



B&B
VIŠJA STROKOVNA ŠOLA

Diplomsko delo višješolskega strokovnega študija
Program: Poslovni sekretar

**OBVLADOVANJE TVEGANJA IN
ZMANJŠEVANJE VERJETNOSTI
FINANČNE STISKE**

Mentor: dipl. ing. ekon. Matej Herlec

Kandidatka: Simona Armentano

Kranj, april 2008

ZAHVALA

Za pomoč pri pisanju diplomske naloge se zahvaljujem mentorju Mateju Herlecu.

Zahvaljujem se družini za razumevanje, spodbudo in podporo v času mojega študija.

Zahvala gre tudi vsem prijateljem, ki ste me v tem času podpirali.

IZJAVA

»Študentka Simona Armentano izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom g. Mateja Herleca.«

»Skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovoljujem objavo tega diplomskega dela na spletni strani šole.«

Dne _____

Podpis: _____

POVZETEK

Diplomska naloga je razdeljena v štiri vsebinske sklope. Prvi sklop govori o tveganjih v podjetjih, predvsem o temeljih obvladovanja finančnega tveganja, torej o njegovem prepoznavanju, vrednotenju in strategiji njegovega obvladovanja. V drugem sklopu so navedene glavne vrste finančnega tveganja. Poudarek je na tveganju neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke, ki se razširi v predstavitev orodja za preverjanje bonitetnih poročil in finančnih podatkov podjetij. Sledi opis likvidnostnega tveganja kot zelo pomembne vrste finančnega tveganja. Za zagotavljanje likvidnosti mora podjetje razviti dobro politiko finančnega načrtovanja, kateri je posvečen tretji sklop diplomske naloge. Zajema področje upravljanja z denarnimi sredstvi v podjetju, likvidnost v podjetju, poudarek je na načrtu denarnega toka, ki nam omogoča preglednost nad kratkoročno plačilno sposobnostjo podjetja. Predstavljeni so modeli za upravljanje z razpoložljivimi denarnimi sredstvi, s katerimi si pomagamo pri določitvi optimalnega obsega denarnih sredstev, ki podjetju prinašajo ustrezen donos in hkrati varnost poslovanja. Sklop obravnava tudi upravljanje z rezultati analize denarnih tokov. V zadnjem sklopu je na analitični način predstavljen iBON obrazec na primeru podjetja Pinkerton International d.o.o. Primerjava podatkov je branžna na letni ravni. Za konec je ponujeno orodje za spremljavo denarnega toka v že omenjenem podjetju, s poudarkom na upoštevanju posebnosti, ki veljajo za to podjetje.

KLJUČNE BESEDE

- finančno tveganje
- boniteta podjetja
- likvidnost
- podjetje
- denarna sredstva
- denarni tok

ABSTRACT

The diploma is divided in four content parts. The first part describing the risks in modern companies and fundamentals of managing financial risks which included recognizing financial risk, measuring it and at the end the strategies of lowering it. At the second part the diploma describes the basic types of financial risks with the closer look on risk of not completing the obligation of other part. The second part also gives an example of tools for checking the financial reports and financial data of the companies. The next very important part of financial risk is liquidity risk. For achieving the good liquidity position the company must develop a very good policy of financial forecasting. This very important them is described in the third part of diploma. This part also includes cash management of the company, managing the liquidity of the company and especially points out the cash flow statement, which gives the best picture of ability of the company to meet its short term obligations. This part representing the models of managing the free cash flows to meet the best trade of between risk and returns, including the managing with results of cash flows analyze. The last part give the shorter look on IBON form on the example of the Pinkerton International d.o.o.. The data are compared with the branch on the annual base. At the very end the diploma offers the tool for monitoring cash flow in mentioned company based on the specialties which are characteristic for mentioned company.

KEYWORDS

- financial risk
- company profit
- liquidity
- company
- financial resources
- cash flow

KAZALO VSEBINE

1	UVOD.....	2
1.1	OPREDELITEV PROBLEMA.....	2
1.2	CILJI IN NALOGE.....	2
1.3	REZULTAT NALOGE.....	3
1.4	PREDSTAVITEV OKOLJA.....	3
1.5	PREDPOSTAVKE IN OMEJITVE.....	3
1.6	METODE DELA.....	4
2	TVEGANJE V PODJETJU.....	4
2.1	TEMELJI OBVLADOVANJA FINANČNEGA TVEGANJA.....	4
2.1.1	PREPOZNAVANJE FINANČNEGA TVEGANJA.....	5
2.1.2	VREDNOTENJE FINANČNEGA TVEGANJA.....	6
2.1.3	OBVLADOVANJE FINANČNEGA TVEGANJA.....	6
3	VRSTE FINANČNEGA TVEGANJA.....	7
3.1	VALUTNO TVEGANJE.....	8
3.2	OBRESTNO TVEGANJE.....	9
3.3	TVEGANJE SPREMEMBE CEN SUROVIN.....	10
3.4	TVEGANJE NEIZPOLNITVE OBVEZNOSTI NASPROTNE STRANKE.....	10
3.4.1	iBON in iBON bonitetna ocena.....	11
3.5	LIKVIDNOSTNO TVEGANJE.....	13
4	FINANČNO NAČRTOVANJE.....	14
4.1	DENARNA SREDSTVA V PODJETJU.....	15
4.2	LIKVIDNOST PODJETJA.....	16
4.2.1	TEKOČA LIKVIDNOST.....	17
4.3	NAČRT DENARNEGA TOKA.....	18
4.4	MODELI ZA UPRAVLJANJE Z RAZPOLOŽLJIVIMI DENARNIMI SREDSTVI.....	20
4.5	UPRAVLJANJE Z REZULTATI ANALIZE DENARNIH TOKOV.....	23
5	PRIKAZ iBON BONITETE IN KONTORLE DENARNEGA TOKA V PODJETJU PINKERTON INTERNATIONAL D.O.O.....	24
5.1	iBON BONITETNA OCENA PODJETJA PINKERTON INTERNATIONAL.....	25
5.2	KONTROLA DENARNEGA TOKA V PODJETJU PINKERTON INTERNATIONAL.....	31
	LITERATURA IN VIRI.....	34
	SLIKE.....	35
	TABELE.....	35

1 UVOD

Podjetja se v današnjem svetovnem gospodarstvu srečujejo z velikimi izzivi, kjer je ločnica med uspehom in propadom zelo tanka. Na finančno situacijo vplivajo tako gospodarski kot politični dejavniki. Finančna negotovost in spremenljivost se v podjetju kaže kot finančno tveganje. Da bi podjetje v današnjih zaostrenih pogojih poslovanja dolgoročno preživel, se mora tega zavedati in z aktivnim upravljanjem finančnih tveganj obvladovati in sprejemati ukrepe za njihovo zmanjšanje, če jih že ne more popolnoma izločiti.

V diplomskem delu obravnavam najpogostejša finančna tveganja, s katerimi se soočajo podjetja, in izpostavljam problematiko, ki je večinoma navzoča v majhnih podjetjih, kjer se srečujejo s časovno stisko in kadrovskimi problemi, ker mora posameznik obvladovati širok spekter delovnih nalog. Osnovna pozornost je največkrat namenjena komercialnim ali proizvodnim aktivnostim, za operativni del poslovanja pa primanjkuje osebja, znanja, denarja ... Vendar so tudi te podporne aktivnosti ključnega pomena za uspeh podjetja. Dejstva kažejo, da je obvladovanje finančnih tveganj velik problem. Mnogokrat je podjetje uspešno v svoji dejavnosti, vendar propade zaradi neobvladovanja finančnih tokov. V diplomskem delu želim osvetliti predvsem problematiko spremljanja različnih tveganj, s katerimi se srečuje podjetje, poudarek pa je na kontroli bonitete poslovnih partnerjev in izdelavi ter analizi finančnih tokov.

1.1 OPREDELITEV PROBLEMA

Likvidnost podjetja je bistvenega pomena za obstoj posameznega podjetja. Da jo lahko zagotovijo, morajo v podjetju ves čas prepoznavati, analizirati, ocenjevati, načrtovati in spremljati tveganja, katerim je podjetje izpostavljeno. Osnovna naloga vodstva podjetja je, da pozna finančna tveganja in seveda tudi prepozna, kateremu finančnemu tveganju je podjetje izpostavljeno. Tveganje je potrebno obravnavati in določiti strategijo njegovega nadzora. Bistveno je, da se kasneje ne pozabi na spremljavo poteka postopka nadzora in da se ne izpusti nobena faza tega postopka.

Edini cilj podjetja ni, da zagotavlja zadostno količino denarnih sredstev na računu za poravnavanje svojih obveznosti, ampak mora biti večje tudi z upravljanjem viška denarnih sredstev, ki ga ima na razpolago. Pri tem je poudarek na planiranju in proučevanju obveznosti, ki bodo zapadle v bližnji prihodnosti.

1.2 CILJI IN NALOGE

Namen diplomskega dela je predstavitev obvladovanja tveganja in zmanjšanje verjetnosti finančne stiske v malem podjetju, s teoretičnega in tudi praktičnega vidika, kajti vsa tveganja so povezana s tem tveganjem, saj imajo vse odločitve finančne posledice.

Cilj naloge je poudariti nujnost podjetja, da se sistematično loti obvladovanja različnih tveganj. Osvetlila bom tudi prednosti, ki jih prinaša sistematično delo pri raziskovanju te problematike. V diplomskem delu bom obravnavala različna finančna tveganja, s katerimi se podjetja najpogosteje srečujejo. Eden od rizikov daje velik poudarek izbiri poslovnih partnerjev glede na njihovo finančno stanje in stabilnost gospodarjenja, zato je v analitičnem delu predstavljeno in analizirano iBON poročilo. V diplomski nalogi poudarjam predstavitev finančnega načrtovanja in izdelavo denarnega toka, ki bo v predstavljen tudi v praktičnem delu. Dobro izdelan denarni tok daje finančniku, ob upoštevanju poznavanja poslovanja

podjetja, dokaj natančne smernice glede stanja denarnih sredstev na računu podjetja za bližnjo prihodnost. Na podlagi analize teh smernic finančnik ve, ali bo v prihodnosti lahko denarna sredstva plemenitil ali pa podjetje s sredstvi, s katerimi razpolaga, ravno pokriva svoje zapadle obveznosti.

1.3 REZULTAT NALOGE

Ker je ena izmed zelo pomembnih nalog podjetja prava izbira svojih poslovnih partnerjev in preverjanje stabilnosti podjetja, je kot rezultat naloge obravnavan iBON obrazec, ki predstavlja najpogostejši način preverjanja bonitete poslovnih partnerjev na konkretnem primeru. Predstavljeni bodi vsi podatki iz leta 2005 in medbranžna primerjava za podjetje Pinkerton International, d.o.o.

Drugi zelo pomemben dejavnik v podjetju je spremljanje denarnih sredstev na računu in njihovo načrtovanje. Predstavila bom orodje za načrtovanje denarnega toka ob upoštevanju posebnosti pri poslovanju podjetja Pinkerton International, d.o.o.

Z diplomsko nalogo povezujem teorijo in prakso s predstavitvijo kontrole poslovanja v določenem podjetju, vključno s posebnostmi, ki veljajo za to podjetje.

1.4 PREDSTAVITEV OKOLJA

Drugi del diplomske naloge se nanaša na analitično obravnavo iBON obrazca in analizo denarnega toka v podjetju Pinkerton International, d.o.o., ki spada med majhna podjetja. Njihovi lastniki so tujci, ki so tudi direktorji, vendar v podjetju niso zaposleni. Podjetje deluje od leta 2001 in trenutno zaposluje pet ljudi.

Osnovna dejavnost podjetja je razvoj in proizvodnja naprav za prenos signala prek GSM omrežja. Prvenstveno so naprave namenjene za varovanje objektov in krmiljenje naprav v industriji. Poleg tega ima Pinkerton International, d.o.o. tudi ekskluzivno zastopstvo v Sloveniji za prodajo Bpt avdio- in video domofonov ter sistema pametne hiše.

Podjetje izvozi skoraj 70 % svoje proizvodnje, zato ima status izvoznika. Povezano je še s šestimi tujimi podjetji v skupino B-company, s katerimi skupaj nastopajo kot povezane gospodarske družbe. Med seboj živahno vsestransko poslovno sodelujejo. To je tudi vzrok posebnosti v poslovanju omenjenega podjetja.

1.5 PREDPOSTAVKE IN OMEJITVE

Omejitve pri presojanju finančne in gospodarske stabilnosti podjetja se vežejo predvsem na posebnosti, ki jih ima vsako podjetje in jih v standardnih poročilih ni možno zavesti oz razbrati. To kaže na to, da je delo finančnikov in drugih ljudi, predvsem komerciale, ki med seboj sodelujejo, komunicirajo in prenašajo informacije, še kako pomembno. Kljub temu da smo v dobi informatike, je še vedno zelo pomemben človeški dejavnik. Prav ta daje končno podobo in zaključke glede nadzora finančnih tveganj, hkrati pa ga tudi bremeni, kajti človek je lahko vedno podvržen manipulaciji in zadovoljevanju osebnih interesov.

