npr. banke. Kreditni pogoji, pod katerimi se lahko podjetje kratkoročno zadolži pri svojih dobaviteljih, so predvsem odvisni od izdelkov ali storitev, ki jih podjetje nabavlja pri določenem dobavitelju. Praviloma je kredit tem bolj dolgoročen, čim bolj trajne narave so prodani izdelki ali storitve in čim večjo vrednost predstavljajo (Repovž 1994b, 249).

3.4.1 ***Stroški obveznosti do dobaviteljev***

Pri prejetem blagovnem kreditu dobavitelja so stroški zelo različni, od brezplačnega blagovnega kredita za določen čas do blagovnega kredita z različno povprečno ceno kapitala, poleg tega še morebitno dodano ceno v primeru zamude dogovorjenega plačila (zamudne obresti). Prejeti blagovni krediti so v naših podjetjih zelo pomembni in poceni vir financiranja, saj dobavitelji zaradi skrbi za ohranitev kupcev raje ne zaračunavajo zamudnih obresti.

Blagovni kredit je lahko precej draga oblika kratkoročnega financiranja v primeru, če dobavitelj ponudi popust pri plačilu v določenem roku. Strošek blagovnega kredita pada, če je odobreni rok plačila blaga daljši glede na rok, v katerem se priznava popust. Bistvo je v tem, da v kolikor podjetje ne izkoristi popusta v denarju, njegovi stroški padajo z dolžino roka plačila blaga. V primerih, ko podjetje prekorači rok, ki je določen za plačilo dolga, so stroški lahko dvojni, in sicer strošek neizkoriščenega popusta v denarju ter poslabšanje kreditne sposobnosti pri dobavitelju, ki lahko postavi strožje pogoje prodaje (Repovž 1994b, 254).

3.5 Bančni kapital

Bančni kapital je še vedno prvi in glavni vir financiranja vseh podjetij, tako majhnih kot velikih. Za koriščenje dolžniškega bančnega kapitala mora podjetje že izkazovati neko stanje o preteklem poslovanju, zato tovrsten kapital ponavadi ne vstopa v začetne faze življenjskega cikla financiranja podjetja. Slednje mora imeti neko premoženjsko osnovo kot jamstvo za vračanje izposojenega. Ko banka posodi denar, je v njenem interesu, da podjetje ne bi propadlo in da bi svoj denar tudi dobila nazaj ter pri tem tudi zaslužila.

Glede na to, da za podjetje banka predstavlja pomemben vir financiranja, je za podjetnika v fazi izbire banke, prek katere bo posloval, pomembno, kako ta prisluhne svojim komitentom, ali nudi kakšne storitve svetovanja, npr. v obliki skrbnika podjetja, ki podjetje spremlja od prihoda skozi njegovo celotno poslovanje.

Bančni kredit je pravni posel in pomeni pogodbeni odnos med banko in stranko, pri katerem se banka zavezuje, da bo dala uporabniku kredita na voljo določen znesek denarnih sredstev za pogodbeno dogovorjen čas, za neki namen ali brez določenega namena. Uporabnik pa se zavezuje, da bo plačal banki dogovorjene obresti in dobljeni znesek denarja vrnil v času ter na način, ki sta določena v pogodbi (Kamhi 2003, 6).

3.5.1 *Kratkoročna posojila*

Sredstva, ki jih podjetja pridobijo na podlagi kratkoročnih posojil, so namenjena predvsem financiranju tekočega poslovanja podjetja, nabavi materiala, blaga in storitev, financiranju proizvodnje, zalog in terjatev iz poslovanja ter vzdrževanju likvidnosti. Višina kredita je odvisna od obsega poslovanja komitenta, načina zavarovanja in namena kreditiranja. Tveganje je ob ustrezni kreditni analizi lažje oceniti kot pri dolgoročnih kreditih, zaradi krajših odplačilnih rokov. Kratkoročna posojila lahko delimo na zavarovana (pri zavarovalnici, poroštvo, zastava vrednostnih papirjev, zastava depozita, hipoteke) in nezavarovana, pri katerih si poslovna banka zniža tveganje svoje poslovne naložbe s kreditnimi pogoji in analizo kreditne sposobnosti podjetja. Majhna podjetja tako nimajo velike možnosti, da jim banka odobri nezavarovano kratkoročno posojilo, torej jim ostane na voljo le posojilo z ustreznim zavarovanjem, kjer banke navadno zahtevajo *bianco* menice z meničnimi izjavami ter pobot s prilivi na vseh računih podjetja.

Posojilo lahko banka odobri tudi v *obliki kreditne linije ali obnavljajočega posojila*. Gre za odobritev zneska, s katerim podjetje prostovoljno razpolaga in ustreza odobreni prekoračitvi stanja na tekočem računu. Banka podjetju, na primer, odobri črpanje sredstev do višine dveh milijonov evrov. Če znašajo trenutne potrebe, na primer, le pol milijona evrov, lahko podjetje naknadno, še pred poplačilom kredita, črpa dodatnih 1,5

milijona evrov. Podjetje plača navedene obresti le za črpani del, za nečrpani pa provizijo, saj mora banka imeti sredstva vedno na razpolago (Berk idr. 2007, 254).

Stroški kratkoročnih bančnih posojil

Banke odobravajo posojila različnih vrst. Tako lahko zahtevajo plačilo obresti na koncu ali na začetku obdobja ali mesečno. Poznamo *obročna kratkoročna posojila*, pri katerih podjetje sproti plačuje mesečne anuitete, ki vključujejo obresti in odplačilo glavnice. Anuiteta se izračuna na osnovi mesečne obrestne mere in glavnice, prejete ob sklenitvi pogodbe, zmanjšane za administrativne stroške (različne provizije). *Obročna kratkoročna posojila s prištetiimi obrestmi* pa se običajno uporabljajo pri nakupih osebnih vozil in so najdražja, saj se obresti izračunajo ob podpisu posojilne pogodbe, prištejejo h glavnici, anuitete za odplačilo dolga pa se določijo na tako povečano glavnico. Čeprav se glavnica sproti zmanjšuje, se obresti plačujejo na celotni znesek glavnice.

Prednosti kratkoročnega v primerjavi z dolgoročnim dolgom se nanašajo predvsem na *hitrost pridobitve sredstev* (banke ne zahtevajo poglobljene kreditne analize, obseg dokumentacije je manjši), *prilagodljivost in višino obrestnih mer* (banke se morajo svojim prihrankom odreči le za kratek čas in ne zahtevajo premije za ročnost). Kratkoročni dolg prinaša relativno več tveganja, kar je njegova bistvena pomanjkljivost. Podjetje bi lahko zaradi trenutne plačilne nesposobnosti ob zapadlosti kratkoročnih posojil in zmanjšani likvidnosti na trgu ostalo brez virov financiranja. Kratkoročne obrestne mere so tudi manj stabilne od dolgoročnih (Berk idr. 2007, 256–258).

3.5.2 Dolgoročna posojila

Osnovna značilnost dolgoročnih kreditov je ta, da se najemajo za financiranje naložb, ki se obračajo počasi in se zato lahko vrnejo v daljšem času. Podjetja jih najemajo za nakup osnovnih in dolgoročnih obratnih sredstev. Posebnost dolgoročnega kreditiranja je manjši vpliv denarne politike osrednje banke kot pri kratkoročnih kreditih. Vir ponudbe dolgoročnih kreditnih sredstev ni emisija gotovine, ampak privarčevani zneski dohodkov podjetij in prebivalstva. Višina kredita je odvisna od predračunske vrednosti naložbe, kreditne sposobnosti komitenta in načina zavarovanja. Uporaba dolgoročnega posojila lahko pomeni precejšnjo prednost v poslovanju podjetja, v primeru, ko dolgoročni dolg ni smiselno in previdno uporabljen, ali če se spremenijo ekonomske razmere, pa lahko povzroči tudi težave. Preveliko financiranje podjetja z dolgoročnim dolgom lahko povzroči nezmožnost podjetja, da bi poravnalo svoje pogodbene obveznosti, kar lahko v skrajnem primeru vodi celo v stečaj.

Potrebo po denarju, zaradi katere se pojavi povpraševanje, lahko zadovoljijo posojilojemalci v različnih dolgoročnih kreditnih oblikah. Dolgoročni krediti, dobljeni pri bankah, so investicijski in hipotekarni.

Investicijski krediti so namenjeni za investicijske naložbe. V podjetjih so to naložbe v osnovna in trajna obratna sredstva. Podjetje mora banki predložiti natančno dokumentacijo o investiciji – investicijski program ali poslovni načrt za leta kreditiranja, pomembno pa je tudi, kdo bo ta projekt vodil. Nadalje mora dati podatke o proizvodnji, ki bo dosežena po končani izgradnji, o možnostih plasmaja teh proizvodov, o trenutnih obveznostih ter izračun rentabilnosti. Pri določanju višine investicijskega kredita banke upoštevajo dosedanje in pričakovano stopnjo dobička kreditojemalca. Zaradi varnosti banke postavijo tudi pogoj, da kreditojemalec vodi svoje finančne transakcije z računom, ki ga ima pri banki – dajalki kredita (Filipič in Markovič-Hribernik 1998, 127).

Hipotekarni krediti so krediti, ki so zavarovani s hipoteko. Hipoteka pomeni zastavno pravico na nepremičnini. S hipotekarnim kreditom razumemo torej s hipoteko zavarovano bančno terjatev. Hipotekarni kredit sodi v kategorijo realnih kreditov, kar pomeni, da njegova višina ni odvisna toliko od kreditne sposobnosti jemalca kredita, temveč predvsem od vrednosti nepremičnine, ki je potrebna za kritje kredita. Tako banka zahteva zavarovanje z vpisom hipoteke na nepremičnino z vknjižbo v zemljiško knjigo (kar ji omogoča, da pridobi zastavno pravico na nepremičnini) v določenem razmerju vrednosti nepremičnine proti vrednosti odobrenega posojila. Razmerje je odvisno od kvalitete in tržne vrednosti nepremičnine, bonitete podjetja in podobno. Upoštevajo se lahko le nepremičnine, ki jih je možno prodati, ker upniku omogočajo poravnavo zapadle terjatve iz vrednosti nepremičnine. Hipotekarno posojilo se običajno daje za čas od 15 do 30 let. Upnik (banka) lahko odpove kredit, če dolžnik ne plačuje redno obrokov ali, če se vrednost založene stvari zniža pod višino odobrenega oz. še neodplačanega kredita (Filipič in Markovič-Hribernik 1998, 128).

Stroški dolgoročnih bančnih posojil

Tveganje za banko je visoko, ker se kredit odplačuje dalj časa in je ob odobritvi težko napovedati oz. oceniti vse elemente, ki lahko vplivajo na odplačilno sposobnost podjetja ter vpliv poslovanja dolžnikov na njegov poslovni uspeh. Za prihodnost namreč ne moremo zagotovo napovedati, kakšno bo gibanje cen, kako se bodo spreminjale razmere v gospodarstvu in kakšne bodo želje ter potrebe kupcev. Zato je presojanje bonitetne sposobnosti podjetja obsežnejše, obrestna mera pa višja kot pri kratkoročnem posojilu. Tako je delno poplačano večje tveganje upnika, da mu kredit ne bo vmjen, saj se tveganje stopnjuje sorazmerno z časom vračanja kredita. Potencialni dajalec kredita oblikuje svojo obrestno mero glede na kreditno sposobnost podjetja, njegove pretekle, sedanje in prihodnje dobičkonosnosti, obstoječe zadolženosti in likvidna sredstva. Ob normalnih razmerah na finančnih trgih investitorji zahtevajo, poleg premije za kreditno in likvidnostno tveganje, še premijo za ročnost, saj se morajo svojim prihrankom odreči

za daljše časovno obdobje. To pa je tudi poglavitni razlog za višje dolgoročne obrestne mere.

V času svetovne finančne krize je zelo težko dobiti bančne vire in so tudi zelo dragi v primerjavi s preteklimi leti. Podjetja imajo velike težave pri zagotavljanju sredstev za tekočo likvidnost.

4 FINANČNA TVEGANJA

4.1 Pojem tveganja

Tveganje je verjetnost, da bo uresničitev naše poslovne odločitve drugačna od pričakovane, za nas najbolj verjetne. Zrcali se v različnih možnostih, kaj se bo zgodilo. Definirali bi ga lahko kot verjetnost sprememb v prihodnjem denarnem toku podjetja. Cilj podjetja je doseči načrtovani poslovni izid in načrtovani denarni tok. Tveganje pa je možnost, da nastopi negativni odmik doseženih od načrtovanih ciljev podjetja, ki izhaja iz negotovih dogodkov v prihodnosti in nepopolnih ter nekakovostnih informacij, ki jih vodstvo uporablja za sprejemanje poslovnih odločitev (Berk, Peterlin in Ribarič 2005, 27).

Naloga posloводства podjetja je, da pri načrtovanju poslovanja upošteva vse zaznane vrste tveganj, ki jim je podjetje izpostavljeno in hkrati vzpostavi mehanizem, ki bo dovolj zgodaj odkrival nove, še ne zaznane dejavnike tveganja. Na podlagi navedenega posloводства nato sprejme ustrezne ukrepe za zmanjšanje možnih škodljivih vplivov. Bolj ko podjetnik tveganja pozna in predvidi, večja je možnost, da bo poslovna odločitev v skladu s pričakovanji. Če ne zaznamo tveganja, ki se je pojavilo, ali spremembe stopnje tveganja, ne moremo ukrepati. Zato je učenje zaznavanja izhodišče za obvladovanje tveganj.

Poslovno tveganje se nanaša na relativno odstopanje vrednosti prihodnjih dobičkov pred odšteti obresti in davkov od načrtovanih. Do nekaterih odstopanj prihaja zaradi sestave stroškov, značilnosti povpraševanja po proizvodih ter konkurenčne pozicije znotraj panoge. Poslovna tveganja lahko delimo na (Peterlin 2005, 23):

- splošna tveganja, v katerih se zrcali odsev odnosa podjetja do poslovnih partnerjev,
- operativna tveganja, kateremu so izpostavljena podjetja zaradi načina opravljanja dejavnosti, saj tvegajo, da ne opravljajo stvari na pravi način oziroma, da tržne razmere v prihodnje ne bodo naklonjene njegovi dejavnosti,
- finančna tveganja, saj financiranje podjetja vsebuje vrsto dejavnosti, ki uresničevanje zastavljenih ciljev spodbujajo ali zavirajo.

4.2 Prepoznava finančnega tveganja

Prepoznava finančnega tveganja je predpogoj za določanje strategije obvladovanja finančnega tveganja. Namen prepoznave je oblikovati podatkovno podlago za vrednotenje izpostavljenosti finančnemu tveganju in izbor ustreznega instrumenta za obvladovanje finančnega tveganja. Prvi korak pri prepoznavi sta izdelava seznama morebitnih tveganj in ocena njihovega vpliva na poslovanje podjetja. V postopku prepoznave moramo biti pozorni na (Berk, Peterlin in Ribarič 2005, 221):

- dejavnike tveganja, ki so prisotni v poslovanju podjetja (devizni tečaj, obrestna mera, borzni indeks),
- znesek, ki je izpostavljen tveganju (vrednost sredstev, dolgov in kapitala),
- spremembo vrednosti izpostavljenih postavke (sredstva ali dolg),
- obdobje, v katerem bodo sredstvo, dolg in kapital izpostavljeni tveganju.

Finančna tveganja, ki jim je podjetje izpostavljeno, lahko zaznamo in ovrednotimo na podlagi računovodskih izkazov podjetja (bilance stanja, izkaza poslovnega izida in izkaza finančnega izida). Dodatne informacije, potrebne za odločanje, lahko pridobimo s podrobnejšo analizo poslovnega načrta (letni in strateški poslovni načrt), ki so izhodiščna podatkovna podlaga za prepoznavo finančnega tveganja.

Koeficienti likvidnosti nam razmeroma hitro dajo informacijo o kratkoročni usklajenosti sredstev in dolgov podjetja. Finančna sredstva in finančne dolgove je treba dodatno analizirati glede na valutno tveganje. Finančna sredstva podjetja je treba razvrstiti po valutah, s čimer je omogočena ocena vpliva spremembe deviznega tečaja na spremembo poštene vrednosti finančnega sredstva. Pomembno vlogo imajo tudi razkritja k izkazu poslovnega izida, iz katerih lahko razberemo možno izpostavljenost tveganjem. Analiziramo delež in sestavo prihodkov ter odhodkov, ustvarjenih na tujih trgih, delež prihodkov in odhodkov po posameznih valutah ter delež in sestavo prihodkov ter odhodkov financiranja, ki so tečajne razlike. Obrestno tveganje je treba oceniti glede na sestavo finančnih sredstev podjetja in skladnost finančnih sredstev podjetja z dolgi, upoštevajoč vrsto obrestne mere ter zapadlost v plačilo. Z analizo obv. do dob. je treba ugotoviti, ali so cene blaga in storitev, ki jih podjetje plačuje, izpostavljene večjim spremembam, od vrste blaga in storitev pa je odvisno, kako spremenljiva je lahko cena ali vrednost. Če v podjetju spremembe obvladujejo s finančnimi instrumenti, lahko na podlagi poslovnega izida ocenijo uspešnost obvladovanja sprememb cen blaga in storitev.

Iz strateškega poslovnega načrta je mogoče razbrati tržno usmeritev podjetja tako glede prodaje izdelkov in storitev kot tudi nabave surovin, potrebnih za proizvodno dejavnost podjetja. S tem je ugotovljena valutna izpostavljenost podjetja. Glede na vrsto obrestnih mer, po katerih podjetje najema posojila, lahko ugotovimo tudi stopnjo izpostavljenosti podjetja spremembam obrestne mere na trgu. Letni poslovni načrt ocenjuje prihodnje tokove sredstev. Kakovosten poslovni načrt je najpomembnejša podlaga za določanje politike obvladovanja finančnih tveganj ter določitev sredstev in dolgov, ki bodo varovane postavke in instrumenti za varovanje (Peterlin 2005, 65–71).

4.3 Vrste finančnih tveganj

Skupna lastnost finančnih tveganj je, da je sedanja vrednost prihodnjega denarnega toka nedoločljiva. Čeprav so načela financiranja jasna in je za vrednotenje denarnega

toka razvitih veliko modelov, kljub vsemu ne moremo enotno določiti diskontne stopnje, s katero bi se vsi strinjali (Peterlin 2003, 53).

Finančna tveganja naj bi nastajala zaradi finančnih transakcij v podjetju, vendar ni samo tako, saj so v slednjem izpostavljeni finančnim tveganjem na vseh področjih delovanja. Finančna služba opravlja finančne posle, ti pa so izpostavljeni tveganjem. Tudi prodajna služba izpostavlja podjetje finančnim tveganjem. Pri prodaji tvegajo, da kupec ne bo plačal ali da se bo spremenil devizni tečaj valute, v kateri se dogovarjajo za posel, v času zapadlosti terjatve v plačilo pa prejemek na računu ne bo enak terjatvi ob njenem nastanku. Finančna služba obvladuje tudi finančna tveganja za posle, ki jih sklepajo zaposleni zunaj nje v imenu in za račun podjetja (Peterlin in Glavina 2007, 134). Finančna tveganja lahko razvrstimo v tri zaokrožene skupine.

Finančna tveganja, pri katerih na dejavnike tveganja (povzročitelje) ni mogoče vplivati, so vplivi trga ali okolja. S finančnega vidika se daje največji poudarek obrestni meri in deviznemu tečaju. Pri obvladovanju tveganja njune spremembe se je treba zavedati nezmožnosti vpliva na našete dejavnike – prilagoditev trendom je edina možna rešitev. Gre za pretežno cenovna tveganja, saj cene določa trg glede na razpoložljivost in donosnost sredstev.

Finančna tveganja, pri katerih je na dejavnike tveganja mogoče vplivati. To je posledica odločitev (o naložbenju, izbiri kupcev, zadolževanju, valutni izbiri ...), zaradi česar ni mogoče prenašati odgovornosti za nastalo škodo na okolje podjetja. Tveganje v podjetju povzročijo sami in je posledica njihovih poslovnih odločitev. Pri obvladovanju tega tveganja je treba predhodno cenovno tveganje upoštevati kot privzeto tveganje.

Finančna tveganja pri varovanju izpostavljenosti finančnim tveganjem so tveganja napačne ocenitve tveganja, nepravilne izbire varovane postavke ali celo neprimerne izbire orodij za varovanje pred tveganjem. Te napake povzročijo še večjo škodo, kot če se pred tveganjem sploh ne bi zavarovali. Obvladovanje tveganj je povezano z vsemi poslovnimi funkcijami v podjetju. Poleg napačnega varovanja je tvegano tudi napačno vrednotenje varovalnega razmerja, kar povzroči nepravilno razkrivanje informacij o varovanju ali poznejše povečanje davčne osnove (Peterlin 2005, 26).