1.6 METODE DELA

V prvem delu bodo s sistematično metodo predstavljeni temelji obvladovanja finančnega tveganja, dejavniki, s katerimi prepoznamo tveganje, in njegovo vrednotenje. Zbrane in predstavljene bodo najpogostejše vrste finančnih tveganj. Poudarek bo na tveganju neizpolnjevanja obveznosti nasprotne stranke in osnovnih metodah preprečevanja tega tveganja, to je preverjanje poslovne bonitete obstoječega ali bodočega poslovnega partnerja. Drugo zelo pomembno tveganje je likvidnostno tveganje. Obvladovanje le-tega zahteva skrbno finančno načrtovanje in gospodarjenje z denarnimi sredstvi na računu podjetja.

V drugem delu diplomske naloge bom z raziskovalno metodo analizirala podatke iz iBON obrazca iz leta 2005 za podjetje Pinkerton International, d.o.o.. Podatke bom obdelala na letni osnovi in v primerjavi z isto branžo. Prikazala bom tudi orodje za spremljavo denarnega toka v istem podjetju, ob upoštevanju posebnosti, ki nastanejo zaradi poslovnega sodelovanja s podjetji, s katerimi nastopajo kot povezane gospodarske osebe.

2 TVEGANJE V PODJETJU

Za obstoj podjetja je poleg uspešnega delovanja na strokovnem področju njuno potrebna tudi strokovnost in sposobnost prilagajanja na finančnem področju. Uspeh podjetja je v veliki meri odvisen od poslovnih in finančnih dejavnikov.

Tveganje je verjetnost, da bo realizacija dogodka odstopala od pričakovane, najbolj verjetne vrednosti (Berk, Peterlin, Ribarič, 2005, str 25). Pri tem obravnavamo odklon v pozitivnem in negativnem smislu. Za vodenje podjetja je pomembno predvidevanje dogodkov, ki so neprijetni in bi za podjetje pomenili izgube v kakršnem koli smislu. V današnjem času si poslovanja podjetja ne moremo več predstavljati brez tveganja, zato je ena izmed osnovnih nalog vodstva podjetja integriran in sistematičen pristop k le-temu. S procesom obvladovanja tveganja (ang. risk management), menedžerji le-tega prepoznavajo in blažijo posledice, ki iz njega izhajajo. Glede na to se podjetja delijo na tista, ki tveganja kontrolirajo, in tista, ki jih ne.

Finančno tveganje zajema neugodno gibanje tržnih kategorij, kot so obrestne mere, devizni tečajji, cene delnic, cene surovin in energije. Prisotnost naštetih kategorij se kaže v pešanju finančne moči podjetja in v kopičenju dolgov. Taka situacija pripelje do tega, da ima podjetje vedno več zapadlih obveznosti, ki se pričnejo kopičiti, zato podjetje finančno oslabi.

2.1 TEMELJI OBVLADOVANJA FINANČNEGA TVEGANJA

Osnovni koristi obvladovanja finančnega tveganja sta zmanjševanje oz. preprečevanje poslovne izgube ter minimaliziranje stroškov podjetja in s tem doseganje maksimalnih poslovnih rezultatov ter tako povečanje vrednosti podjetja.

Poleg osnovnih koristi obvladovanja finančnega tveganja je cilj tega še:

- lažje spremljanje denarnih tokov in s tem posledično lažje načrtovanje plačilne politike, omiljenje finančnih šokov v podjetju in izogibanje plačevanju stroškov finančnih stisk. To pomeni vzpostavitev stabilnega poslovanja s prihodki in odhodki zaradi predvidevanja posledic tveganja (na primer pri poslovanju s tujino obvladovanje tečajnih razlik, pri najemanju kredita pa upravljanje s spremenljivimi obrestnimi merami);
- uravnavanje davčne osnove;

- doseganje načrtovanih poslovnih rezultatov;
- zmanjšanje možnosti nastanka finančne stiske;
- povečanje ugleda podjetja ter pridobitev zaupanja dobaviteljev, kupcev, finančnih institucij ...;
- boljša boniteta podjetja, kar pomeni večjo možnost za pridobitev finančnih sredstev po ugodnejših pogojih.

Obvladovanje finančnega tveganja je povezano tudi s stroški, ki nastajajo v zvezi s tem. Večina podjetij se zaveda, da so nastali stroški v zvezi z nadzorom tveganja manjši, kot bi bile lahko posledice nekontrolne, za majhna podjetja pa to kljub vsemu predstavlja precejšen strošek. Poleg stroškov so glavne ovire, na katera podjetja naletijo pri vzpostavljanju upravljanja s finančnimi tveganji še:

- potrebne organizacijske spremembe,
- pomanjkanje standardiziranosti postopkov, potrebnega znanja, podatkov, tehnologije, pristopa, nadzora ...

V današnjem času se večina podjetij že zaveda, da ni poslovanja brez tveganja, zato je obvladovanje finančnega tveganja njihova nujna dejavnost. Osnovna naloga vodstva podjetja je, da določi, do katere mere bodo sami obvladovali tveganje znotraj podjetja in katera finančna tveganja bodo predali v upravljanje zunanjemu finančnemu partnerju ali ustanovi. Ta odločitev je odvisna od finančne moči podjetja in njegovega odnosa do tveganja.

Obvladovanje finančnega tveganja je običajno naloga finančne službe in zajema:

- upravljanje denarnih tokov,
- upravljanje kreditnega poslovanja,
- ocena naložb v osnovna sredstva,
- zbiranje kapitala,
- finančno načrtovanje,
- vodenje deviznega poslovanja.

Dejavniki, ki so ključnega pomena za uspešno vzpostavitev upravljanja s tveganji, so (Miccolis Jerry et al., 2001, str.3):

1. vzpostavljene smernice ter trdna podpora s strani višjega managementa;
2. potrebno znanje, orodja in ljudje za vzpostavitev upravljanja s tveganji ter uspešno nadaljevanje v operativno fazo;
3. močna povezanost upravljanja s tveganji z glavnimi strateškimi in finančnimi cilji podjetja;
4. vpeljava upravljanja s tveganji kot dodatek oz. nadgradnja že obstoječih procesov v podjetju, in ne kot nov, samostojen proces;
5. posnemanje praktičnih rešitev ostalih podjetij ter v naslednjem koraku dodatno izboljšanje ter rešitev in prilagoditev na dejavnike v podjetju.

2.1.1 PREPOZNAVANJE FINANČNEGA TVEGANJA

Prepoznati moramo izpostavljenost tveganju in vrsto poslovnega tveganja, kar je predpogoj za določanje strategije obvladovanja finančnega tveganja. Potrebno je zbrati podatke o tveganju, na podlagi katerih se oceni stopnja izpostavljenosti tveganju ter izbor ustreznega instrumenta za obvladovanje finančnega tveganja. Na tej stopnji so pomembni odgovori na naslednja vprašanja:

- Kateri dejavniki tveganja so prisotni v poslovanju podjetja (devizni tečaj, obrestna mera, sprememba cen surovin, itd.)?
- Kolikšen znesek (vrednost sredstev, dolgov in kapitala) je izpostavljen tveganju?
- Kako je izpostavljena postavka povezana s spremembami obresti, deviznega tečaja, cen blaga, surovin, energije ali drugih dejavnikov tveganja na trgu, in kako se te

spremembe odražajo v spremembi vrednosti izpostavljene postavke? (Iz odgovora lahko sklepamo, ali znižanje obrestne mere na trgu okrepi ali oslabi vrednost izpostavljene postavke.)

- Koliko časa bodo sredstva, dolg in kapital izpostavljeni tveganju (Berk, Peterlin, Ribarič, 2005, str. 221)?

Osnovna podatkovna podlaga za prepoznavanje tveganja je bilanca stanja, ki prikazuje statistične podatke na določen dan. S primerjavo posamičnih podatkov v različnih časovnih obdobjih lahko ugotovimo smer gibanja posameznih kazalnikov. Povečanje ali zmanjšanje določene postavke lahko pomeni prvi kazalnik izpostavljenosti finančnemu tveganju. Pri tem pa moramo upoštevati spremembe obsega podatkov ter drugih nihanj, ki imajo lahko vpliv na te spremembe.

2.1.2 VREDNOTENJE FINANČNEGA TVEGANJA

Cilj vrednotenja izpostavljenosti finančnega tveganja je določitev višine vpliva tveganja na poslovni izid podjetja. Ena izmed metod vrednotenja finančnega tveganja je tvegana vrednost. To pomeni stopnjo tveganja, ki ji je podjetje izpostavljeno, in izgubo, ki jo lahko utрпи v določenem časovnem obdobju. Izračun tvegane vrednosti je sestavljen iz dveh faz. V prvi analitiki izračunajo vrednost sredstev, dolgov in kapitala, ki so izpostavljeni posameznemu dejavniku tveganja. V drugi fazi pa se ugotavlja spremenljivost in medsebojna odvisnost dejavnikov tveganja na podlagi podatkov in izkušenj v preteklosti.

Izračun vrednotenja naj bi podjetje naredilo še preden bi sprejelo kakršen koli ukrep zniževanja izpostavljenosti tveganju, in tako določilo morebitno izgubo, ob predpostavki, da podjetje ne stori ničesar, da bi se zaščitilo pred tveganjem. Nato se naredi nov izračun, v katerem se upoštevajo instrumenti zavarovanja tveganja. V tem primeru, mora biti vrednost občutno nižja od izračuna tvegane vrednosti brez upoštevanja ukrepov varovanja.

2.1.3 OBVLADOVANJE FINANČNEGA TVEGANJA

V strategiji obvladovanja finančnega tveganja podjetje opredeli, kako se bo pred finančnim tveganjem zavarovalo oziroma kako se mu bo dodatno izpostavilo in tako doseglo dobiček, ki izvira iz nastalih sprememb, povzročenih iz dejavnikov predvidenega finančnega tveganja. Od sprejetju odločitve, da se bo podjetje pred finančnih tveganjem varovalo, določi tudi raven, do katere se bo varovalo, in instrumente za varovanje. Le malo podjetij se pred tveganji zavaruje celostno. Del tveganja običajno prepustijo dogajanju na trgu.

Finančno tveganje se lahko obvladuje z različnimi strategijami:

- **IZOGIBANJE** – opustimo poslovne aktivnosti, ki so izpostavljene tveganju. Za to strategijo se odločijo podjetja, kadar je izpostavljenost tveganja velika v primerjavi z donosnostjo in bi tako tveganje prineslo preveliko izgubo.
- **PRENOS** – finančno tveganje prenesemo s pogodbo na tretjo osebo, navadno zavarovalnico.
- **ZMANJŠANJE** – zmanjšamo izpostavljenost tveganju s pomočjo notranjih ukrepov, s pomočjo transakcij na denarnem trgu ali s pomočjo uporabe instrumentov za varovanje pred finančnimi tveganji.
- **SPREJEMANJE** – sprejme in še poveča izpostavljenost tveganju z namenom izkoriščanja nestanovitnih dejavnikov na finančnem trgu ter na ta način ustvarja dobiček.

Omenila sem že, da se podjetje lahko odloči za notranje ukrepe obvladovanja finančnega tveganja ali za zunanje ukrepe varovanja pred finančnim tveganjem. Lahko pa do določene

meje le obvladuje finančno tveganje oz. njegov del, ki ga ne more uspešno varovati samo s pomočjo notranjih metod in ga varuje na denarnem trgu s pomočjo finančnih ustanov.

Notranji ukrepi obvladovanja finančnega tveganja

Pojavljajo se znotraj podjetja. Mednje uvrščamo naravno zavarovanje oziroma povezovanje plačil, terminsko usklajevanje plačil, postavljanje najprimernejše politike cen in upravljanje sredstev ter obveznosti.

Naravno zavarovanje oziroma povezovanje plačil lahko podjetje izvaja, kadar je hkrati uvoznik in izvoznik. Tako ima obenem obveznost in terjatev v enaki tuji valuti z enako zapadlostjo, ki ju lahko medsebojno poravnava.

Terminsko usklajevanje plačil se nanaša na prilagajanje kreditnih pogojev, rokov plačil med podjetji. Cilj podjetja je pospeševanje prejemanja plačil strank in daljšanje roka plačil obveznosti.

Pri postavljanju najprimernejše politike cen se podjetje poslužuje dveh pristopov, in sicer prilagajanja cen ter določanja denarne valute, v kateri je izstavljen račun. Prilagajanje cen daje podjetju možnost spremembe cene glede na spremembo tečaja na deviznem trgu. Kadar ima podjetje kot prodajalec možnost določiti denarno valuto je v prednosti, ker lahko izbere želeno valuto in s tem izkoristi rastočo ceno v domači valuti, ne da bi formalno dvignilo ceno izdelka.

Pri upravljanju sredstev in obveznosti podjetje povečuje pritoke v močni valuti in zmanjšuje odtoke v šibki vrednosti. Tako izkoristi pozitivne učinke povečanja vrednosti določene valute in tudi pozitivne učinke zmanjšanja vrednosti določene valute.

Zunanji ukrepi obvladovanja finančnega tveganja

Zanje je značilno, da njihova izvedba zahteva sodelovanje drugih podjetij ali finančnih ustanov. Podjetje se s pogodbo ali z nakupom finančnih instrumentov lahko popolnoma zavaruje pred finančnim tveganjem.

Osnovne vrste takega zavarovanja so terminske pogodbe, zamenjave in opcije.

Terminske pogodbe sklepajo podjetja, da se zavarujejo pred tveganjem sprememb prihodnjih cen in si zagotovijo vrednost bodočih denarnih tokov. Z njimi se trguje na organiziranih trgih. Standardizirane terminske pogodbe imajo standardizirane pogodbene zneske za nakup določenega blaga, standardizirano zapadlost in datum realizacije. Vse te postavke pogodbeni stranki določita ob sklenitvi pogodbe s fizično realizacijo posla na dogovorjeni dan v prihodnosti.

Zamenjave so zavezujoč dogovor med pogodbenima strankama, da zamenjata eno sredstvo za drugo. Zamenjava se lahko naredi na osnovnem znesku, času trajanja pogodbe, načrtu bodočih plačil, usklajevanje plačil, določanju obrestne mere.

Opcija je finančni instrument, ki daje lastniku pravico, ne pa tudi obveznost, da v prihodnosti na dogovorjeni datum kupi ali proda natančno določen osnovni instrument po ceni, dogovorjeni ob sklenitvi pogodbe.

3 VRSTE FINANČNEGA TVEGANJA

Vse poslovne odločitve so tvegane in imajo finančne posledice, zato se vse vrste tveganj kažejo v finančnem tveganju.

Poznamo tri vrste finančnega tveganja, in sicer:

- finančno tveganje, na katerega ne moremo vplivati,
- finančno tveganje, na katerega lahko vplivamo in

- finančno tveganje pri varovanju izpostavljenosti finančnemu tveganju.

Finančno tveganje, pri katerem na povzročitelje ne moremo vplivati

Gre predvsem za spremembo obrestne mere, deviznega tečaja in cenovno tveganje glede cen delovne sile, materiala oz. surovin ter energije. Ceno delovne sile in spremembo cen surovin ter materiala določa trg na podlagi razpoložljivosti in donosnosti sredstev. Pri tej skupini finančnih tveganj se moramo zavedati, da nanj ne moremo vplivati, lahko pa ga obvladujemo z uporabo splošnih informacij, s prilagoditvijo tržnim gibanjem in z uporabo kratkoročnih zavarovanj. S spretnim ravnanjem s splošnimi podatki o stopnji brezposelnosti, proračunskem primanjkljaju, primanjkljaju v plačilni bilanci države in osredotočenosti na določeno panogo lahko predvidimo inflacijsko pričakovanje, gibanje obrestnih mer ter spremembo v deviznem tečaju.

Finančno tveganje, pri katerem na povzročitelje lahko vplivamo

To so tveganja, ki jih v podjetju ustvarimo sami in so posledica naših dejanj in odločitev. Gre za odločitve glede izbora dobaviteljev, surovin, investicij, zadolževanja, izbire valute ... Pri obvladovanju tega tveganja moramo predhodno cenovno tveganje upoštevati kot privzeto tveganje. Uporabiti moramo informacije in znanje, ki so na trgu, da to tveganje primerno obvladujemo.

Finančno tveganje pri varovanju izpostavljenosti finančnemu tveganju

Je posledica napačnih ocen tveganja, neustrezno izbranih postavk ali neustrezno izbranih orodij za strategijo nadzora tveganja. Posledica takih odločitev lahko povzroči še večjo škodo kot bi lahko nastala, če se pred tveganjem sploh ne bi zavarovali. Finančno tveganje se lahko poveča tudi ob špekulativni uporabi sredstev za varovanje pred tveganjem. Za preprečevanje takega tveganja je potrebno predvsem skrbno načrtovanje in uporaba znanja.

V nadaljevanju izpostavljam nekaj osnovnih finančnih tveganj, ki so v podjetjih najpogostejša in ki imajo velik vpliv na stabilnost podjetij. Ta tveganja so: valutno tveganje, obrestno tveganje, tvegaje spremembe cen surovin, kreditno tveganje, tveganje neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke in likvidnostno tveganje.

3.1 VALUTNO TVEGANJE

Z valutnim tveganjem se srečujejo podjetja, katerih poslovanje je povezano s tujimi plačilnimi sredstvi. Sprememba deviznega tečaja lahko povzroči izgubo ali dobiček in s tem vpliva na denarni tok v podjetju in računovodski dobiček, posledično pa tudi na tržno vrednost podjetja (Grinblatt, Titman, 2001, str. 761). Valutno tveganje označuje nihanje oziroma odstopanje deviznega tečaja določene valute od njene trenutne (srednje) vrednosti. Valutno tveganje je možno nadzirati in planirati s spremljanjem svetovnega dogajanja. Sem uvrščamo transakcijsko, računovodsko ter konkurenčno tveganje.

Tveganje uvoznikov je, da bo devizni tečaj padel do te mere, da bo ogrožena donosnost posla, ali drugače: da bo vrednost domače valute padla, zato bodo za uvoženo blago morali odšteti več, kot so načrtovali na začetku. Izvozniki tvegajo, da bo ob plačilu devizni tečaj padel do te mere, da bo ogrožena donosnost izvoznega posla, ali da se bo vrednost domače valute povečala, zato bi v domači valuti iztržili manj kot so načrtovali ob sklenitvi posla. Dvig deviznega tečaja lahko izvozniku ali uvozniku povzroči nekonkurenčnost na trgu. Izvoznik se zavaruje pred valutnim tveganjem s terminsko prodajo tuje valute, uvoznik pa kot zavarovanje uporabi terminski nakup tuje valute.

Valutnemu tveganju so izpostavljena tudi podjetja, ki se zadolžujejo ali vežejo svoj kapital v tuji valuti. Če se zadolžimo v tuji valuti, tvegamo rast njene vrednosti in obratno: če naložimo denar v tujo valuto, tvegamo njen padec in s tem izgubo.

Podjetja, ki poslujejo v tuji valuti, morajo usmeriti pozornost tudi na konverzijo pri menjavi med dvema valutama in tvegajo nenadne devalvacije ali revalvacije kot posledice tržnih pritiskov na monetarno oblast.

Na spremembo deviznega tečaja vpliva kupna moč v državi, notranji in zunanji dejavniki v državi, ponudba in povpraševanje ter vpliv centralne banke. Zunanji dejavniki so medvalutna razmerja v tujini, notranji dejavniki pa določajo položaj domače valute v medvalutnih razmerjih (Peterlin, 2002, str. 79). Pri odločanju, v kateri valuti bo podjetje poslovalo, mora proučiti informacije o stanovitnosti valute. Bolj je valuta nestanovitna, večja je verjetnost, da se bodo pokazale negativne spremembe v vrednosti sredstev in dolga podjetja.

Valutnemu tveganju se lahko izognemo z deviznimi terminskimi posli. To je zavezujoč dogovor med banko in podjetjem o nakupu ali prodaji določenega zneska deviz po tečaju, določenem v času sklenitve posla in s fizično izmenjavo dogovorjenega zneska na določen dan v prihodnosti. To pomeni, da se že vnaprej določi tečaj, po katerem bo potekala kupoprodaja valut na določen dan v prihodnosti. Glede na razliko med obrestnima merama obeh valut je terminski tečaj nekaj višji oziroma nižji od trenutnega tržnega tečaja. Termenske pogodbe se lahko sklepajo na katerikoli par valut, s katerim se trguje na svetovnem deviznem trgu.

3.2 OBRESTNO TVEGANJE

Obrestno tveganje opredelimo kot neugodno gibanje obrestne mere v prihodnosti. Za podjetje, ki je zadolženo, pomeni neugodno gibanje dvig obrestne mere, ker zvišanje le-te povzroči višje stroške novega financiranja. Za podjetje, ki vlaga presežek svojega kapitala, pa predstavlja neugodno gibanje padec obrestne mere, ker slednji prinese manjši donos na vloženi kapital, kot je bilo načrtovano na začetku investicije. Običajno predstavlja dvig obrestne mere za podjetje večje tveganje, ker skupni dolg presega presežke podjetja.

Podjetje pa lahko znižanje obrestne mere pri kreditiranju tudi izkoristi. Če ima podjetje kredit s stalno obrestno mero in ima možnost predčasnega vračila tega kredita ter če se na trgu pojavi padec obrestne mere, lahko podjetje najame nov kredit po nižji obrestni meri ter odplača star kredit, ki je imel višjo obrestno mero. Na ta način se znižajo stroški financiranja.

S spremembo obrestne mere tvegamo spremembo cene posojila in ga zato uvrščamo med cenovna tveganja. Seveda tako politiko narekuje denarni trg. To je splošni termin za označevanje tržnih mest, kjer podjetje za določeno ceno (obresti) posoja in si izposoja različne zneske denarja za določena časovna obdobja. Obrestna mera se nenehno spreminja. Njeno gibanje je odvisno od ponudbe in povpraševanja na trgu denarja, izhodiščnih obrestnih mer centralne banke za posojila bankam in drugih instrumentov denarne politike, stopnje mednarodne mobilnosti kapitala ter drugih sprememb makroekonomskih razmer (Berk, Peterlin, Ribarič, 2005, str. 204). Dolgoročna posojila so bolj tvegana kot kratkoročna, zato so obrestne mere zanje višje. Najbolj pogoste posojilne dobe so: preko noči, za sedem dni, za en mesec, za tri mesece, za šest mesecev in za eno leto. Obstajajo pa tudi cene denarja za drugačne posojilne dobe. Čeprav se obrestne mere na denarnih trgih nenehno spreminjajo, je v trenutku, ko podjetje posodi ali si sposodi določeno denarno vsoto po trenutni tržni ceni, ta določena za celotno dogovorjeno posojilno obdobje. Ne glede na to, kaj se bo kasneje dogajalo z obrestnimi merami, sta posojilodajalec in posojiljemalec vezana na dogovorjeno obrestno mero.

Realna spremenljiva obrestna mera za posojilo je vezana na tržno določeno spremenljivo obrestno mero EURIBOR in LIBOR. Glede na spremembo vrednosti EURIBOR-a ali LIBOR-a se spreminja skupna obrestna mera posojila.

3.3 TVEGANJE SPREMEMBE CEN SUROVIN

Tveganje spremembe cen surovin je tveganje oziroma nevarnost neugodnega ali škodljivega gibanja cene surovin, ki jih podjetje potrebuje za svojo dejavnost ali pa jih prodaja kot rezultat poslovnega procesa. Podjetja veliko bolje prepoznavajo transakcijsko in ekonomsko izpostavljenost valutnemu in obrestnemu tveganju, kot izpostavljenost tveganju sprememb cen surovin (Peterlin, 1999, str. 65). Izpostavljenost valutnemu in obrestnemu tveganju podjetja izvajajo v finančnem oddelku, tveganje sprememb cen surovin pa v nabavnem oddelku.

To tveganje je po naravi zelo podobno valutnemu tveganju, zato je tudi zaščita pred njim podobna. Pred tveganjem sprememb cen surovin se zavarujemo s terminskimi pogodbami. Terminska cena surovine se oblikuje po trenutno veljavnih tržnih cenah z možnostjo korekcije za pričakovano obrestno mero v obdobju do zapadlosti terminskega posla in z dodanimi stroški skladiščenja ter transporta.

3.4 TVEGANJE NEIZPOLNITVE OBVEZNOSTI NASPROTNE STRANKE

Tveganje neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke je tveganje, da naš poslovni partner ne bo izpolnil svojih obveznosti do nas, in predstavlja eno najpomembnejših finančnih tveganj podjetja. Temu tveganju so izpostavljena vsa podjetja. Delno se jim lahko izognejo samo tista, ki poslujejo s kupci po predplačilih. Med nasprotne stranke štejemo predvsem kupce, dobavitelje, zaposlene, državo in finančne institucije. Med vsemi tveganji ta vrsta predstavlja najpogostejši vzrok za nastanek resnih likvidnostnih težav podjetja, ki ima verižni učinek. Podjetje, ki ima veliko odprtih terjatev do kupcev, samo tudi ni sposobno poravnati svojih obveznosti, kar privede do plačilne nesposobnosti.

Tveganje neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke delimo v tri vrste tveganja:

- kreditno tveganje,
- tveganje finančne nediscipline in
- tveganje neizpolnitve nedenarnih obveznosti.

Kreditno tveganje se deli na:

1. kreditno tveganje podjetij, katerih osnovna dejavnost je trženje lastnih ali tujih proizvodov ali storitev in
2. kreditno tveganje podjetij, katerih osnovna dejavnost je finančno posredništvo.

Prva in druga skupina podjetij se s tem tveganjem srečuje pri svojem vsakodnevem poslovanju. To je tveganje, kjer kupec proizvodov, storitev ali obresti ob zapadlosti terjatev ne bo mogel poravnati.

Tveganje finančne nediscipline je podobno kreditnemu tveganju, vendar se v tem primeru podjetje samo odloči, da ob zapadlosti ne bo poravnalo svojih obveznosti. Takrat nasprotna stran lahko razpolaga z zadostnimi likvidnimi sredstvi, da bi obveznost lahko poravnala, vendar poravnavo obveznosti zavrne.

Tveganje neizpolnitve nadenarnih obveznosti je tveganje, ki je v veliki meri odvisno od dobaviteljev, transportnih organizacij in ostalih pogodbenih partnerjev, na katere je podjetje vezano glede dobave blaga oz. organizacije poslovanja. Govorimo o neizpolnitvi nasprotne stranke. Vsaka neizpolnitev oslabi sredstva oziroma poveča dolgove, kar zmanjša finančno moč podjetja in njegovo premoženje.