Poslovodstvo podjetja zagotavlja, da v podjetju redno spremljajo tveganja, ki so jim izpostavljeni pri poslovanju in hkrati sprejemajo ustrezne ukrepe, s katerimi jih obvladujejo. Finančna tveganja kot del poslovnih tveganj nadalje razvrstimo na (Zakon o finančnem poslovanju podjetij 1999, 6754):

- tveganje neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke,
- likvidnostno tveganje,
- obrestno, valutno in druga tržna tveganja,
- tveganja zaradi izpostavljenosti posameznim osebam oz. skupini oseb, ki tvorijo enotno tveganje; ta izpostavljenost je vsota vseh terjatev do te osebe,

vrednosti naložb v njene vrednostne papirje in vrednosti kapitalskih deležev, ki jih ima podjetje v njej.

Tveganje neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke je širši pojem, saj poleg kreditnega tveganja vsebuje neizpolnitve tudi drugih obveznosti, ki ne pomenijo vedno poravnave v denarju. O neizpolnitvi nasprotne stranke govorimo, če nasprotna stranka ne dobavi blaga ali ga dobavi z zamudo, ne opravi storitve ali jo opravi nekakovostno, kupec ne prevzame naročenega blaga ali ne izpolni drugih dogovorjenih obveznosti. *Kreditno tveganje* je tveganje, da bo ustavljen tok poravnavanja finančnih obveznosti oziroma, da nasprotna stranka ne bo plačala obveznosti v denarju – kar je tudi tveganje plačilne nesposobnosti nasprotne stranke. Vsaka neizpolnitev obveznosti nasprotne stranke oslabi sredstva oziroma poveča dolgove, kar posredno zmanjša finančno moč podjetja in zniža vrednost lastnikovega premoženja. Najprej je treba ugotoviti, ali je potencialni poslovni partner sploh sposoben poravnati svoje dolgove, kar se ugotovi z analizo njegove bonitete, ki vsebuje oceno kapitalske ustreznosti in splošnega finančnega 'zdravja'. Razvrstitev terjatev glede na boniteto kupcev in določitev limitov poslovanja sta prva koraka pri obvladovanju kreditnega tveganja (Peterlin in Glavina 2007, 139).

Likvidnostno tveganje je možno opredeliti kot tveganje oz. nevarnost neuskklajene likvidnosti oz. zapadlosti sredstev in dolgov v podjetju, kar lahko povzroči težave v zvezi s plačilno (ne)sposobnostjo (pomanjkanje denarnih sredstev za poravnavanje v plačilo zapadlih dolgov) in tudi propad podjetja. Ločiti je treba med likvidnostjo podjetja, kar je sposobnost pravočasne poravnave v plačilo zapadlih dolgov in likvidnostjo sredstev, ki pomeni sposobnost, da se sredstva iz materialne oblike preoblikujejo v denarno. Nelikvidnost podjetja ima lahko za posledico umik poslovnih strank kot tudi znižanje kreditne bonitete podjetja, kar pomeni financiranje z višjimi stroški. Zato je nujno, da podjetje aktivno upravlja s tveganjem plačilne nesposobnosti in s tem zagotavlja, da je v vsakem trenutku dovolj denarnih oziroma visoko likvidnih sredstev za sprotno poravnavanje obveznosti ter za ohranjanje normalnega obsega poslovanja. Pri preučevanju likvidnostnega tveganja je pomembno poznati bilančno politiko podjetja oziroma ožje, metode vrednotenja. Če se zaloge vrednotijo po najnižjih cenah in zoženih metodah vrednotenja, niso izpostavljene likvidnostnemu tveganju, saj bodo preoblikovane v denar po večji vrednosti, kot so ovrednotene v računovodskih izkazih. Likvidnost sredstev je nujna za kratkoročno plačilno sposobnost, donosnost in kapitalska ustreznost pa sta pogoja za dolgoročno plačilno sposobnost (Peterlin 2005, 35-37).

Podjetje je izpostavljeno *valutnemu tveganju* takoj, ko postane njegovo poslovanje neposredno ali posredno povezano s tujimi plačilnimi sredstvi. Valutno tveganje ni znano v naprej, saj pomeni le možnost prihodnje spremembe vrednosti ene valute v

primerjavi z drugo. Devizni tečaj je razmerje med vrednostma dveh valut. Tako lahko tveganje, s katerim se sooči izvoznik, opredelimo kot nevarnost, da bo tečaj tuje valute ob plačilu nižji od tečaja, ki mu še zagotavlja donosnost izvoznega posla. Nasprotno lahko tveganje, s katerim se sooči uvoznik, opredelimo kot nevarnost, da bo tečaj tuje valute ob plačilu višji od tistega, ki mu še zagotavlja donosnost uvoznega posla. Valutna tveganja se pojavljajo tudi pri kreditnih poslih, ki so povezani z vrednostjo tečaja tuje valute. Če se zadolžimo v tuji valuti, tvegamo porast njene vrednosti in obratno, če naložimo denar v tujo valuto, tvegamo padec njene vrednosti v primerjavi z našo valuto (Peterlin 2003, 66).

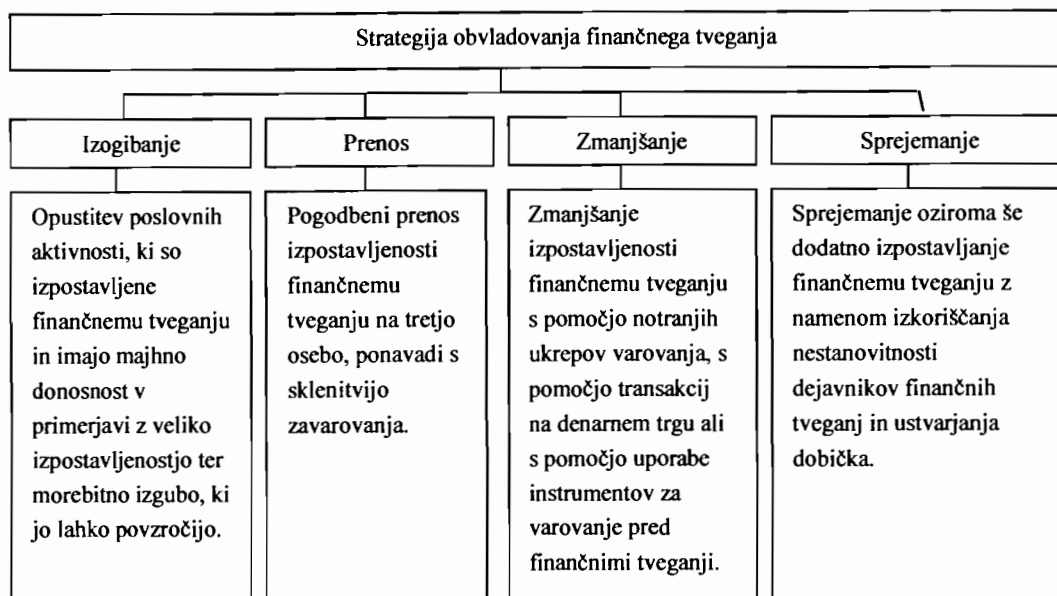
Obrestno tveganje je nevarnost, da bo prišlo do za podjetje neugodnega ali škodljivega gibanja obrestne mere. To je lahko na eni strani dvig obrestne mere, če je podjetje zadolženo, na drugi strani pa njen padec, če podjetje presežke svojih denarnih sredstev prodaja na trgu. Pri obrestnem tveganju ne gre za obresti (da jih upniki ne bi dobili), ampak nevarnost, da bo postala pogodbeno določena obrestna mera drugačna od tržne, ker se bo tržna obrestna mera spremenila. Pri obrestnem tveganju govorimo o možnosti zvišanja ali znižanja splošne ravni obrestnih mer, kar vpliva na ponovno vrednotenje sredstev in dolgov. Povišanje tržne obrestne mere povzroči oslabitev sredstev podjetja. Posledica povišanja splošne ravni obrestnih mer je vedno povečanje cene finančne sestave. Podjetje z visokim finančnim vzvodom je zelo izpostavljeno obrestnemu tveganju, zato je obvladovanje slednjega oziroma tveganja spremembe obrestne mere nujno v razmerah visokega finančnega vzvoda (Peterlin 2005, 32).

4.4 Obvladovanje finančnih tveganj

Obvladovanje finančnih tveganj je proces zaznavanja finančnih tveganj, navzočih v poslovanju podjetja, njihovega ovrednotenja oziroma merjenja moči vpliva posamičnega tveganja na poslovanje podjetja in izbiranja ukrepov za obvladovanje tveganj (varovanje pred tveganji ali prepuščanje dogajanjem na trgu). Z analizo in ovrednotenjem tveganj se določi profil tveganja podjetja (odloča o vplivu finančnega tveganja na vrednost podjetja), ki vsebuje celovit pregled nad vrstami tveganj, ki jim je podjetje izpostavljeno in stopnje občutljivosti podjetja za posamezno tveganje (Peterlin 2004, 76).

V strategiji obvladovanja finančnega tveganja v podjetju opredelijo, kako se bodo pred finančnimi tveganji varovali oziroma, kako se bodo tveganjem dodatno izpostavljali, da bi dosegli kratkoročne dobičke, nastale ob spremembah vrednosti dejavnikov tveganj na trgu, kar je prikazano tudi na sliki 4.1. Če se v podjetju odločijo, da se bodo pred finančnimi tveganji varovali, določijo delež oziroma raven, do katere se bodo varovali in opredelijo instrumente za varovanje.

Slika 4.1 Strategija obvladovanja finančnega tveganja



Vir: Berk, Peterlin in Ribarič 2005, 225.

Pri opredeljevanju ukrepov obvladovanja finančnega tveganja se lahko v podjetju odločajo med *notranjimi ukrepi* za varovanje pred tveganji, ta lahko varujejo na denarnem trgu ali uporabijo izvedene finančne instrumente kot *zunanje ukrepe* varovanja. Notranji ukrepi so podjetju na voljo kot sestavni del finančnega upravljanja, pri katerem jim ni treba sklepati nikakršnih pogodbenih razmerij z drugimi podjetji. Za zunanje ukrepe obvladovanja finančnega tveganja pa je značilno, da njihova izvedba zahteva sodelovanje drugih podjetij ali finančnih ustanov. Finančni trg omogoča podjetju nakup instrumentov ali sklenitev pogodb, s katerimi se lahko to povsem zavaruje pred določeno vrsto finančnega tveganja (Berk, Peterlin in Ribarič 2005, 229).