Ker sta kreditno tveganje in tveganje finančne nediscipline podobne narave, so tudi instrumenti nadzora tega tveganja podobni. Osnovno vprašanje, ki si ga moramo ob vsaki prodaji zastaviti je, komu prodajamo, ali je naš kupec disciplinirani plačnik ali ne, posluje uspešno ali dela izgubo, ali je kljub izkazanemu dobičku sposoben plačevati svoje obveznosti. Preveriti moramo torej njegovo boniteto in rezultate poslovanja partnerja. Šele potem lahko ocenimo, ali bomo kot upnik iz določenega posla, ki ga nameravamo skleniti, dobili dogovorjeno plačilo. Poleg bonitete podjetja je nujno preveriti tudi podatke o finančni moči podjetja in o njegovem poslovnem uspehu (likvidnost, kreditna sposobnost, zadolženost, višina terjatev in dolgov, rentabilnost, položaj našega kupca na trgu, vodilni kader ipd.).

Poleg ocenjevanja bonitete imamo še več možnosti, kako se lahko zavarujemo pred tem tveganjem. Načini so naslednji:

- bančna garancija – to je eden najzanesljivejših instrumentov zavarovanja terjatev. Z izdano garancijo nam banka jamči, da bo ob določenih pogojih izplačala določen znesek. Če kot upnik ne prejmemo poplačila svoje terjatve pravočasno, nam je banka dolžna v garanciji določen znesek izplačati.
- akreditivi bank – pri tem instrumentu zavarovanja se banka na osnovi naše zahteve zaveže, da nam bo izplačala določeno denarno vsoto, če bodo izpolnjeni pogoji, navedeni v zahtevi. Najpogostejši so dokumentarni akreditivi, ki izplačilo banke pogojujemo s predložitvijo dokumentov, določenih v dogovoru, sklenjenem z banko.
- faktoring – je finančna storitev, ki jo za stranke opravljajo ustrezne registrirane finančne družbe ali banke. Faktor je tisti, ki namesto nas spremlja boniteto in kreditno sposobnost naših poslovnih partnerjev. V osnovi je faktoring krovna pogodba, s katero faktor sprejema ponudbo prodajalca za prenos njegovih bodočih terjatev na faktorja. Pri tej obliki zavarovanja terjatev prejmemo plačilo od faktorja takoj ob prodaji blaga ali storitve, naš dolžnik pa svojo obveznost plača ob zapadlosti neposredno faktorju.
- menica – je vrednostni papir, s katerim upnik zavaruje svojo terjatev do dolžnika. Z izdajo menice se izdajatelj zaveže imetniku menice izplačati določeno vsoto denarja. Pri poslovanju z menico se moramo zavedati, da le-ta ni plačilno sredstvo, ampak pomeni samo zavarovanje terjatev. Biti moramo zelo previdni in podučeni o predpisih za poslovanje z menico, da se izognemo ničnemu zavarovanju tveganja.
- poroštvo – s podpisom poroštvene pogodbe se porok zaveže plačati upniku vse, česar mu ne bo plačal njegov dolžnik.

Poleg zgoraj omenjenih najpogostejših načinov zavarovanja terjatev se lahko poslužujemo še z manj znanega zavarovanja terjatev pri zavarovalnici, odstopa terjatev v zavarovanje ali zavarovanja z zastavo.

3.4.1 iBON in iBON bonitetna ocena

Preverjanje bonitete podjetij omogoča iBON, računalniška zbirka bonitetnih poročil in finančnih podatkov na CD-ROMu za slovenska podjetja, ki je na voljo že od leta 1994 naprej. V iBONU za leto 2007 je zbranih podatkov za več kot 44.000 družb in 59.000 samostojnih

podjetnikov. Omogoča pregled podjetja v primerjavi s preteklimi leti poslovanja istega podjetja, ali pa primerjavo s podjetji v isti dejavnosti.

V prvem delu iBON obrazca so navedeni osnovni podatki o podjetju. To so vrsta organizacije, dejavnost, velikost, kapital, matična in identifikacijska številka za davek na dodano vrednost (ID DDV), transakcijski računi ter ustanovitelji. Razvidno je tudi, koliko je podjetij v isti dejavnosti ter iste velikosti, kakšen tržni delež zavzema podjetje in koliko podjetij, s katerimi se primerja, ima pozitiven poslovni izid.

V drugem delu so reprezentativni podatki. Razvidni so podatki o povprečnem številu zaposlenih, skupnih prihodkih, kosmatem dobičku, sredstvih, kapitalu, dodani vrednosti, številu mesecev poslovanja, poslovnih prihodkih, čistem dobičku, osnovnih sredstvih, osnovnem kapitalu in denarnem toku. Glede na izbrano vrsto primerjave lahko vse reprezentativne podatke primerjamo s preteklimi leti v istem podjetju.

Tretji del predstavljajo finančni podatki v primerjavi s povprečjem družb v isti dejavnosti in iste velikosti, ali v primerjavi s preteklimi leti poslovanja v istem podjetju. Ta del zajema bilanco stanja in izkaz poslovnega izida.

Četrty del je namenjen kazalnikom. Zajeti so kazalniki kategorije izida, kazalniki donosnosti, financiranja, obračanja in plačilne sposobnosti, kazalniki vodoravnega finančnega ustroja ter kazalniki gospodarnosti, produktivnosti in dohodkovnosti. Vsak kazalnik je sestavljen iz več kategorij, iBON pa nudi obrazložitev posamezne kategorije, kar olajša razumevanje in razlago posameznih kazalnikov.

Sam program omogoča tudi grafično analizo podjetja po različnih kriterijih, konkurenčno analizo z izbranim podjetjem, nastavimo lahko radar, ki nas obvešča o novostih v iBON-u za izbrano podjetje ter redno spremljanje blokad transakcijskih računov, stečajev in bonitetnih ocen podjetij.

iBON bonitetna ocena je namenjena hitri oceni poslovanja podjetja, ki nam prikazuje kvaliteto podjetja. Višina ocene vpliva na stopnjo tveganja pri poslovanju s tem podjetjem. Ocena je izračunana na podlagi kvantitativnih podatkov iz računovodskih izkazov podjetij za obdobje zadnjih treh let. Iz iBON obrazca lahko vidimo tekoče podatke o blokadah transakcijskih računov, o prisilnih poravnava, stečajih, likvidacijah in izbrisih podjetij.

Model, po katerem se izračunava bonitetna ocena, je narejen po mednarodnih študijih, vendar ni avtorizirana. Podjetja in podjetniki lahko s pomočjo bonitetne ocene hitro ugotovijo, kako previdni morajo biti pri poslovanju z določenim podjetjem, bankam in finančnikom pa daje osnovne smernice, preden se lotijo poglobljene analize določenega podjetja. iBON bonitetna ocena je zgolj orientacijska in še vedno ne more nadomestiti izkušenega finančnega analitika.

Na izračun iBON bonitetne ocene vplivajo sledeči kazalniki in podatki:

- **finančna varnost podjetja** – izračunana je kot razmerje med kapitalom in obveznostmi do virov sredstev;
- **splošni koeficient likvidnosti** – izračunan je kot razmerje med razliko gibljivih sredstev in dolgoročnih terjatev ter kratkoročnih obveznosti podjetja;
- **pokritost obveznosti z EBITDA (izid pred davki, obrestmi, amortizacijo in odpisi)** – izračunana je kot razmerje med EBITDA in finančnimi odhodki za obresti in iz drugih obveznosti;
- **donosnost prodaje** – izračunana je kot razmerje med dobičkom oz. izgubo pred davki, kateremu prištejemo izredne odhodke in odštejemo izredne prihodke, ter poslovnimi prihodki, ki jim prištejemo finančne prihodke;

- **letna realna rast prihodkov** – izračunana je kot razmerje med poslovnimi prihodki tekočega leta in poslovnimi prihodki preteklega leta, ob upoštevanju inflacije v tekočem letu;
- **kazalniki čiste dobičkovnosti kapitala (ROE)** – izračunani so kot razmerje med čistim dobičkom oz. izgubo tekočega leta in povprečnim kapitalom, pomnoženo s 100;
- **podatki o blokadah transakcijskih računov, prisilnih poravnava, stečajih, likvidacijah in izbrisih** – ti pomembno vplivajo na izračun iBON ocene - iBON ocena se občutno zniža podjetju, ki je imelo v bližnji preteklosti blokiran transakcijski račun ali je v katerem od postopkov.

Podjetja se v iBON-u označujejo s sledečimi ocenami:

N – pomeni, da podjetje ne izpolnjuje finančnih ali drugih meril za izdajo ocene

X – podjetje ne želi ali ne dovoli objave ocene

1 – tako podjetje praktično ne deluje

2, 3 in 4 – to oceno imajo manj kvalitetna oz. kritična podjetja. Pri poslovanju z njimi obstaja veliko tveganje neplačila obveznosti, ker je finančna pozicija podjetja izredno šibka. Sodelovanje z njimi zahteva strog nadzor ter upoštevanje preventivnih ukrepov.

5 in 6 – s tema ocenama so označena povprečna oz. še sprejemljiva kvalitetna podjetja, kjer obstajajo sprejemljiva ali povprečna tveganja neplačila obveznosti. Poslovanje takih podjetij je potrebno spremljati, kajti obstajajo možnosti poslabšanja v primeru sprememb v poslovnem okolju.

7, 8, 9 in 10 – to so nadpovprečna oz. zelo kvalitetna podjetja. Pri poslovanju z njimi obstaja podpovprečno tveganje neplačilne obveznosti ali pa tega tveganja praktično ni.

3.5 LIKVIDNOSTNO TVEGANJE

Likvidnostno tveganje številni avtorji imenujejo tudi tveganje spremembe tržne vrednosti sredstev in dolgov, ter tveganje plačilne nesposobnosti, predstavlja pa osrednje finančno tveganje. Gre za spreminjanje vrednosti sredstev in dolgov podjetja, ki so izpostavljeni tržnim nihanjem. Negativna razlika med tržno vrednostjo sredstev in dolgov pripelje do plačilne nesposobnosti podjetja ali celo do propada podjetja. Gre torej za tveganje ali nevarnost likvidnosti oziroma neusklajenosti med dospelimi sredstvi in obveznostmi do virov sredstev v podjetju, kar lahko povzroči likvidnostne probleme, to je pomanjkanje denarnih sredstev za poravnavo zapadlih obveznosti ali v najslabšem primeru propad podjetja. Obvladovanje tveganja spremembe tržne vrednosti sredstev in dolgov je pravzaprav upravljanje s premoženjem podjetja (Berk, Peterlin, Ribarič, 2005, str. 210). Podjetje mora za nemoteno poslovanje venomer razpolagati z zadostno količino lastnega kapitala, da zagotavlja plačilno sposobnost podjetja oziroma poravnavo obveznosti podjetja.

Do boljše likvidnosti lahko podjetje najlažje pride s tem, da je pozorno na zaloge, v katerih je vezan denar. Če se zaloge obračajo prepočasi, nam zmanjkuje denarja za poravnavanje obveznosti. Kritične so zaloge repromateriala kot tudi zaloge končnih izdelkov, ki jih ne prodamo dovolj hitro. Past lahko predstavlja ugodna ponudba dobavitelja materiala po ugodni ceni, vendar v velikih količinah. Če materiala ne bomo dovolj hitro spremenili v denar, si lahko s takimi, na prvi pogled ugodnimi nakupi, nakopljemo veliko težav. Čas od nakupa materiala prek proizvodnje in prodaje je potrebno čim bolj skrajšati.

Drugi ukrep, ki podjetju lahko veliko pripomore pri boljši likvidnosti, je redna izterjava zapadlih terjatev. Osnovno vodilo mora biti težnja k zmanjševanju obsega terjatev. Čim hitreje lahko spremenimo terjatev v denar, tem bolj je taka terjatev likvidna. V Sloveniji vlada velika finančna nedisciplina. Mnogi kupci svojega dolga sploh ne poravnajo, dokler jih ne pokličemo. Interno opominjanje naj se začne najkasneje dva tedna po zapadlosti terjatve in

naj se nadaljuje v intervalih enega tedna. Zaradi strahu izgube stranke se podjetja lahko poslužujejo izterjave preko zunanjih partnerjev ali zunanjih računovodstev. Za hitrejšo poravnavo terjatev se lahko poslužujemo tudi verižnih ali navadnih kompenzacij. K hitrejšemu poplačilu terjatev lahko kupca stimuliramo tako, da mu ponudimo dodaten popust, če nam plača takoj ali v krajšem plačilnem roku.

Boljšo likvidnost v podjetju lahko dosežemo tudi s pogajanjem z dobavitelji za čim daljši plačilni rok.

V skrb za svojo likvidnost nas ne silijo samo dobri poslovni običaji, ampak tudi zakonodaja. Zakon o finančnem poslovanju podjetja določa, da mora podjetje redno izpolnjevati dospelosti obveznosti ter gospodariti z viri in naložbami tako, da je v vsakem trenutku sposobno poravnati vse dospelosti obveznosti.

Politika upravljanja z likvidnostjo v podjetju obsega:

- načrtovanje pričakovanih in znanih denarnih obveznosti ter denarnih pritokov za njihovo pokrivanje,
- tekoče spremljanje plačilne sposobnosti podjetja,
- sprejemanje ustreznih ukrepov za preprečitev morebitnih vzrokov plačilne nesposobnosti.