Finančni instrument je vsaka pogodba, na podlagi katere nastane finančna naložba za eno podjetje in finančna obveznost za drugo. Bistvo nastanka finančnega instrumenta je v dogovoru, s katerim nastanejo obveznosti in terjatve med strankama v dogovoru. Za obvladovanje finančnega tveganja je pomembna delitev finančnih instrumentov na tiste, ki so izpostavljeni tveganjem ter instrumente, s katerimi so temu izpostavljeni finančni instrumenti varovani pred tveganji. Tako finančne instrumente v procesu varovanja delimo na varovane postavke (osnovni finančni instrumenti) in instrumente za varovanje (izvedeni finančni instrumenti). Bistvena razlika med obema vrstama je v finančnih sredstvih, ki so potrebna za doseganje enakih donosov. Če gre pri nakupu ali prodaji osnovnega finančnega instrumenta za takojšno izmenjavo sredstev, je sklenitev pogodbe o izpeljanem finančnem instrumentu zgolj pridobitev pravice in/ali dolžnosti (obveznosti), da se dolgovi poravnajo na določen dan v prihodnosti, ali pa le pravico pridobitve, ali odtujitve sredstva v prihodnosti. Ta pravica je v času do zapadlosti predmet trgovanja samostojen finančni instrument (Peterlin 2005, 77).

Izvedene finančne instrumente lahko razporedimo v tri zaokrožene skupine: terminske posle in pogodbe, finančne zamenjave ter opcije.

Podjetja sklepajo *terminske posle* za zagotovitev večje varnosti pred nenadnimi spremembami cen na trgu. Terminski posel pomeni pogodbo (med finančno ustanovo in komitentom) o nakupu ali prodaji nekega osnovnega instrumenta z rokom izvršitve v prihodnosti po ceni, dogovorjeni ob sklenitvi pogodbe. Zavezujoč dogovor o nakupu oziroma prodaji standardne količine nekega natančno opisanega osnovnega instrumenta standardne kakovosti na standardiziran dan v prihodnosti, po ceni, dogovorjeni v sedanosti, je *terminska pogodba*. Pri *finančni zamenjavi* se pogodbeni stranki dogovorita, da zamenjata eno sredstvo za drugo. Govorimo o zamenjavi dveh denarnih tokov. Dogovor se sklene načeloma z banko, ki za vsako pogodbeno stranko posebej išče ustrezno nasprotno stranko. *Opcija* je finančni instrument, ki daje lastniku proti plačilu premije pravico, ne pa obveznosti, da v prihodnosti na dogovorjen datum kupi ali proda natančno določen osnovni instrument po ceni, dogovorjeni ob sklenitvi pogodbe, vendar bo kupec opcijo unovčil le, če bo to zanj ugodno. V tem se opcije tudi razlikujejo od terminskih poslov (Berk, Peterlin in Ribarič 2005, 232–237).

4.5 Instrumenti varovanja finančnih tveganj

Likvidnostne težave (spremembe sredstev in obv. do virov sr.) morajo v podjetju pravočasno zaznati in s primernimi orodji/metodami ustrezno ukrepati. Te metode so:

- analiza denarnega toka naložbene možnosti, kjer se ocenijo naložbeni izdatki, pa tudi prihodnji prejemki iz naložbe;
- analiza posameznih delov sredstev in obv. do virov sr.;
- analiza kreditne sposobnosti.

Vsaka naložba večje vrednosti (oz. sprememba posameznih delov sredstev in dolgov) lahko pozitivno ali negativno vpliva na likvidnostni položaj podjetja, s tem pa prinaša likvidnostno tveganje. Podjetje s preiščanim načinom financiranja naložbe ohrani dobro dolgoročno plačilno sposobnost in obdrži sloves likvidnostno sposobnega podjetja. Podrobno je treba preučiti le pogoje (zavarovanje in ceno posojila), pod katerimi je trg pripravljen skleniti posojilno razmerje.

Z *obvladovanjem valutnega tveganja* pričakujemo, da bo podjetje po izvedbi izbranih aktivnosti manj izpostavljeno spremembam deviznega tečaja ali pa to sploh ne bo več. Na voljo so notranje in zunanje metode. Notranja metoda je naravno zavarovanje oziroma povezovanje plačil (prenaša se le razlika v denarju – nepobotani del), usklajevanje plačil, politika prodajnih cen (prilagajanje cen in določanje valute poslovanja s kupci) ter obvladovanje sredstev in obveznosti. Izpeljani finančni instrumenti za obvladovanje valutnega tveganja so valutni terminski posel (pomembni za večja podjetja), valutna terminska pogodba (pomembna je za majhna podjetja),

valutna zamenjava (preoblikovanje posojila iz ene valute v drugo) in valutna opcija (če načrtovana obveznost nastopi pred zapadlostjo opcije, je mogoče slednjo prodati pred zapadlostjo).

Da bi spremembe obrestnih mer kar najmanj vplivale na spremembo vrednosti premoženja podjetja ali finančne sestave, se uporabljajo notranje metode *obvladovanja obrestnega tveganja* na gotovinskem trgu (če je pričakovan porast tržne obrestne mere, se podjetje lahko takoj zadolži po nespremenljivi obrestni meri in do dejanske potrebe posojila, tega pa nato premostitveno naloži za krajše obdobje). Zunanji instrumenti so obrestni terminski posel (podjetje z banko sklene pogodbo o fiksiranju obrestne mere), obrestna terminska pogodba (z njo se zavarujemo pred neugodnim gibanjem obrestnih mer), obrestna zamenjava (stranki se dogovorita o zamenjavi denarnih tokov od obresti, ki temeljijo na različnih obrestnih merah), obrestna opcija (omogoča obvladovanje neugodnih gibanj obrestnih mer in dovoli izkoristiti ugodna gibanja), obrestna čepica, dno in ovratnica (s temi instrumenti se zavaruje najvišjo možno obrestno mero ali najnižjo možno obrestno mero, s kombinacijo obeh pa je zagotovljeno območje, v katerem se bo obrestna mera gibala).

Pri *kreditnem tveganju* morajo biti v podjetju še posebej pozorni do tistih partnerjev, v zvezi s katerimi je njihova izpostavljenost višja, od njih pa morajo zahtevati, da tudi sami obvladujejo svojo izpostavljenost finančnim tveganjem. Nekatero od metod za obvladovanje kreditnega tveganja so: razvrščanje terjatev glede na boniteto kupcev, akreditiv (vrsta kreditnega zavarovanja, ki ga izda banka na zahtevo stranke in s katerim se zavezuje, da bo tretji stranki plačala točno določeno vsoto denarja, ko stranka predloži v akreditivu zahtevane dokumente, iz katerih je razvidno, da je proizvedeno blago pripravljeno, da ga prevzame kupec), zastava premočnin in nepremičnin, forfaiting (odpravlja tveganja neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke in sicer, izvoznik proda bančno garancijo - menico, ki jo je prejel od uvoznika, tretji osebi, imenovani forfaiter) ter finančna jamstva (jamstvo za posojilo je pogodba, s katero se oseba, ki se je odločila za jamčenje, zavezuje, da bo poravnala plačila obresti, če jih posojilodajalec ne plača). Izpeljani finančni instrumenti pa so kreditni terminski posel (posojilodajalec varuje izpostavljenost posojila tveganju neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke), kreditna zamenjava (zamenjava plačil, obračunanih kot obresti na dano posojilo, za obresti, obračunanih na podlagi obrestne mere, določene v pogodbi o zamenjavi) in kreditna opcija (če posojilodajalec ne poravna svojih obveznosti do posojilodajalca, mu bo prodajalec opcije, nasprotna stranka iz opsijske pogodbe, plačal nominalno vrednost neplačanega posojila) (Peterlin 2003, 118–148).

5 FINANCIRANJE IN TVEGANJA V PODJETJU X

5.1 Predstavitev podjetja X

Podjetje X spada po velikosti med velike družbe, pomembnejše dejavnosti pa so:

- trgovina na debelo in drobno z živilskimi in neživilskimi proizvodi,
- uvoz in izvoz živilskih ter neživilskih proizvodov,
- proizvodnja kruha in svežega peciva,
- gostinstvo,
- kinematografska dejavnost.

V podjetju si stalno prizadevajo za ustvarjanje prijetnega, urejenega in organiziranega delovnega okolja, ki omogoča dobro počutje zaposlenih, njihovih strank in poslovnih partnerjev. Za uspešno poslovanje, rast in razvoj družbe na zahtevnem ter konkurenčnem trgu so potrebni motivirani, strokovno usposobljeni in zadovoljni zaposleni. Na dan 31. 12. 2007 je bilo v podjetju 3.515 zaposlenih, od tega 66 invalidov. *Poslanstvo* družbe temelji na kontinuiranem in dolgoročnem zasledovanju rasti, produktivnosti in poslovne učinkovitosti ter stabilnosti poslovanja. Poslanstvo uresničujejo na temelju inovativnosti, napredka, sproščenega odnosa med zaposlenimi in do kupcev, zagotavljanja kakovostnih izdelkov ter storitev po ugodnih cenah, skrbi za osebni razvoj in socialno varnost zaposlenih ter na odločenosti biti pozitivno misleča, stroškovno učinkovita in odlična družba. »Postali bomo prodajalci za najbolj zadovoljne kupce na vseh ravneh«, je vodilo njihovega vsakdanjega dela in ideja, ki jih vodi naprej.

Cilj družbe je odprta pot za vse ideje v podjetju, upoštevanje regijskih posebnosti in lokalnih želj kupcev, prenos novosti iz tujine ter njihova umestitev v Sloveniji in ne preseganje zgornjega praga predvidene zadolženosti. Pri svojem delu namenjajo posebno pozornost tudi *okolju* kot nenadomestljivi dobrini našega bivanja. Z logističnimi racionalizacijami minimizirajo neposredni vpliv na okolje tako na segmentu upravljanja embalaže kot recikliranih materialov. *Sponzorska in donatorska* sredstva namenjajo akcijam na regionalnem in lokalni ravni, njihov cilj je dvigovati splošno kakovost življenja, pomagati socialno ogroženim, prioriteto pri izbiri sponzorskih sredstev pa imajo projekti za otroke in mladino.

5.2 Strategija, strateške smernice in konkurenčne prednosti podjetja X

Poslovni cikel družbe je v letu 2007 dozorel do ene od svojih strateških prelomnic. Uspelo jim je ne samo ohraniti, ampak tudi utrditi njihov tržni delež. V finančnem pogledu so v letu 2007 povečali dobičkonosnost. Tudi to je potrdilo pravilno naravnost *strateškega razvojnega koncepta*, ki ob favoriziranju trgovine kot glavne storitvene dejavnosti ohranja tudi serijo komplementarnih dejavnosti, ki privlačijo

različne strukture potrošnikov. Z nadaljevanjem večanja razlike v ceni vsako leto še intenzivneje uveljavljajo tiste strateške usmeritve, ki predstavljajo t. i. situacijo win-win za gospodarsko družbo in potrošnike. Tako se povečuje vrednost povprečnih nakupov, zmanjšujejo pa tveganja. Leto 2007 je bilo predvsem leto odpiranja novih trgovin doma in v tujini ter širjenja družine zaposlenih. Njihove osnovne *vrednote* so še vedno prijaznost, dobri medsebojni odnosi, nenehno izboljševanje, ambicioznost ter učinkovitost, kakovost in strokovnost. Z zelo ugodno in raznovrstno akcijsko ponudbo izdelkov in storitev skrbijo za vsakodnevne potrebe kupcev. Zelo poudarjajo zagotavljanje dodatne razvedrilne ponudbe, saj se zavedajo, da si njihove stranke zaslužijo samo odlično kakovost. Z znanjem in poznavanjem potrošniških navad ter dobrimi poslovnimi običaji zagotavljajo, da je zvestoba potrošnikov pri njihovih odločitvah za ponavljajoče se nakupe potrjena s konkurenčnostjo ponudbe in nakupnim zadovoljstvom zaradi prijaznosti sodelavcev, pestre izbire in seveda najboljših cen. Vodi jih misel, da je treba vedno gledati naprej, izpopolnjevati ponudbo in kar najhitreje spreminjati ideje v akcijo. Strankam želijo dati več kot pričakujejo, zato redno stremijo k ugotavljanju in zadovoljevanju njihovih različnih potreb. Brez zadovoljnih in nasmejanih kupcev sta njihovo delo ter prizadevanje zaman. V podjetju X so *usmerjeni*:

- v doseganje dolgoročnega in stabilnega razvoja,
- skladno z zastavljenimi cilji stremijo k doseganju poslovne uspešnosti in učinkovitosti,
- iščejo nove priložnosti v okolju in nanje odgovarjajo z inovativnimi rešitvami.

V letu 2007 so postavili novo strategijo, temelječo na novih izhodiščih za nadaljnjo dobičkonosno rast podjetja. Postavili so sistem 'Balanced Scorecard' (sistem uravnoteženih kazalcev) in sistem kontrolinga za tuje trge, temelječega na sistemu v Sloveniji, sprejeli so novo kadrovske strategijo, se kadrovske okrepili na strateških delovnih mestih ter uvedli novo marketinško strategijo, usmerjeno iz cene v kakovost. Delali so na projektih za povečanje kakovosti sadja in zelenjave, mesnice in kruha, projektih za povečanje stroškovne učinkovitosti ter t. i. brezpapirnega poslovanja. S tem so ustvarili tudi dobro podlago za realizacijo velikega cilja, s katerim želijo kot najboljši trgovec v segmentu supermarketov doseči 22-odstotni tržni delež v Sloveniji.

Največ je družba dosegla v segmentu storitvene industrije, ki se na trgovskem delu in spremljajočih dejavnostih bistveno razlikuje od konkurence. Tako so lahko nadgradili tudi *konkurenčne prednosti* in prispevali k utrjevanju prepoznavnosti ter ugleda blagovne znamke. Fleksibilnost, s katero so zagotavljali ponudbo, ki je privlačna za prevladujoči segment kupcev, je zagotavljala nadaljnje korake pri ohranjanju in povečevanju konkurenčnih prednosti družbe v sicer razvitem tržnem okolju. So inovativni snovalci novih idej in vodilni v razvoju trgovine ter zabaviščne dejavnosti na domačem in mednarodnem prizorišču.

Družba se odlikuje predvsem po visoki kakovosti izdelkov in storitev, skrbi za kupce, razvijanju in umeščanju izdelkov lastne blagovne znamke, poslovni politiki vedno nizkih cen in tradiciji aktivnega vključevanja v življenje lokalne skupnosti. »Kar je danes odlično, bo jutri le še dovolj dobro,« je slogan, ki jih venomer žene naprej. Nenehno izboljševanje postopkov, procesov in storitev je zato vtakano v vsakdanje delo, pri tem pa vztrajno spremljajo želje in potrebe svojih kupcev. Izdelki lastne blagovne znamke so kakovostni in cenovno ugodni, vsekakor vredni zaupanja, obsegajo pa živilski in neživilski prodajni program. Več kot 60 odstotkov izdelkov lastne blagovne znamke je slovenskega porekla. Njihova kakovost je bila v letu 2007 tudi strokovno potrjena na osrednjem nacionalnem ocenjevanju mleka, mlečnih izdelkov, mesa in mesnih izdelkov v Gornji Radgoni. Družba je namreč pod drobnogled postavila svoje mlečne in mesne izdelke ter za vseh dvanajst izdelkov prejela najvišja odličja.

Zavedanje, da zahteva sodobni trg pravočasno in vedno ustrezno založenost trgovin z naročenimi izdelki, jih vodi k temu, da se v družbi stalno posvečajo inovacijam ter izboljšavam v logistiki, ki danes predstavlja enega izmed glavnih konkurenčnih dejavnikov tržne uspešnosti. Tudi v bodoče napovedujejo, da bodo intenzivno delali na konkurenčnem dejavniku racionalizacije in optimizacije procesov ter pretoka informacij, ki jim bodo omogočale zviševanje učinkovitosti in s tem večanje donosnosti poslovanja.

5.3 Načrti za prihodnost ter razvoj podjetja X

Razvoj družbe je od nekdaj temeljil na prenosu in uvajanju tujega znanja v slovenski prostor. Povečana inovativnost in načrtovano razvojno-raziskovalno delo sta namreč osnova za poslovno uspešne rezultate. V družbi imajo široko skupino strokovnjakov za marketing, komercialo, logistiko, upravljanje kadrov, investicije, računovodstvo in finance, ki delujejo razpršeno po posameznih enotah podjetja. Kadar projekti presegajo obseg posamezne enote, sodelavce organizirajo v projektnih skupinah, kjer koordinirano delujejo po principu projektnega vodenja. Projekti so usmerjeni k višjim stopnjam inovativnosti, zajemajo nove tehnologije in tehnološke osnove ter nove izdelke.

Naslednja leta bodo tako povsem v znamenju širitve na tuje trge. Glede razvoja trga je njihovo delo usmerjeno v internacionalizacijo poslovanja dejavnosti trgovine na trge Bosne in Hercegovine, kjer so v letu 2007 odprli nov objekt, ter Srbije in Makedonije. V naslednjih letih pričakujejo nadaljevanje intenzivne rasti poslovanja, saj nameravajo na teh trgih postaviti tudi koncepte zabave in z njimi pozitivno vplivati na ugled ter prepoznavnost nove blagovne znamke.

V zadnjih letih se soočajo s potrebo po uveljavitvi sistemskih pristopov k reševanju trenutne problematike in izboljšanju procesov nabave, logistike ter prodaje. V povezavi

z novo usmeritvijo – kakovost kot temeljno vrednoto – je v podjetju prevladala odločitev o treh pomembnih segmentih na področju logistike:

- posodobiti obstoječ distribucijski center,
- uvedba brezpapirnega poslovanja v proces distribucije (dlačniki za voznike, tiskalniki),
- posodobitev procesov v skladišču in avtoparku.

Povsem jasno je torej, da so v podjetju usmerjeni v podporo poslovnim procesom s postopno vpeljavo učinkovitih in preišljenih storitev na tehničnem ter programskem področju. Poslovni procesi in zaposleni so namreč edino, kar jih razlikuje od konkurence.

Družba je z diverzifikacijo nekaterih dejavnosti, predvsem pa z internacionalizacijo svoje glavne dejavnosti, dobila nove razvojne energije. Že v letu 2008 je uresničila enega od najbolj ambicioznih slovenskih gospodarskih načrtov, ko je hkrati vzpostavila svoje delovanje na še dveh novih tujih trgih, na tretjem pa bistveno povečala obseg svojega poslovanja. Tako je zagotovljena rast družbe v okoljih, ki to omogočajo in zagotavljajo. To so tudi trgi, ki so tradicionalno povezani s Slovenijo in jih tudi nadpovprečno dobro poznamo.

Na domačem trgu bodo končali postopke modernizacije in širjenja prodajne mreže z nadgradnjo storitvene mreže v osnovni dejavnosti. Še naprej bodo ustvarjali pogoje za širjenje zadovoljstva, sodelovanja in prepričanja, da z nakupovanjem pri njih potrošniki dobimo več, kot v resnici plačamo.

Rast mreže poslovnih enot na domačem in tujih trgih, večanje učinkovitosti in bogatitev ponudbe, bodo vodila družbe tudi v prihodnje. Nenehno izpolnjujejo tudi odnose v internih javnostih z izpostavljanjem zavedanja, da so njihovi zaposleni tudi prvi kupci. Dobra funkcionalna organiziranost, dinamičnost in fleksibilnost pa jim omogoča specializacijo in s tem kakovost, ki zadovoljuje tudi najzahtevnejše kupce (Podjetja X 2007 in 2008).

5.4 Struktura virov financiranja podjetja X

Ena izmed bistvenih nalog vsakega podjetja je zagotavljanje finančnih sredstev, ki jih to potrebuje za nemoten potek svojega poslovanja. Ob tem pa se zastavlja vprašanje, ali bodo podjetju ta finančna sredstva, ki jih ima oziroma jih je ustvarilo v predhodnih obdobjih, zadostovala ali ne.

Kot način financiranja se lahko podjetje odloči za lastniško ali dolžniško financiranje. Torej, ali se bo podjetje zadovoljilo z lastnimi sredstvi podjetnika, pa tudi drugih vlagateljev, ali pa si bo finančna sredstva za svoje poslovanje izposodilo na trgu kapitala pod pogoji, ki tam veljajo.