4 FINANČNO NAČRTOVANJE

Finančno načrtovanje je delo finančnega oddelka in zajema načrtovanje finančnih tokov ter analiziranje posledic različnih poslovnih odločitev. Iz dobrega finančnega načrta mora biti razvidna trenutna situacija in primerjava z načrtovano situacijo, kar pomeni, da finančnik lahko predvidi bodoča stanja finančnih sredstev. Oцени njihov obseg, trenutek v prihodnosti, ko se bo neko stanje pojavilo, in čas trajanja. Določi tudi, kaj bo naredil v primeru, ko bo podjetje imelo presežek ali primanjkljaj finančnih sredstev. Cilj finančnega načrtovanja je zagotavljanje plačilne sposobnosti podjetja. Ločimo dolgoročno in kratkoročno finančno načrtovanje

Dolgoročno finančno načrtovanje – cilj dolgoročnega finančnega načrtovanja je zagotavljanje dolgoročne plačilne sposobnosti oziroma solventnosti. Za to načrtovanje je značilno, da bolj ko je časovno obdobje, za katerega delamo plan oddaljeno, manj so posamezne kategorije podrobne. Uporabljamo ga za določanje kapitalskih potreb.

Kratkoročno finančno načrtovanje – cilj kratkoročnega finančnega načrtovanja je zagotavljanje kratkoročne plačilne sposobnosti oziroma likvidnosti podjetja. Tako načrtovanje je podrobno in razčlenjeno ter namenjeno za kratko obdobje. Poudarek je na naslednjih postavkah: terjatve do kupcev, obveznosti do dobaviteljev, zaposlenih, države idr. Sestavljeno je iz načrta finančnih in denarnih tokov.

Načrt finančnih tokov ima poudarek na denarnih sredstvih podjetja. Ti so podvrženi razvrednotenju, zato je smiselno, da se ta sredstva investira v različne finančne naložbe. Obenem mora podjetje poskrbeti, da ima dovolj likvidnih sredstev, da ostane plačilno sposobno. Podjetje lahko investira presežek denarnih sredstev na primer za nakup novih osnovnih sredstev, v zalogo materiala, v finančne investicije, pri tem pa vedno tvega, da naložba ne bo donosna. Če medtem pride še do manjše prodaje in s tem do manjšega priliva denarja, se kaj hitro lahko zgodi, da podjetje ni več sposobno poravnati svojih zapadlih obveznosti do dobaviteljev, zaposlenih ali države. Nepričakovani dogodki ali napake v planiranju finančnih tokov lahko ogrozijo obstoj podjetja. Načrt finančnih tokov je bolj uporaben predvsem za dolgoročno finančno planiranje.

Načrt denarnega toka vsebuje podatke o tem, koliko denarja je priteklo na transakcijski račun podjetja in koliko ga je z njega odteklo. Pri denarnem toku govorimo o prejemkih in izdatkih. Prejemki povečujejo denarna sredstva podjetja, izdatki pa jih zmanjšujejo. Razlika med njima nam pove, ali je stanje na transakcijskem računu pozitivno ali negativno. Če je prejemkov več kot izdatkov, je stanje pozitivno, če pa je prejemkov manj kot izdatkov, je stanje negativno. Z načrtom denarnih tokov načrtujemo predvsem kratkoročne finančne transakcije.

Kratkoročno finančno načrtovanje temelji na načrtu denarnih tokov. Pri njihovem načrtovanju pod drobnogled vzamemo denarna sredstva podjetja, ki imajo globalni pomen pri likvidnosti podjetja. V nadaljevanju bom predstavila temeljno temo diplomske naloge, to je likvidnost podjetja in obvladovanje tekoče likvidnosti, prikazala pa bom tudi analizo likvidnosti s finančnimi kazalci. Sledila bo izdelava načrta denarnih tokov in opis ukrepov, ki jih podjetja lahko uporabijo ob pomanjkanju oziroma presežku denarnih sredstev.

4.1 DENARNA SREDSTVA V PODJETJU

Podjetje mora v vsakem trenutku razpolagati z zadostno količino denarja, da lahko poravnava svoje zapadle obveznosti do upnikov, ki nastanejo zaradi različnih dejavnosti podjetja in države ter zmanjšujejo obseg denarnih sredstev podjetja. Slednja se povečujejo z dejavnostjo podjetja, kar povzroča nastanek terjatev do kupcev, in ko se le-te poravnane, povečajo obseg denarnih sredstev podjetja.

Denarna sredstva podjetje nujno potrebuje za poravnavanje svojih obveznosti, obenem pa sama denarna sredstva na transakcijskem računu ne prinašajo nikakršnega donosa.

Med denarna sredstva štejemo gotovino v blagajni in dobroimetje na računih v bankah ter drugih finančnih institucijah. Različni avtorji imajo različna mnenja glede tega, ali kreditna linija spada med denarna sredstva ali ne. Kreditna linija je posebna oblika kredita, ki podjetju dovoljuje prekoračitev na transakcijskem računu. Po Vidoviču (1995, str. 75) so to denarna sredstva podjetja, Vause (1997, str. 77) pa meni, da možnosti prekoračitve na poslovnem računu ne smemo šteti med denarna sredstva.

Glede presežkov denarnih sredstev na poslovnem računu se poraja vprašanje, ali ta sredstva držati na računu ali ne. Temeljni razlogi za to so transakcijski, varnostni, špekulativni in razlogi vezani na različne poslovne možnosti.

Najpogostejši so transakcijski razlogi. Podjetje potrebuje denar za pokrivanje svojih obveznosti. Koliko denarja potrebuje je odvisno od velikosti plačil in od tega, koliko denarja mora priteči na račun. Na tej točki lahko pride do nepredvidenih dogodkov, ko kupci ne poravnajo svojih obveznosti, zato mora imeti podjetje varnostno zalogo. Večje kot je to tveganje, večja mora biti varnostna zaloga. Če se pokažejo možnosti ugodnega nakupa ali naložbe denarja in ima podjetje višek denarnih sredstev, jih lahko tako naloži. To so špekulativni razlogi, zakaj podjetje drži denarna sredstva na računu. Poslovni razlogi pa podjetju omogočajo, da s presežkom denarnih sredstev na računu pridobi od dobavitelja boljše ceno na račun takojšnjega ali predčasnega plačila.

Za stabilno poslovanje podjetja, ki mu omogoča, da izkoristi različne poslovne priložnosti, je nujno, da ima podjetje na razpolago zadostno količino denarnih sredstev. Vendar pa le-ta predstavljajo nedonosno naložbo in zato predstavljajo oportunitetno izgubo. To je nerealiziran donos, ki bi ga lahko dosegli, če bi denar naložili v kakšno donosnejšo naložbo. Oportunitetni stroški so večji v času inflacije, ko denar bolj izgublja na vrednosti. Osnovni problem predstavlja negotovost o višini in času razporeditve denarnih tokov. Če tega

tveganja ne bi bilo, podjetja ne bi držala denarja na računu, temveč bi ga takoj pretvorila v bolj donosne naložbe.

Višek denarnih sredstev podjetje lahko naloži v likvidne in varne kratkoročne naložbe, ki jih je možno zelo hitro in z malo stroški spremeniti v denarna sredstva. Pravimo jim likvidnostne rezerve. Podjetja jih imajo za kritje cikličnih in sezonskih nihanj ter za financiranje vnaprej znanih potreb. Kratkoročne finančne naložbe so (Berk, Lončarski, Zajc, 2006, str. 275):

- državne zakladne menice (treasury notes),
- blagajniški zapisi centralne in poslovne banke (short-term bills),
- komercialni zapisi drugih podjetij (commercial papers),
- kratkoročni depoziti pri bankah (short-term deposits),
- eurodolarske vloge (euro-dollar deposits),
- potrdilo o vlogah (certificates of deposit),
- repo posli (repurchase agreements).

Dejavniki, ki vplivajo na izbor kratkoročnih finančnih naložb, so:

- kreditno tveganje,
- tveganje spremembe obrestne mere,
- tveganje inflacije,
- likvidnostno tveganje,
- tveganje donosnosti naložb,
- tveganje dogodka.

4.2 LIKVIDNOST PODJETJA

Kot smo že večkrat omenili, mora podjetje za svoj obstoj zagotavljati svojo plačilno sposobnost oziroma zmožnost poravnavanja svojih zapadlih obveznosti do dobaviteljev, zaposlenih in države. Obravnavamo ga iz kratkoročnega in dolgoročnega vidika, zagotavljamo pa ga z dobrim in sprotim načrtovanjem ter kasneje z njenim spremljanjem ter analiziranjem. Kratkoročno plačilno sposobnost imenujemo likvidnost podjetja. To je stanje, kjer so prejemki podjetja v določenem kratkoročnem časovnem obdobju večji ali enaki izdatkom. S tem v zvezi se srečujemo s primanjkljaji in presežki denarnih sredstev. Kadar ima podjetje primanjkljaj denarnih sredstev pomeni, da nima dovolj denarja za poravnavanje svojih obveznosti, kadar pa ima presežek denarnih sredstev pomeni, da ima več denarja kot ima obveznosti. Presežek imenujemo tudi likvidnostna rezerva in jo podjetje lahko naloži v kratkoročne finančne naložbe, ki pa morajo biti likvidne narave. Denar na računu banke pomeni za podjetje potratnost, premalo denarja pa nevarnost. Skrbno načrtovanje likvidnosti zagotavlja, da se podjetje ne znajde v situaciji, ki bi lahko pripeljala podjetje do stečaja, bodisi ker bi zmanjkalo denarnih sredstev, bodisi ker bi bila denarna sredstva veza, podjetje pa ne bi bilo sposobno poravnati zapadlih obveznosti. Osnovna naloga zagotavljanja likvidnosti je natančno tehtanje med donosnostjo in likvidnostjo podjetja.

Že v poglavju 3.5 je bilo omenjeno, da so podjetja po zakonu dolžna zagotavljati likvidnost. Zakon je bil sprejet z namenom, da se prežene plačilna nedisciplina in prisili vodstvo podjetja k boljšemu načrtovanju finančnih tokov in njihovemu nadzorovanju. V zakonu je določeno, kako mora vodstvo podjetja delovati, če podjetje zaide v likvidnostne težave. V primeru, da podjetje zaide v finančne težave, in vodstvo podjetja, torej člani uprave, nadzorni svet in družbeniki ne poskrbijo pravočasno ter kot je določeno v zakonu za svoje dejanje, odškodninsko odgovarjajo. To pomeni, da se njihovo osebno premoženje priključi stečajni masi podjetja.

Upniki lahko pridejo do svojih terjatev do takega podjetja samo preko tožbe na sodišču. K finančni disciplini lahko prispevajo predvsem upniki. Pri izterjavi zapadlih terjatev se dolžniki

pogosto izgovarjajo, da imajo tudi sami veliko zapadlih terjatev, ki jih ne morejo izterjati, vendar to ne sme biti opravičilo, da sami ne poravnajo svojega dolga. To je problem posameznega podjetja, ki ga ne sme prenašati na svoje upnike. Izterjava naj bi se pričela teden do dva po zapadlosti obveznosti. Biti mora kontinuirana, ne preveč ostra, vendar vztrajna. Ko so plačila tekoča, je zelo pomembno, da jih redno spremljamo in svojega kupca opomnimo na vsako zamudo.

Vzroki, da podjetje pri svojem poslovanju ne dosega ustrezne plačilne sposobnosti, so številni. V osnovi se delijo na (Kokotec-Novak, 1987, str.43):

- napačno ali nikakršno finančno načrtovanje,
- napačno ali nikakršno raziskovanje trga,
- napačno ali nikakršno načrtovanje prodaje,
- napačno ali pomanjkljivo kontrolo stroškov in kalkulacij,
- napačno ali pomanjkljivo usklajevanje zmogljivosti proizvodnje, prodaje in cen,
- veliko negotovost v poslovnem načrtovanju,
- napake v računovodstvu kot viru informacij, potrebnih za poslovno odločanje.

4.2.1 TEKOČA LIKVIDNOST

Denarni tok je sestavljen iz prejemkov in izdatkov v nekem obdobju in nam pove, ali je podjetje likvidno ali ne, oziroma kakšna je njegova plačilna sposobnost. Izkaz tekoče likvidnosti nam pove, s koliko denarja podjetje razpolaga na določen dan. Načrt denarnih tokov pa nam pove, kako likvidni bomo v naslednjih dneh ali v naslednjem tednu. Če je načrt denarnih tokov narejen za daljše obdobje, je manj natančen.

Likvidnost podjetja ni pomembna samo za podjetje samo, temveč jo spremljajo tudi vsi, ki so predvsem finančno povezani s podjetjem. To so delničarji, dobavitelji, zaposleni, država idr., vse pa zanima, kolikšna je verjetnost plačilne nesposobnosti. Koristne informacije dobimo predvsem z analizami računovodskih izkazov. Poznamo več metod in tehnik analize računovodskih izkazov, najbolj zanimive pa so sledeče:

- analiza finančnih kazalcev,
- analiza presekov bilanc stanja in
- analiza strukturnih deležev v bilanci stanja ali izkazu uspeha.

Najpogosteje uporabljena metoda je analiza s finančnimi kazalci, in sicer zato, ker zajema veliko podatkov in omogoča primerjavo med podjetji, ki so različno velika.

Finančni kazalec prikazuje razmerje med različnimi postavkami računovodskih izkazov. Kazalce navadno primerjamo z drugimi vrednostmi istega kazalca, kot npr. z vrednostmi kazalcev v isti panogi, z vrednostmi kazalcev med podjetji, ki jih primerjamo, pa tudi z vrednostmi kazalcev v določenem času.

Pri analizi podjetja uporabljamo dva kazalnika, in sicer kratkoročni in dolgoročni koeficient.

Kratkoročni koeficient imenujemo tudi količnik obratne likvidnosti. To je razmerje med gibljivimi sredstvi in tekočimi obveznostmi, meri pa sposobnost podjetja poravnati kratkoročne obveznosti z gibljivimi sredstvi. Več kot je sredstev v primerjavi z obveznostmi, bolj verjetno je podjetje likvidno. Kadar pa je ta koeficient zelo visok, pomeni, da podjetje ne upravlja učinkovito s svojim premoženjem. Formula za izračun kratkoročnega koeficienta je:

$$\text{kratkoročni koeficient} = \frac{\text{gibljiva sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

V kratkoročnem koeficientu likvidnosti so zajeta vsa gibljiva sredstva, ki poleg denarja in denarnih nadomestkov zajemajo še terjatve do kupcev, zaloge in dane predujme, zato je to grob kazalnik likvidnosti podjetja. Osnova pri proučevanju likvidnosti so denarni tokovi, kratkoročni koeficient likvidnosti pa zajema statične kategorije sredstev in obveznosti, ne zajema pa, kdaj so le-ti nastali. Prav tako ne zajema različnih dogovorov, kot je na primer kreditna linija. Kot smo že ugotovili, je to posebna oblika kredita, ki podjetju dovoljuje prekoračitev na računu in ga podjetja zaradi njegove fleksibilnosti vse več uporabljajo. Problem, ki se pojavi pri analizi likvidnosti s pomočjo kratkoročnega koeficienta je, da se ti dogovori v bilančnem izračunu ne upoštevajo, kljub temu da lahko odločilno vplivajo na likvidnost podjetja (Javornik, 1995, str. 113).

Poleg tega problema lahko omenimo tudi dejstvo, da so terjatve do kupcev in zaloge zelo redko likvidne oblike naložb. Če je torej v gibljivih sredstvih velik delež zalog in terjatev do kupcev to pomeni, da podjetje v bistvu ni likvidno, saj zapadlih obveznosti zaradi pomanjkanja denarnih sredstev na računu ni zmožno poravnati. To pomanjkljivost kratkoročnega koeficienta delno odpravlja hitri koeficient.

Hitri koeficient imenujemo tudi količnik finančno obratne likvidnosti. Njegova formula je:

$$\text{hitri koeficient} = \frac{\text{gibljiva sredstva} - \text{zaloge}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$$

Omenjena kazalnika prikazujeta morebitne presežke oziroma primanjkljaj gibljivih sredstev v določenem trenutku, vendar pa z njima ne moremo proučevati likvidnosti. Plačilna sposobnost je odvisna od denarnih tokov, to je od prejemkov in izdatkov v določenem obdobju, in ne od statično opredeljenih kategorij gibljivih sredstev in kratkoročnih obveznosti podjetja.

To nas pripelje do zaključka, da lahko likvidnost analiziramo samo s podrobnim načrtom denarnih tokov, ki vsebuje velikost in časovno razporeditev prejemkov in izdatkov v prihodnosti.

4.3 NAČRT DENARNEGA TOKA

Eden najpomembnejših kratkoročnih načrtov podjetja je načrt denarnih tokov, ki nam omogoča preglednost nad kratkoročno plačilno sposobnostjo podjetja. Kot smo že ugotovili, ima lahko podjetje presežke ali primanjkljaje denarnih sredstev. Za podjetje ni dobra ne ena ne druga neuravnoteženost. Primanjkljaj pomeni, da podjetje ni sposobno poravnati zapadlih obveznosti do svojih upnikov, zato mora priskrbeti sredstva za plačilo, presežek denarnih sredstev pa pomeni, da so le-ta nerentabilna v primerjavi z investiranimi sredstvi, zato je treba ta sredstva preiščljeno in previdno plasirati v ustrezne naložbe.

Finančnik iz izkaza tekoče likvidnosti ugotavlja trenutno, to je dnevno likvidnost, in na podlagi podatkov ukrepa. Če ugotovi primanjkljaj denarnih sredstev, mora v relativno kratkem času (enem dnevnu) priskrbeti manjkajoča denarna sredstva. Finančne institucije ponujajo hitre kredite, vendar so le-ti zelo dragi. V nasprotnem primeru pa lahko ugotovi presežek denarnih sredstev na računu, vendar ne ve, ali bo v naslednjih dneh ta presežek potreboval ali ne.

To so razlogi, da se je pojavila potreba po natančnem načrtu prejemkov in izdatkov za določeno časovno obdobje. Glavni cilj načrta denarnih tokov je določitev obdobja v prihodnosti, ko bo podjetje potrebovalo dodatne vire denarnih sredstev oziroma bo lahko naložilo denarne presežke, ter kolikšen je ta znesek primanjkljajev oziroma presežkov. Nato

je potrebno v skladu z informacijami, ki jih pridobimo iz analize denarnega toka, ustrezno ukrepati.

Finančnik lahko vnaprej predvidi obdobje, ko bo podjetju primanjkovalo denarnih sredstev, in zagotovi le-te pri finančnih institucijah po ugodnejših pogojih. Pri pogovorih za pridobitev denarnih sredstev ima tudi podatek, kdaj bo sposojena sredstva lahko tudi vrnil, zato se stroški še zmanjšajo, obenem pa si podjetje pridobi zaupanje pri posojilodajalcu. Prav tako ima sedaj finančnik podatek, koliko in za koliko časa se predvideva, da bo podjetje razpolagalo z denarnimi presežki, tako da jih lahko naloži v donosnejšo naložbo.

Dejstvo je, da ima podjetje različne obveznosti, ki imajo rok zapadlosti, in jih je na ta rok potrebno poravnati. Zapadli dolgovi so merilo denarnosti podjetja. Če denarna sredstva na računu podjetja na določen dan – izraz denarnosti – primerjamo z njegovimi zapadlimi dolgovi na isti dan – merilo denarnosti – pridemo do koeficienta trenutne denarnosti (Melavc, 2003, str. 246):

Koeficient trenutne denarnosti podjetja:

$$\text{denarnost} = \frac{\text{razpoložljiv denar na isti dan}}{\text{zapadli dolgovi na določen dan}}$$

Ta koeficient nam pove, koliko denarja ima podjetje na določen dan, glede na zapadle dolgove na isti dan. Koeficient trenutne denarnosti je lahko enak ena, večji od ena ali manjši od ena. V primeru, da je koeficient enak ena pomeni, da je podjetje na dan presoje plačilne sposobnosti v stanju poravnati vse svoje zapadle obveznosti. Če je koeficient denarnosti na dan presoje plačilne sposobnosti večji od ena, ima tako podjetje presežek denarja na svojem računu, kar je s stališča donosnosti negativno, s stališča varnosti pa pozitivno. Če pa je koeficient denarnosti na dan presoje plačilne sposobnosti manjši od ena pomeni, da ima podjetje primanjkljaj denarja na svojem računu, torej ni sposobno pravočasno in v celoti poravnati svojih zapadlih obveznosti.

Načrt denarnega toka se naredi najmanj za obdobje enega dne in največ za obdobje enega leta. Za daljše časovno obdobje, kot je narejen načrt denarnega toka, je načrtovanje težje in manj natančno. Vsako podjetje določi časovno obdobje, za katerega bo izdelovalo načrt denarnih tokov, glede na dinamiko lastnega poslovanja. Realizacijo načrta denarnih tokov mora finančnik redno nadzorovati, kar pomeni, da mora spremljati odstopanja od načrta, načrt ažurirati in planirati ukrepe za premik v zeleno smer.

Osnovne postavke načrta denarnih tokov so:

- začetno stanje denarnih sredstev,
- ustrezni denarni prilivi in odlivi in
- končno stanje denarnih sredstev.

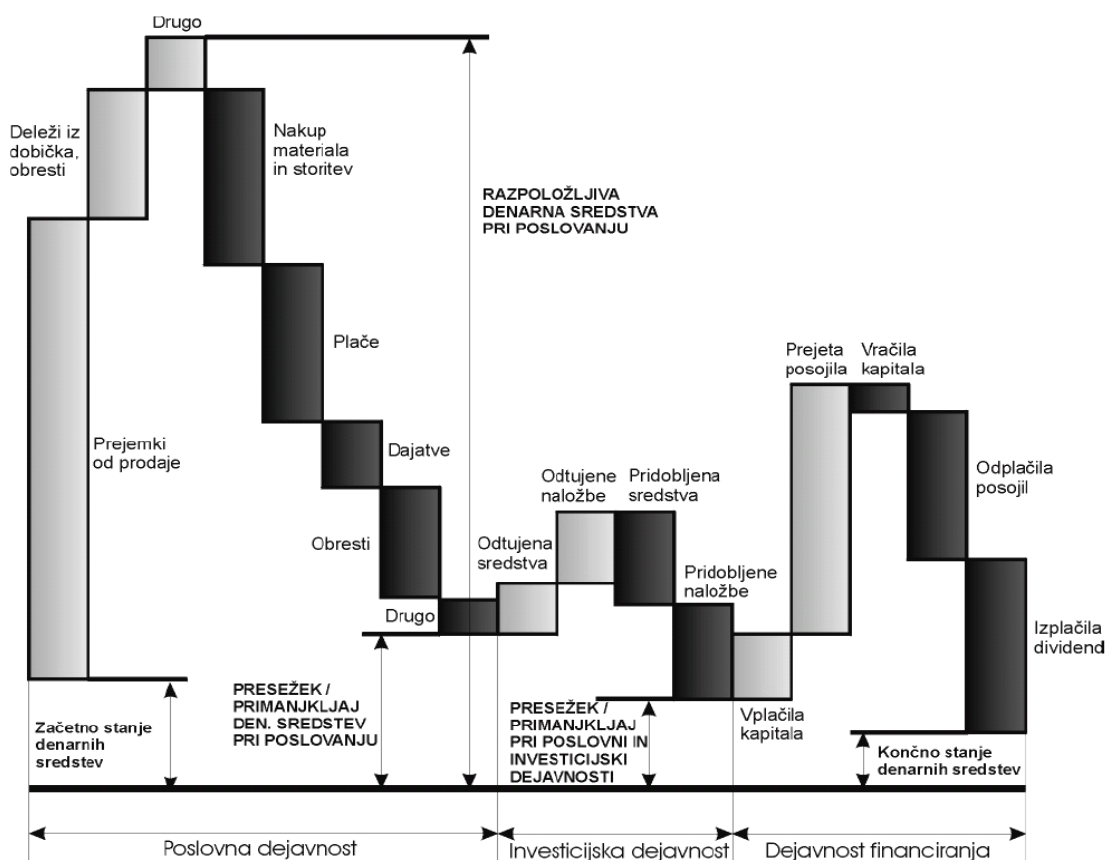
Za določitev začetnih denarnih sredstev mora finančnik predvideti še sledeče dejavnike, ki vplivajo na to stanje:

- delež prodaje na kredit,
- časovno razporeditev odplačil kreditov kupcev,
- politiko oblikovanja zalog,
- način izplačevanja režijskih stroškov,
- izdatke za investicije v osnovna sredstva in
- kdaj bodo plačani davki.

Potrebno je omeniti, da je načrt denarnih tokov namenjen za notranjo uporabo in ni sestavni del računovodskih izkazov. Vsako podjetje si ga oblikuje kot je zanj najprimerneje. V osnovi pa vsa podjetja uporabljajo sledečo obliko:

- denarni tok iz poslovanja,
- denarni tok iz investicijske dejavnosti in
- denarni tok iz financiranja.

Slika 1: Prikaz vsebinske strukture izkaza denarnih tokov



Vir: Biloslavo, Metode in modeli za management, 1999, str. 116.

4.4 MODELI ZA UPRAVLJANJE Z RAZPOLOŽLJIVIMI DENARNIMI SREDSTVI

Osnovna naloga upravljanja z razpoložljivimi denarnimi sredstvi je določiti optimalni obseg denarnih sredstev, ki podjetju prinaša ustrezen donos in hkrati varnost poslovanja. Za pomoč je v uporabi več modelov. Trije najpogostejši so:

- Baumolov model,
- Stohastični ali Miller-Orrov model in
- Stoneov model.

Ti modeli se ukvarjajo predvsem s problemom kratkoročnih finančnih naložb, v katere podjetje nalaga ali jih prodaja, odvisno od tega, ali ima višek ali primanjkljaj denarnih

sredstev. Podjetje se o investiranju odloči na podlagi donosnosti in transakcijskih stroškov od nakupa oziroma prodaje vrednostnih papirjev. Če so stroški nižji od donosa investicije pomeni, da bo investicija prinesla podjetju povečanje denarnih sredstev.