Eno temeljnih, lahko rečemo tudi eno najbolj zapletenih vprašanj, ki pesti finančnike, je določitev pravega razmerja med lastnimi in tujimi viri financiranja, ki bodo maksimirali tržno vrednost podjetja.

Podjetje x financira svoje poslovanje z lastnimi in tujimi viri sredstev. Za podjetje lahko rečemo, da v obeh proučevanih obdobjih prikazuje v bilanci stanja 21 % lastniškega kapitala in okrog 79 % dolžniškega kapitala.

Tabela 5.1 Struktura obveznosti do virov sredstev v podjetju X na dan 31. 12. (v 000 EUR)

Postavke	2007	2006	Indeks 07/06
<i>Kapital</i>			
Vpoklicani kapital	38.808	38.808	100
Kapitalske rezerve	0	0	
Rezerve iz dobička	2.034	1.308	155
Preneseni čisti poslovni izid	10.769	90	
Čisti poslovni izid iz poslovnega leta	13.793	10.679	129
Prevrednotovalni popravki kapitala	5.357	5.300	101
<i>Skupaj kapital</i>	70.761	56.185	126
<i>Obveznosti</i>			
Rezervacije	0	0	
Dolgoročne finančne in poslovne obv.	166.172	130.011	128
Kratkoročne finančne in poslovne obv.	95.862	78.445	122
Pasivne časovne razmejitve	446	477	93
<i>Skupaj obveznosti</i>	262.480	208.933	126
<i>Skupaj obv. do virov sredstev</i>	333.242	265.120	126

Vir: Revidirani bilanci stanja podjetja X za leti 2006 in 2007.

V tabeli 5.1 je prikazana struktura obveznosti do virov sredstev v podjetju X za obe proučevani leti. Obv. do virov sr. so se leta 2007 glede na leto 2006 povečale za 26 %. Podjetje je povečalo kratkoročno in dolgoročno zadolženost. Zadolženost se je povečala zaradi povečanja dolgoročnih sredstev (nakupi zemljišč in izgradnja trgovin) in zaradi kratkoročnih finančnih naložb (nakup strateško pomembnih delnic).

Podjetja le redko poslujejo zgolj z lastnimi viri, zato imajo možnost najemanja tujih virov financiranja. Struktura virov je posebej pomembna z davčnega vidika in lahko neposredno vpliva na čisti dobiček podjetja. Obseg in delež posameznih tujih virov sredstev je razviden iz tabele 5.2.

Tabela 5.2 Struktura in obseg tujih virov sredstev v podjetju X na dan 31. 12. (v 000 EUR)

Vrsta virov sredstev	2007	%	2006	%
<i>Dolgoročne obveznosti</i>	166.172	63,3	130.011	62,2
dolgoročne finančne obveznosti	129.808		101.451	
dolgoročne poslovne obveznosti	36.364		28.560	
<i>Kratkoročne obveznosti</i>	95.862	36,5	78.446	37,6
kratkoročne finančne obveznosti	3.042		5.118	
kratkoročne poslovne obveznosti	92.820		73.328	
PČR	447	0,2	477	0,2
<i>Skupaj</i>	262.481	100,0	208.934	100,0

Vir: Revidirani bilanci stanja podjetja X za leti 2006 in 2007.

Najpomembnejša postavka med tujimi viri so dolgoročne obveznosti, saj njihov delež v letih 2006 in 2007 presega 62 %. Med dolgoročnimi obveznostmi so največja postavka dolgoročne finančne obveznosti – to predstavljajo dolgoročni bančni krediti, ki so jih najeli za nakupe zemljišč in izgradnjo trgovin ter ostalih nepremičnin. Pogodbena obrestna mera za dolgoročna posojila bank se giblje med trimesečnim oziroma šestmesečnim EURIBOR + 0,6 % do 1,20 % oziroma 4,0 % do 5,47 % nominalno. Vse finančne in poslovne obveznosti družba poravnava v dogovorjenih rokih, zato zamudnih obresti ne plačuje. Med dolgoročnimi poslovnimi obveznostmi družba izkazuje dolgoročne poslovne obveznosti iz naslova finančnega najema oziroma lizinga. Med kratkoročnimi viri predstavljajo kratkoročne obveznosti iz poslovanja največjo postavko, kjer vidimo, da podjetje financira tekoče poslovanje z dobavitelji. Družba je v letu 2007 v primerjavi s predhodnim letom zmanjšala kratkoročne obveznosti iz financiranja za zagotavljanje finančnih virov za financiranje obratnih sredstev za 41 %. Obrestne mere so bile okoli 6 % nominalno.

Tabela 5.3 Kratkoročne poslovne obveznosti po vrstah

Vrsta virov sredstev	2007	%	2006	%	Indeks 07/06
<i>Kratkoročne poslovne obv.</i>	92.820	100,0	73.328	100,0	125,8
krat. obv. do dob.	88.720	95,6	69.634	94,9	127,4
krat. obv. do podj. v skupini	0	0	0	0	0
krat. obv. do pridruž. podj.	0	0	0	0	0
krat. posl. obv. do drugih	4.100	4,4	3.694	5,1	111,0

Vir: Revidirani bilanci stanja podjetja X za leti 2006 in 2007.

V letu 2007 so se kratkoročne poslovne obveznosti družbe povečale za 27,4 %. Največji delež predstavljajo obv. do dob., in sicer v višini 95,6 % vseh kratkoročnih

poslovnih obveznosti. Povprečni čas poravnave kratkoročnih poslovnih obveznosti se je v primerjavi s predhodnim letom povečal za 6 dni (Letni poročili podjetja X za leti 2006 in 2007).

Zdravo financiranje zahteva pravo razmerje med lastnimi in tujimi viri sredstev, vendar so ta razmerja odvisna od posebnosti dejavnosti, predvsem od sestave sredstev.

Tabela 5.4 Sestava sredstev in virov sredstev v podjetju X na dan 31. 12 (v %)

Vrsta sredstev	2007	2006	Vrsta virov sredstev	2007	2006
Stalna sredstva	77,3	67,7	Lastni kapital	21,2	21,2
Gibljava sredstva	22,7	32,3	Tuji kapital	78,8	78,8
Skupaj	100,0	100,0	Skupaj	100,0	100,0

Vir: Revidirani bilanci stanja podjetja X za leti 2006 in 2007.

V podjetju se struktura sredstev bolj nagiba k stalnim sredstvom. Pretežni del celotnega kapitala sestavljajo tuji viri, kar slabo vpliva na finančno moč podjetja in predvsem na njegovo varnost.

Tabela 5.5 Razmerje med lastnim in tujim kapitalom v podjetju X

Razmerje med LK in TK	2007	2006
LK : TK	1 : 3,7	1 : 3,7

V letu 2007 in 2006 je podjetje na eno enoto lastnega kapitala uporabljalo 3,7 enote tujega.

Do navedenih rezultatov pridemo tudi z izračunom kazalnika finančnega vzvodja.

$$\text{Kazalnik finančnega vzvodja} = \frac{\text{tuj kapital}}{\text{lastni kapital}}$$

Tabela 5.6 Kazalnik finančnega vzvodja

2007	2006
3,7	3,7

Omenjeni kazalnik nam pokaže razmerje med tujimi in lastnimi viri financiranja. Kazalnik se v letih 2006 in 2007 ni spreminjal. Vrednost kazalnika je višja od 1, kar pomeni, da gre za finančno nezdravi način financiranja.

Kratkoročni in dolgoročni položaj podjetja presojamo s pomočjo posebnih kazalnikov. Pri kratkoročnem upoštevamo gibljiva sredstva in kratkoročne vire, pri dolgoročnem pa stalna sredstva, kapital ter dolgoročne tuje vire.

Kazalniki kratkoročne likvidnosti:

$$K1 = \text{denar} / (\text{kratkoročne obveznosti} + \text{PČR}),$$

$$K2 = (\text{gibljiva sredstva, brez zalog in dolg. terjatve iz posl.}) / (\text{krat. obv.} + \text{PČR}),$$

$$K3 = \text{gibljiva sredstva} / (\text{kratkoročne obveznosti} + \text{PČR}).$$

Tabela 5.7 Kazalniki kratkoročne likvidnosti

Kazalnik	2007	2006
K1	0,05	0,03
K2	0,43	0,64
K3	0,78	0,96

Kazalniki kratkoročnega položaja kažejo likvidnost z vidika gibljivih sredstev in njihovih virov.

Kazalniki dolgoročne likvidnosti:

$$K1 = \text{kapital} / \text{stalna sredstva},$$

$$K2 = (\text{kapital} + \text{dolg. rezerve} + \text{dolg. obv.}) / \text{stalna sredstva},$$

$$K3 = (\text{kapital} + \text{dolg. rezerve} + \text{dolg. obv.}) / (\text{stalna sr.} + \text{zaloge} + \text{dolg. terj. iz posl.}).$$

Tabela 5.8 Kazalniki dolgoročne likvidnosti

Kazalnik	2007	2006
K1	0,27	0,31
K2	0,92	1,03
K3	0,81	0,89

Kazalniki dolgoročnega položaja kažejo finančno disciplino z vidika pokritja dolgoročnih sredstev z ustreznimi viri. Zelo pomemben je kazalnik K3. Če je njegova vrednost 1 ali več, govorimo o zdravem financiranju oziroma o spoštovanju zlatega bilančnega pravila. To pravilo pravi, da financiramo kratkoročna sredstva s kratkoročnimi viri in dolgoročna sredstva z dolgoročnimi viri. Obravnavano podjetje ne upošteva tega pravila, saj vsa dolgoročna sredstva ne financira z dolgoročnimi viri.

V tabeli 5.9 so navedene nekatere bistvene postavke iz izkaza poslovnega izida in njihove spremembe.

Tabela 5.9 Bistvene postavke iz izkaza poslovnega izida na dan 31. 12. (v 000 EUR)

Postavke	2007	2006	Indeks 07/06
Poslovni izid poslovanja	15.551	15.677	99
Čisti poslovni izid iz rednega delovanja	14.573	11.029	132
Poslovni izid zunaj rednega delovanja	-53	212	
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	14.519	11.241	129

Vir: Revidirana izkaza poslovnega izida podjetja X za leti 2006 in 2007.

Iz podatkov je razvidno, da se je poslovni izid poslovanja leta 2007 nekoliko znižal glede na predhodno leto, medtem ko je v letu 2007 zaznati porast čistega poslovnega izida obračunskega obdobja v primerjavi s predhodnim letom.

V okviru financiranja z notranjimi viri oziroma samofinanciranjem v obravnavanem podjetju finančne vire zagotavljajo s pomočjo poslovanja. Temeljna vira notranjega financiranja v podjetju X sta nerazdeljeni čisti dobiček in amortizacija, kar bom predstavila v tabeli 5.10.

Podatek o čistem poslovnem izidu poslovnega leta pokaže, da je podjetje v obravnavanem obdobju doseglo dobiček, ki je običajno najpomembnejši notranji vir financiranja. Dobiček je možno razdeliti lastnikom (v delniški družbi kot dividende) ali pa ga delno oziroma v celoti reinvestirati v podjetje, za njegovo nadaljnjo rast, čigar cilj je v prihodnosti ustvariti še večji dobiček. V podjetju X dobiček namenjajo v celoti za reinvestiranje. Nerazdeljeni dobiček lahko prevzame obliko katerih koli sredstev in ne nujno denarnih. Kot vir financiranja se lahko koristi tudi amortizacija. Amortizacijska sredstva se koristijo za zamenjavo stalnih in financiranje gibljivih sredstev. Tako je tudi v našem primeru amortizacija nepogrešljiv vir financiranja podjetja X.

Tabela 5.10 Prikaz notranjih virov financiranja podjetja X na dan 31. 12. (v 000 EUR)

Postavke	2007	2006	Indeks 07/06
Amortizacija	13.732	11.589	118
Nerazdeljeni čisti dobiček	14.519	11.241	129

Vir: Revidirana izkaza poslovnega izida podjetja X za leti 2006 in 2007.

Iz tabele 5.10 je razvidno, da se je čisti poslovni izid oziroma nerazdeljeni dobiček podjetja X v letu 2007 v primerjavi z letom pred tem povečal. Povečanje je bilo 23-odstotno. Tako, kot se je povečal čisti poslovni izid, tako se je povečala tudi amortizacija, in sicer se je leta 2007 glede na predhodno leto povečala za 18 %. V letu 2007 tako znašata nerazdeljeni čisti dobiček in amortizacija skupaj 8,4 % vseh

obveznosti do virov sredstev oziroma celotne pasivne bilančne strani (Podjetje X 2007 in 2008).

Zunanje financiranje poteka predvsem prek finančnega sistema. Na tej podlagi lahko financiranje razdelimo na tri skupine:

- pridobivanje sredstev na finančnem trgu,
- zadolževanje pri dobaviteljih in kupcih,
- posebne oblike zunanjega financiranja.

Temeljne vire zunanjega financiranja v podjetju X predstavljajo:

- krediti,
- finančni lizing,
- zadolževanje pri dobaviteljih.

5.5 Obvladovanje finančnih tveganj v podjetju X

V podjetju X v skladu s politiko podjetja opravljajo procese upravljanja tveganja. S sistematičnim spremljanjem, analiziranjem in obvladovanjem tveganj učinkovito zaznavajo kritične dejavnike, ki se pojavljajo v vseh procesih delovanja podjetja, zlasti v kritičnih poslih.

Kreditno tveganje je tveganje, da stranka, vključena v pogodbo o finančnem instrumentu, ne bo izpolnila obveznosti in bo družbi povzročila finančno izgubo. V podjetju X skoraj ne obstaja kreditno tveganje, ker podjetje ustvarja večji del prihodkov s prodajo, ki je sprotno plačana v gotovini ali s plačilnimi karticami. Za zmanjševanje tveganja neplačil v veleprodaji so v podjetju nadaljevali s politiko upravljanja kreditnih tveganj. Za vse kupce, nove in stare, vsako leto ugotavljajo njihove bonitete, določajo limite izpostave, pridobivajo prvovrstne instrumente zavarovanja (hipoteke, bančne garancije, poročstva), terjatve pa imajo zavarovane pri zavarovalnici. Podjetje sproti spremlja odprte terjatve, absolutno izpostavljenost in strukturo. Zavarovanje terjatev je tudi bistvenega pomena za banke, ki so največje upnice podjetja X.

Obrestno tveganje je tveganje, da bo vrednost finančnega instrumenta nihala zaradi spremembe tržnih obrestnih mer. Z rednim spremljanjem makroekonomskih gibanj je podjetje X minimiziralo obrestno tveganje, ki izvira iz možnosti rasti stroškov financiranja pri virih, vezanih na spremenljivo obrestno mero. Podjetje je za del virov s spremenljivo obrestno mero sklenilo pogodbe o zamenjavi obrestnih mer s fiksno nominalno obrestno mero, del je štčitalo z izvedenimi finančnimi instrumenti (pretežno z zamenjavo euriborja za IRS ...), nekaj kreditov pa je pustilo z euriborjem (na ta način je dobilo strukturo obrestnih mer, ki ne morejo ogroziti poslovanja družbe). S to politiko varovanja in štčitenja obrestnih mer so v podjetju X dejansko zaščitili poslovanje. Ocenili so, da obrestne mere ne smejo preseči 7 %, v nasprotnem bi bilo poslovanje

lahko ogroženo. Ščitenje in varovanje so v podjetju uporabili zaradi zaščite poslovanja in denarnega toka. Ta vrsta tveganja je za podjetje najbolj pomembna, saj imajo zelo veliko tujih virov financiranja. V podjetju ocenjujejo, da je z vsemi ukrepi obrestno tveganje minimizirano.

V tabeli 5.11 bom prikazala primer ščitenja z izvedenim finančnim instrumentom, imenovanim trigger swap – petletni.

Trigger swap: do višine trimesečnega euriborja se plačuje fiksno obrestno mero 3,6050 % (plus maržo); ko pa gre trimesečni euribor nad 4,2 %, pa velja trimesečni euribor – 0.61 %. Pogodba je sklenjena za pet let.

Tabela 5.11 Izvedeni finančni instrument, imenovani trigger swap

Začetni datum	Končni datum	Število dni	Znesek ščitenja v EUR	3-m. euribor	Fiksacija v %	Dobropis/bremepis	Datum plačila
4. 8. 2006	6. 11. 2006	94	30.000.000	3.178 %	3,6050	-33.448,33	6. 11. 2006
6. 11. 2006	5. 2. 2007	91	30.000.000	3.566 %	3,6050	-2.957,50	5. 2. 2007
5. 2. 2007	4. 5. 2007	88	30.000.000	3.785 %	3,6050	13.200,00	4. 5. 2007
4. 5. 2007	6. 8. 2007	94	30.000.000	4.023 %	3,6050	32.743,33	6. 8. 2007
6. 8. 2007	5. 11. 2007	91	30.000.000	4.281 %	3,3671	46.258,33	5. 11. 2007
5. 11. 2007	4. 2. 2008	91	30.000.000	4.603 %	3,9930	46.258,33	4. 2. 2008
4. 2. 2008	5. 5. 2008	91	30.000.000	4.374 %	3,7640	46.258,33	5. 5. 2008
Skupaj učinek					148.312,49		

Op.: Predznak minus pomeni, da plača podjetje, pozitiven predznak pa, da plača banka.

Iz izračuna je razvidno, da je podjetje v letih 2006 in 2007 dejansko zaslužiло 148.312,49 evra in s tem omejilo obrestno tveganje. Izvedeni finančni instrument bo zaključen 4. avgusta 2011. V primeru, da bodo v podjetju ugotovili, da jim izvedeni finančni instrument prinaša negativni denarni tok, se bodo odločali o tem, ali naj instrument prodajo ali obdržijo, kar bo odvisno od cene na tržišču.

Ko govorimo o *valutnem tveganju* imamo v mislih nihanje vrednosti finančnih instrumentov zaradi spremembe deviznih tečajev. Zaradi različnih deviznih pozicij so v podjetju X v letu 2007 kot pomembnejše valutne pare identificirali EUR/HRK, EUR/SRD, EUR/BAM in EUR/MKD, ki so definirani z geografsko lokacijo njihovih podjetij v tujini. Valutno tveganje na trgih Hrvaške, Bosne in Hercegovine, Srbije ter Makedonije so ocenili kot zmerno. Na navedenih trgih poskušajo izpostavljenost zmanjšati z integriranjem tečaja v razliko v ceni, z naravnim ščitenjem, torej z uravnavanjem prodaje in nabave, s terminsko čim bolj optimalnim valutnim pokrivanjem prilivov z odlivi ter z najemanjem kreditov v lokalni valuti. Vodstvo ocenjuje, da je glede na navedene ukrepe za varovanje pred tveganji izpostavljenost valutnemu tveganju zmerna.

Pri *likvidnostnem tveganju* se lahko podjetje sooči s težavami pri zbiranju finančnih sredstev, potrebnih za izpolnitev finančnih obveznosti, vendar v podjetju X likvidnostno tveganje ne obstaja, ker se zagotavlja sprotno plačevanje vseh kratkoročnih in dolgoročnih obveznosti. Prihodki od maloprodaje zagotavljajo vsakdanji pritok denarnih sredstev in predstavljajo večji del vseh prihodkov iz poslovanja. Imajo primerno strukturo virov in za kratkoročne potrebe pri bankah zagotovljeno možnost črpanja t. i. revolving kreditov ter kreditov po načelu tekočega računa. V podjetju izvajajo plačevanje obveznosti do dobaviteljev s črpanjem popustov pred pogodbeno dogovorjenim rokom, kar pomeni, da še obstaja določena likvidnostna rezerva (Letni poročili podjetja X za leti 2006 in 2007).

V nadaljevanju prikazujem primer predčasnih plačil popusta.

Podjetje X plačuje obveznosti namesto 30. dan, 10. dan, zato si zaračuna 2 % popust.

$$PP = (2 / 98) * (360 / 20) = 0,0204 * 18 = 0,367 * 100 = 36,7 \%$$

PP= povprečen popust.

Iz izračuna je razvidno, da znaša strošek financiranja, ki ga podjetju nudi dobavitelj, 36,7 % na letni ravni, obrestna mera za kredit pa je 6 % letno. Iz tega vidimo, da se podjetju X izplača predčasno plačevanje, če ima na voljo likvidna sredstva oziroma si jih lahko izposodi pri poslovni banki.