Baumolov model

Osnovno izhodišče Baumolovega modela je, da podjetje uporablja denar v obdobju enakomerno in do so pritoki in odtoki denarja z gotovostjo napovedljivi. To je tudi osnovna pomanjkljivost tega modela, kajti cilj poslovanja podjetja je stabilno ali enakomerno poslovanje, vendar moramo pri načrtovanju likvidnosti podjetja predvideti tudi nihanja v poslovanju.

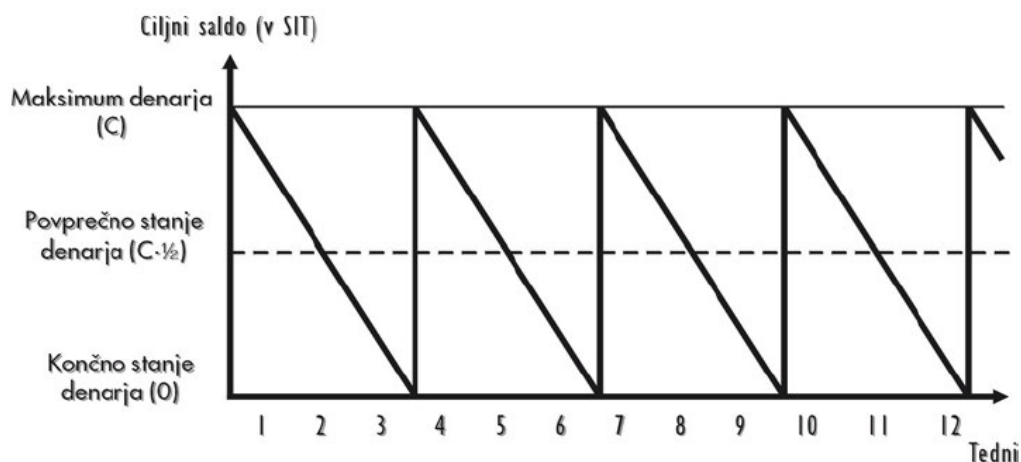
Podjetje rabi denar na svojem računu dokler ga ima, nato mora prodati vrednostne papirje ali pa se mora zadolžiti in na ta način zopet vzpostavi optimalen tok denarnih sredstev.

Po Baumolovem modelu naj bi podjetje določilo optimalen znesek denarnih sredstev, kjer so celotni stroški transakcij in oportunitetni stroški denarja na računu minimalni. Ta optimalen znesek denarnih sredstev (C^*) izračunamo s sledečo formulo:

$$C^* = \sqrt{\frac{2 \cdot k \cdot D}{r}}$$

Povsem logično je, da večji kot so transakcijski stroški (k), več denarja (D) bomo hoteli imeti na računu, če pa jih ni ali so zelo nizki, bomo investirali vsa denarna sredstva. Prav tako je znesek investicije povezan z obrestno mero (r) le-te. Višja kot je obrestna mera za denar, ki ga bomo investirali, manj denarja bomo želeli imeti na računu. Količina denarnih sredstev je tako v sorazmerju z višino transakcijskih stroškov in v obratnem sorazmerju z višini obrestne mere.

Slika 2: Prikaz blagajniškega salda v času - s predpostavkami Baumolovega modela



Vir: Žiberna, *Kratkoročno finančno načrtovanje v podjetju Krka d.d.*, 1997, str. 34.

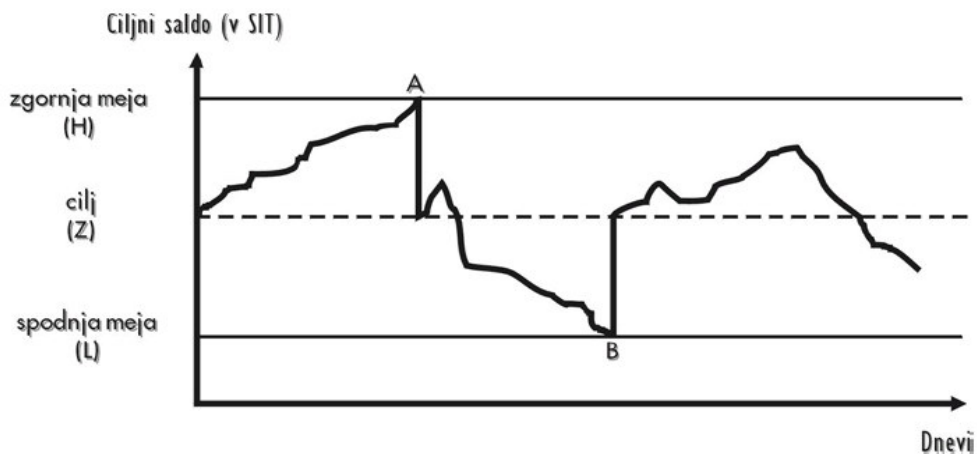
Iz slike 2 je razviden potek nabave in trošenja denarja. Na začetku podjetje pridobi denarna sredstva v višini C . V nadzorovanem obdobju se ta sredstva linearno porabljajo do trenutka, ko je podjetje prisiljeno pridobiti nova denarna sredstva s prodajo vrednostnih papirjev ali z zadolževanjem. Proces lahko poteka tudi obratno. V tem primeru podjetje investira višek denarnih sredstev.

Stohastični ali Miller-Orrov model

Problem Baumolovega modela odpravlja stohastični ali Miller-Orrov model. Omogoča določanje ciljnega salda denarnih sredstev za popolnoma nepredvidljive prejemke in izdatke, z razliko od Baumolovega modela enakomernih in napovedljivih prilivov ter odlivov.

Model določi dve kontrolni točki, to je zgornji H limit in spodnji L limit, ter ciljni saldo Z. Podjetje ima zadovoljivo količino denarnih sredstev, kadar se vrednost nahaja med obema mejama. Ko vrednost sredstev naraste nad zgornjo H vrednost, lahko podjetje presežek denarnih sredstev naloži v bolj donosne investicije. Ko pa vrednost sredstev pade pod spodnjo L vrednost, mora podjetje prodati vrednostne papirje ali si izposoditi denar v vrednosti, ki jim ga primanjkuje za poravnavanje svojih zapadlih obveznosti.

Slika 3: Gibanje denarnih sredstev s predpostavkami stohastičnega modela



Vir: Žiberna, *Kratkoročno finančno načrtovanje v podjetju Krka d.d.*, 1997, str. 34.

Iz slike 3 je razviden trenutek (A), ko podjetje doseže presežek denarnih sredstev na računu in lahko višek denarja plasira v donosnejše investicije, in pa trenutek (B), ko podjetju prične primanjkovati denarnih sredstev na računu, zato mora prodati investirane vrednostne papirje ali pa si pridobiti denar od finančnih organizacij.

Optimalni obseg denarnih sredstev oziroma ciljni saldo denarja na računu določimo s sledečo formulo:

$$Z = \frac{3 \cdot F \cdot \delta^2}{4 \cdot k} + L$$

Optimalna vrednost zgornje meje H je enaka: $H=3 \cdot Z$.

Povprečni denarni saldo ocenimo s formulo:

$$4 \cdot Z - \frac{L}{3}$$

kjer simboli pomenijo:

Z – ciljni saldo

L – spodnji limit

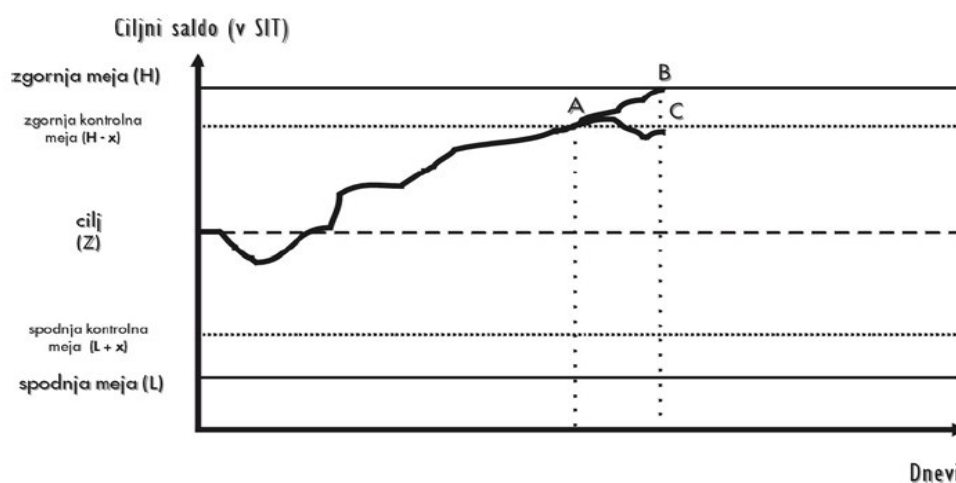
k – oportunitetni stroški na dnevni osnovi
H – zgornji limit
F – fiksni transakcijski stroški
 σ^2 - varianca neto denarnih tokov

Stoneov model

Stoneov model je v osnovi nekje med Baumolovim in Miller-Orrovim. Upravlja s prilivi in odlivi, ki niso popolnoma napovedljivi, obenem pa tudi ne popolnoma stohastični. Izhaja iz predpostavke, da se da prilive in odlive z določeno verjetnostjo napovedati.

Pri tem modelu na sprožanje aktivnost vplivajo pričakovani prihodnji denarni tokovi. Model ima zgornjo in spodnjo kontrolno mejo $H-x$ in spodnjo kontrolno mejo $L+x$, vendar če podjetje v naslednjih dneh pričakuje pritek ali odtok denarja, kontrolna meja ni več sprožilec aktivnosti. Na ta način podjetje poveča donosnost tako, da z upoštevanjem prihodnjih denarnih tokov zmanjša število transakcij, s tem pa tudi njihove stroške.

Slika 4: Stoneov model



Vir: Žiberna, *Kratkoročno finančno načrtovanje v podjetju Krka d.d.*, 1997, str. 35

Iz zgornje slike lahko razberemo dve možnosti, ki se pojavita pri upravljanju z denarnimi sredstvi. Ko podjetje doseže zgornji kontrolni limit v točki A, ima finančnik dve možnosti. Če lahko napove, da se bo denarni tok odvijal v smeri, da bo dosegel točko B, se lahko odloči za naložbo presežkov. Če pa bi pričakoval denarni odtok, kar pomeni na sliki gibanje denarnega toka v smeri točke C, pa se finančnik seveda ne bo odločil za investiranje presežka denarnih sredstev.

4.5 UPRAVLJANJE Z REZULTATI ANALIZE DENARNIH TOKOV

Načrt denarnih tokov opozori finančnika na obdobje, v katerem ima podjetje višek oziroma primanjkljaj denarnih sredstev. Na podlagi analize denarnih tokov se odloči za najprimernejši ukrep v tistem trenutku, da odpravi odstopanje.

V primeru, da ima podjetje presežek denarnih sredstev, se finančnik lahko odloči, da bo zmanjšal dolgove podjetja ali pa jih naložil z vidika likvidnosti in tveganja v najbolj optimalno

naložbo. To je odločitev, ki je odvisna od donosnosti in likvidnosti naložbe. Po Žiberni (1997, str. 19) se podjetja lahko odločajo predvsem med:

- nakupom vrednostnih papirjev,
- kreditiranjem porabnikov,
- kreditiranjem drugih fizičnih ali pravnih oseb,
- deponiranjem pri bankah in drugih finančnih ustanovah,
- predčasnim poravnavanjem obveznosti,
- naložbami v materialne oblike sredstev.

V primeru, da ima podjetje primanjkljaj denarnih sredstev in finančnik lahko predvidi višino primanjkljaja in obdobje, v katerem bo do njega prišlo, to bistveno vpliva na stroške financiranja primanjkljaja in poveča zaupanje upnikov v podjetje. K odpravi primanjkljajev lahko podjetje pristopi na dva načina, in sicer se lahko loti pospeševanja pridobivanja prejemkov in/ali zmanjševanje izdatkov.

Za pospeševanje pridobivanja prejemkov lahko uporabi:

- preoblikovanje denarnih ustreznikov v denar,
- vnovčenje vrednostnih papirjev,
- pospeševanje izterjave terjatev do kupcev in drugih dolžnikov,
- skrajševanje plačilnih rokov,
- povečanje obsega proizvodnje tistih proizvodov, ki se hitreje preoblikujejo v denar,
- povečanje zahtevanih predujmov pri prodaji,
- prodajo dela osnovnih sredstev,
- izdajanje lastniških vrednostnih papirjev idr.

Za zmanjšanje izdatkov lahko uporabi:

- odlaganje izplačil zapadlih obveznosti,
- podaljšanje roka zapadlosti prejetih posojil,
- zmanjšanje naložb v zaloge obratnih sredstev,
- zmanjšanje denarnih predujmov pri nabavi blaga in storitev,
- preoblikovanje kratkoročnih obveznosti v dolgoročne ali kapital,
- zmanjšanje obsega poslovanja.

Pri vsaki odločitvi mora biti podjetje zelo previdno, saj je vsaka odločitev povezana še z drugimi področji poslovanja. Skrajšanje plačilnega roka lahko vpliva na zmanjšanje prodaje, zmanjšanje denarnih predujmov pri nabavi lahko povzroči višjo nabavno ceno materiala, odlaganje izplačil zapadlih obveznosti zmanjša ugled podjetja, prodaja dela osnovnih sredstev zmanjša količino proizvodnje. Vsi ukrepi navadno povzročijo zmanjšan donos podjetju, zato morajo biti skrbno načrtovani in usklajeni.