V letu 2007 smo v Sloveniji zaznali velike inflacijske pritiske, ki jih je povzročila predvsem rast cen surovin na svetovnih trgih, kar je povzročilo, da so dobavitelji podražili cene živil. Zaradi tega so v obravnavanem podjetju izvedli ukrepe na trženjskem področju, nanašajoče se na nabavo.

6 SKLEP

Financiranje podjetja je ključni dejavnik v podjetju že ob njegovi ustanovitvi in njegovem zagonu. Z rastjo podjetja so potrebe po denarju še večje in sprotno naraščajo.

Odločitve o priskrbi virov financiranja spadajo med ključne finančne odločitve v podjetju. Priskrba finančnih sredstev mora potekati tako, kot je to predvideno v finančnem načrtu. Sredstva je mogoče priskrbeti iz različnih virov, bodisi na finančnem trgu ali v okviru notranjega financiranja z oblikami sredstev amortizacije in delitvijo čistega dobička v korist nerazdeljenega dobička in drugih notranjih virov financiranja. Tako notranji kot zunanji viri imajo svojo ceno, ki jo je treba upoštevati pri oblikovanju kapitalske strukture podjetja. V podjetju morajo biti pri odločitvi o financiranju poslovanja pozorni, da to ne bo ogrozilo njihove finančne stabilnosti. Upoštevati morajo tudi načelo, da je treba poiskati takšne vire in v takšnem obsegu, da se s tem ne poslabša finančni položaj podjetja in da lahko izposojena sredstva tudi vrnejo.

Za vsako podjetje je pomembno, da posluje čim bolj uspešno. Pri odločitvah o financiranju je cilj povečati vrednost podjetja, njegovo finančno moč, večjo donosnost in izboljšati likvidnost poslovanja.

Pri financiranju podjetja je treba upoštevati določena načela in pravila. Slednje omogoča takšno uporabo finančnih sredstev, da je z njihovim kroženjem dosežen čim ugodnejši vpliv na poslovni izid. Podjetja morajo v naprej načrtovati denarni tok, s katerim bodo kasneje servisirala vse dolgove, v kolikor se bodo odločila za najem finančnih sredstev pri bankah ali drugih finančnih institucijah.

Preden se v podjetju odločijo za določen vir financiranja, morajo poznati prednosti in slabosti posameznega vira. Izbrati morajo tisto obliko financiranja, ki je za njih ugodna tako z vidika stroškov oziroma cene, kot z vidika kakovosti. Določiti morajo torej ciljno finančno strukturo kapitala, ki je za podjetje optimalna in dosegljiva, kjer je pomembno razmerje med lastnim ter tujim kapitalom.

Optimalna izbira virov financiranja omogoča tekoče poslovanje in razvoj, zmanjšuje stroške ter prispeva k večji rentabilnosti poslovanja podjetja.

Na podlagi navedenega lahko rečemo, da je optimalna finančna struktura tista struktura virov financiranja, ki maksimira ceno podjetja in hkrati pomeni najnižje stroške financiranja ob hkratni potrebni plačilni sposobnosti.

Kapitalska struktura podjetja X je oblikovana v korist dolžniškega kapitala, kar ima za posledico slabšo finančno stabilnost podjetja. Zunanji viri so sestavljeni iz dolgoročnih obveznosti iz poslovanja in financiranja (v letih 2006 in 2007 so bili okoli 60 %) ter kratkoročnih obveznosti iz poslovanja in financiranja (v letih 2006 in 2007 so bili približno 40 %). Dolgoročne obveznosti iz financiranja predstavljajo bančni krediti, ki so najeti za nakupe z namenom širitve – zemljišč, izgradnjo trgovin in opremo. Kratkoročne obveznosti iz financiranja predstavljajo kratkoročni krediti do bank za

financiranje tekočega poslovanja. Kratkoročne obveznosti iz poslovanja so sestavljene iz kratkoročnih obveznosti do dobaviteljev, v letu 2007 pa so predstavljale 96,8 % vseh kratkoročnih obveznosti.

V obravnavanem podjetju bi lahko uporabo zunanjih virov financiranja izključili le v primeru, če bi se odločili za neracionalno gospodarjenje, s čimer bi bila ogrožena plačilna sposobnost, stopnja rasti pa bi se bistveno zmanjšala. Najbolj privlačen zunanji vir financiranja so obveznosti do dobaviteljev, sledi mu dolgoročni bančni kredit. V obravnavanem podjetju so obveznosti do dobaviteljev zelo pomemben in cenen kratkoročni vir financiranja, ki je med vsemi tujimi viri tudi najcenejši.

Sodobno okolje je zelo spremenljivo, zato je področje upravljanja s poslovnimi in finančnimi tveganji postalo čedalje pomembnejši ter nujen del celotne strategije podjetja. Dejavno upravljanje s tveganji vpliva tudi na konkurenčni položaj podjetja, boljši nadzor stroškov, predvidljivost denarnih tokov in višino dobička.

Za podjetje X je najpomembnejše, da bo v prihodnosti oblikovalo optimalno finančno strukturo. S tem bo maksimiralo ceno enote lastniškega kapitala, zagotavljalo potrebno likvidnost in plačilno sposobnost ter obenem omogočalo najnižje možne stroške financiranja, hkrati pa optimalno obvladovalo finančna tveganja.

LITERATURA

- Antončič, Boštjan, Robert D. Hisrich, Tea Petrin in Aleš Vahčič. 2002. *Podjetništvo*. Ljubljana: GV Založba.
- Bergant, Živko. 2003. Vsebina in naloge finančne funkcije kot osnova njene organiziranosti v podjetju. V *Zbornik referatov 1. Poslovnofinančne konference slovenskega inštituta za revizijo*, ur. Ivan Turk, 45–66. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
- Berk, Aleš, Igor Lončarski, Peter Zajc, Silva Deželan, Edita Kuhelj Krajnović, Aljoša Valentinčič in Peter Groznik. 2007. *Poslovne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Berk, Aleš, Jožko Peterlin in Peter Ribarič. 2005. *Obvladovanje tveganja: skrivnosti celovitega pristopa*. Ljubljana: GV Založba.
- Bobek, Dušan. 1995. *Finančni trg*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
- Brigham, Eugene F. in Joel F. Houston. 2001. *Fundamentals of financial management*. 9th ed. Fort Worth: Dryden.
- Filipič, Drago in Tanja Markovič-Hribernik. 1998. *Osnove financ*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
- Filipič, Drago in Franjo Mlinarič. 1999. *Temelji podjetniških financ*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
- Jurejevčič, Tonka. 1990. *Kompleksna analiza poslovanja*. Maribor: Studio Linea.
- Kosec, Nevenka. 2004. *Finance: Uporaba poslovnih financ*. Ljubljana: DZS, Divizija založništva.
- Keoen, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty in David F. Scott, jr. 2001. *Foundation of finance*. 3rd ed. New Jersey: Prentice Hall.
- Kaplan, Robert S. in David P. Norton. 2000. *Uravnoteženi sistem kazalnikov*. Ljubljana: GV Založba.
- Kamhi, Bojana. 2003. *Kaj vemo o bančnih poslih*. Ljubljana: Združenje bank Slovenije.
- Mramor, Dušan. 1993. *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Mramor, Dušan. 2000. *Poglavja iz poslovnih financ*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Peterlin, Jožko. 2003. *Finančna tveganja in vrednost podjetja*. Koper: Fakulteta za management.
- Peterlin, Jožko. 2004. Tvegana vrednost – orodje vrednotenja finančnih tveganj. *Revizor* 15 (12): 74–98.

Literatura

- Peterlin, Jožko. 2005. *Obvladovanje finančnih tveganj: vrednotenje, računovodenje in nadziranje uporabe izpeljanih finančnih instrumentov in varovalnih razmerij v praksi*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
- Peterlin, Jožko in Petra Glavina. 2007. *Rasti, biti finančno uspešen in hkrati zniževati dolgove*. Ljubljana: Časnik Finance.
- Rebernik, Miroslav in Leon Repovž. 2000. *Od ideje do denarja*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Repovž, Leon. 1994a. Podjetniške finance za management. V *Management*, ur. Stane Možina, 814–849. Radovljica: Didakta.
- Repovž, Leon. 1994b. Financiranje podjetja z obveznostmi do dobaviteljev. V *Zbornik referatov 26. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu in poslovnih financah*, ur. Ivan Turk, 249–256. Ljubljana: Zveza ekonomistov Slovenije.
- Repovž, Leon. 1997. Finančni management. V *Podjetništvo in management malih podjetij*, ur. Miroslav Rebernik, 333–372. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta in Fakulteta za strojništvo.
- Repovž, Leon. 1998. Pristop k oblikovanju finančne strategije podjetja. V *13. posvetovanje Aktualni problemi računovodstva, revizije davkov in financ na pragu leta 2000*, ur. Majda Kokotec-Novak, 121–130. Maribor: Društvo računovodij, finančnikov in revizorjev.
- Repovž, Leon in Jožko Peterlin. 1998. *Financiranje: študijsko gradivo*. Koper: Visoka šola za management.
- Repovž, Leon in Jožko Peterlin. 2000. *Financiranje. Druga dopolnjena izdaja*. Koper: Visoka šola za management.
- Robnik, Lidija. 1996. *Poslovne finance*. Ljubljana: Zveza ljudskih univerz Slovenije.
- Stupica, Mateja. 2003a. Dolžniško ali lastniško financiranje rastočega podjetja. *Profit* 13(25): 6.
- Stupica, Mateja. 2003b. Naj bo lizing finančni ali operativni. *Profit* 13 (8): 6.
- Tajnikar, Maks. 2000. Finančne oblike podpore malega gospodarstva. V *Podjetništvo – izziv za 21. stoletje*, ur. Miroslav Glas in Viljem Pšeničny, 340–348. Ljubljana: Gea College PIC.
- Zbašnik, Dušan. 2001. *Mednarodne poslovne finance*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
- Žemva, Franc. 2007. *Financiranje podjetij*. Celje: Visoka komercialna šola.

VIRI

Kodeks poslovno-finančnih načel. 1996. *Revizor* 7 (4): 99–187.

Podjetje X. 2007. *Letno poročilo podjetja X za leto 2006*. Poslovni dokumenti, Podjetje X.

Podjetje X. 2008. *Letno poročilo podjetja X za leto 2007*. Poslovni dokumenti, Podjetje X.

Zakon o finančnem poslovanju podjetij. 1999. *Uradni list Republike Slovenije* 9 (54): 6753–6759.