5 PRIKAZ IBON BONITETE IN KONTORLE DENARNEGA TOKA V PODJETJU PINKERTON INTERNATIONAL D.O.O.

V nadaljevanju bom predstavila bonitetno oceno podjetja Pinkerton International, d.o.o. po podatkih IBON-a in način kontrole denarnega toka v tem podjetju.

Podjetje Pinkerton International proizvaja naprave za prenos signala prek GSM omrežja. Naprave se uporabljajo za krmiljenje na daljavo s pomočjo GSM telefona, prvenstveno pa se njihovi izdelki uporabljajo na področju varovanja objektov. Proizvodnja je organizirana prek pogodbenega podjetja, ker le na ta način lahko dosega vrhunsko kvaliteto izdelkov po sprejemljivi ceni. Poleg tega ima Pinkerton International ekskluzivno zastopstvo na področju Slovenije za prodajo Bpt avdio in video domofonov ter sistema pametne hiše.

Prodaja Bpt izdelkov poteka na področju Slovenije, medtem ko se GSM naprave prodajajo predvsem v države EU, Južno Afriško Republiko, Kanado, ZDA, Rusijo, Združene Arabske Emirate ... Prodaja izven meja Slovenije je v letu 2006 predstavljala kar 69 % celotne prodaje. Zaradi tega ima podjetje status izvoznika.

Podjetje je bilo ustanovljeno novembra leta 2001 in spada med majhna podjetja. Na začetku so bili v podjetju trije zaposleni, ta trenutek jih je zaposlenih pet. Od tega sta dva zadolžena za prodajo v Sloveniji, ena oseba nudi tehnično podporo proizvodnji in kupcem, ena skrbi za skladišče in servis, ena pa za upravljanje podjetja in prodajo v tujino. Računovodstvo je zunanje. Lastništvo podjetja je tuje, zato sta tudi izvršilni in generalni direktor tujca, ki nista zaposlena v podjetju Pinkerton International. Podjetje je vključeno v skupino B-company, v kjer je šest podjetij, s katerimi tudi poslovno sodeluje in s katerimi nastopajo kot povezane gospodarske osebe.

5.1 iBON BONITETNA OCENA PODJETJA PINKERTON INTERNATIONAL

Oglejmo si iBON poročilo za podjetje Pinkerton International, d.o.o. za leto 2005, izraženo v evrih in v primerjavi s povprečjem družb iste dejavnosti in velikosti.

Tabela 1: Osnovna stran iBON obrazca

iBON		2005	
PINKERTON INTERNATIONAL, D.O.O.		OLDHAMSKA CESTA 12, 4000 KRANJ	
Vrsta organizacije:	DRUŽBA Z OMEJENO ODGOVORNOSTJO D.O.O.		
Dejavnost:	K/74.2 Prostorsko načrtovanje, projektiranje in tehnično svetovanje K/74.204 DRUGO PROJEKTIRANJE IN TEHNIČNO SVETOVANJE		
Velikost:	MAJHNA	Kapital:	MEŠANI
Št. podjetij v dejav.:	2.607	Iste velikosti:	2.573
Tržni delež:	0,11 %	Št. s poz. izidom:	1.872
Matična številka:	1660853	ID DDV:	SI66041376
Transakcijski račun: (osveženo 5.7.2007)	TRR 03138-1000388241 TRR 30000-0004272207 TRR 02068-0254490980 Nova LB Ljubljana	SKB	banka Volksb.-Ljud.b.
Ustanovitelji:	BRAHMS ELETTRONICA S.R.L., PINKERTON S.R.L. BOLOGNA		

REPREZENTATIVNI PODATKI 2005 (zneski v 1 EUR)

Povpr. zaposlenih:	5	Mesecev posl.:	12
Skupni prihodki:	1.411.922	Poslovni prihodki:	1.409.659

Kosmati dobiček:	191.539	Čisti dobiček:	143.950
Sredstva:	840.236	Osnovna sredstva:	15.527
Kapital:	175.602	Osnovni kapital:	8.766
Dodana vrednost:	350.971	Denarni tok:	-6.111

Vir: iBON 2007/I - Bonitete poslovanja © 1995 - 2007 InfoBON, d.o.o., vse pravice pridržane
Vir podatkov: APP 1994-2001 in AJPES - podatkovna baza letnih poročil 2002-2006

V prvem delu iBON-a in v reprezentativnih podatkih so navedeni osnovni podatki o vrsti organizacije podjetja, št. dejavnosti, velikosti, ustanoviteljih, primerjava po velikosti v branži, tržni delež, število zaposlenih, število mesecev poslovanja, prihodki in dobiček za določeno leto ..., torej osnovni podatki, ki so javnega značaja.

Tabela 2: Drugi del iBON obrazca z bilanco stanja in izkazom poslovnega izida

FINANČNI PODATKI (Primerjava s povprečjem družb v isti dejavnosti in velikosti)					
BILANCA STANJA za leto 2005	Družba 31.12.2005			Majhne družbe, K/74.2	
	1 EUR	Sestava	Indeks	1 EUR	Sestava
A. SREDSTVA	840.236	100,0 %	227	369.408	100,0 %
I. DOLGOROČNA SREDSTVA	17.965	2,1 %	11	165.325	44,8 %
1. Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitev	5.852	32,6 %	132	4.447	2,7 %
2. Opredmetena osnovna sredstva	9.675	53,9 %	8	119.131	72,1 %
3. Dolgoročne finančne naložbe in naložbene nepremičnine	0	0,0 %	0	41.747	25,3 %
4. Dolgoročne poslovne terjatve	2.438	13,6 %	18	13.547	8,2 %
5. Odložene terjatve za davek	/	/	/	/	/
II. KRATKOROČNA SREDSTVA	822.271	97,9 %	403	204.083	55,2 %
a. Obratna sredstva (brez AČR)	822.271	100,0 %	479	171.565	84,1 %
1. Sredstva (skupine za odtujitev) za prodajo	/	/	/	/	/
2. Zaloge	207.062	25,2 %	467	44.345	25,8 %
3. Kratkoročne poslovne terjatve	571.665	69,5 %	624	91.565	53,4 %
4. Denarna sredstva	43.544	5,3 %	197	22.108	12,9 %
b. Kratkoročne finančne naložbe	0	0,0 %	0	28.470	14,0 %
III. KRATKOROČNE AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE (AČR)	0	0,0 %	0	4.049	1,1 %

B. OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	840.236	100,0 %	227	369.409	100,0 %
I. DOLGOROČNI VIRI	175.602	20,9 %	86	204.999	55,5 %
a. Kapital	175.602	100,0 %	135	129.627	63,2 %
od tega Osnovni kapital	8.766	5,0 %	23	38.232	29,5 %
b. Dolgoročne obveznosti in rezervacije	0	0,0 %	0	75.372	36,8 %
1. Rezervacije in dolgoročne PČR	0	/	0	4.599	6,1%
2. Dolgoročne obveznosti	0	/	0	70.773	93,9 %
od tega dolgoročne finančne obveznosti	/	/	/	/	/
Dolgoročne poslovne obveznosti	/	/	/	/	/
II. KRATKOROČNE OBVEZNOSTI IN REZERVACIJE	664.634	79,1 %	404	164.410	44,5 %
1. Kratkoročne obveznosti.	664.634	100,0 %	423	157.202	95,6 %
od tega kratkoročne finančne obveznosti	/	/	/	/	/
Kratkoročne poslovne obveznosti	/	/	/	/	/
2. Kratkoročne pasivne časovne razmejivke (PČR)	0	0,0 %	0	7.208	4,4 %

IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA za leto 2005	Družba 2005			Majhne družbe, K/74.2	
	1 EUR	Sestava	Indeks	1 EUR	Sestava
A. SKUPNI PRIHODKI	1.411.922	100,0 %	407	346.951	100,0 %
I. POSLOVNI PRIHODKI (KOSMATI DONOS IZ POSLOVANJA)	1.409.659	99,8 %	414	340.508	98,1 %
od tega Čisti prihodki od prodaje proizvodov, storitev, blaga in materiala	1.408.591	99,9 %	438	321.692	94,5 %
II. FINANČNI PRIHODKI	1.565	0,1 %	35	4.464	1,3 %
od tega Finančni prihodki iz deležev	0	0,0 %	0	499	11,2 %
III. DRUGI PRIHODKI	697	0,0 %	35	1.979	0,6 %
B. SKUPNI ODHODKI	1.220.383	100,0 %	373	327.619	100,0 %
I. POSLOVNI ODHODKI	1.216.526	99,7 %	381	319.255	97,4 %
1. Stroški blaga in materiala	902.930	74,2 %	873	103.476	32,4 %

2. Stroški storitev	155.254	12,8 %	116	134.032	42,0 %
3. Stroški dela	150.149	12,3 %	233	64.311	20,1 %
od tega plače	109.172	72,7 %	233	46.784	72,7 %
4. Amortizacija in odpisi osnovnih sredstev	7.317	0,6 %	62	11.858	3,7 %
5. Odpisi obratnih sredstev (prevrednotovalni odhodki)	371	0,0 %	15	2.459	0,8 %
6. Drugi poslovni odhodki	505	0,0 %	16	3.119	1,0 %
II. FINANČNI ODHODKI	3.840	0,3 %	55	6.961	2,1 %
1. Finančni odhodki za obresti in iz drugih obveznosti	3.840	100,0 %	64	6.043	86,8 %
2. Finančni odhodki iz oslabitve in odpisov finančnih naložb	0	0,0 %	0	918	13,2 %
III. DRUGI ODHODKI	17	0,0 %	1	1.404	0,4 %
C. DOBIČEK OZ. IZGUBA PRED DAVKI (EBT)	191.539		991	19.332	
D. DAVKI IZ DOBIČKA	47.588		933	5.100	
Efektivna stopnja obdavčitve	24,8 %		96	26,4 %	
E. ČISTI DOBIČEK OZ. IZGUBA (E)	143.950		1011	14.232	

Vir: iBON 2007/I - Bonitete poslovanja © 1995 - 2007 InfoBON, d.o.o., vse pravice pridržane
Vir podatkov: APP 1994-2001 in AJ PES - podatkovna baza letnih poročil 2002-2006

Računovodski podatki so razvidni iz drugega dela, ki zajema bilanco stanja in izkaz poslovnega izida, v primerjavi z drugimi enako velikimi podjetji v isti branži.

Tabela 3: tretji del iBON obrazca s kazalniki

KAZALNIKI	Družba 2005	Majhne družbe, K/74.2
KATEGORIJE IZIDA (zneski v 1 EUR)		
1. EBITDA (izid pred davki, obrestmi, amortizacijo in odpisi)	200.822	35.571
2. EBIT (poslovni izid)	193.133	21.254
3. Finančni izid	-2.275	-2.496
4. Izredni izid	680	576
5. Kosmati dobiček (EBT)	191.539	19.332
6. Davki iz dobička	47.588	5.100
7. Čisti dobiček poslovnega leta (E)	143.950	14.232
KAZALNIKI DONOSNOSTI		
1. Čista dobičkovnost kapitala (ROE)	93,6 %	11,4 %
2. Kosmata dobičkovnost kapitala	124,6 %	15,5 %

3. Produktivnost sredstev	159,5 %	98,7 %
4. Čista dobičkovnost sredstev (ROA)	16,3 %	4,0 %
5. Dobičkovnost sredstev s katerimi je ustvarjen EBT	21,6 %	5,5 %
6. Dobičkovnost sredstev s katerimi je ustvarjen EBIT	21,8 %	7,5 %
7. Dobičkovnost sredstev s katerimi je ustvarjen EBITDA	22,7 %	12,6 %
KAZALNIKI FINANCIRANJA		
1. Finančna moč	0,00	0,61
2. Finančna neodvisnost (lastniškost financiranja)	0,20	0,37
3. Kvaliteta čistih obratnih sredstev	/	0,10
KAZALNIKI OBRAČANJA IN PLAČILNE SPOSOBNOSTI		
1. Obračanje osnovnih sredstev (v letih)	2,2	10,2
2. Dnevi obračanja obratnih sredstev	263	227
3. Dnevi vezave zalog	60	45
4. Dnevi vnovčevanja terjatev	131	92
5. Dnevi poravnave kratkoročnih obveznosti	252	236
KAZALNIKI VODORAVNEGA FINANČNEGA USTROJA		
1. Zadolženost	1,13	0,76
2. Stopnja investiranja	0,10	0,99
3. Likvidnost: Pospešeni koeficient	0,93	0,93
4. Likvidnost: Kratkoročni koeficient	1,24	1,21
KAZALNIKI GOSPODARNOSTI, PRODUKTIVNOSTI IN DOHODKOVNOSTI (zneski v 1 EUR)		
1. Gospodarnost poslovanja	115,7 %	105,9 %
2. Čista dobičkovnost skupnih prihodkov	10,2 %	4,1 %
3. Kosmata dobičkovnost skupnih prihodkov	13,6 %	5,6 %
4. Skupni prihodki na zaposlenca	292.325	112.056
5. Čisti dobiček (izguba) na zaposlenca	29.803	4.596
6. Kosmati dobiček na zaposlenca	39.658	6.244
7. Dodana vrednost na zaposlenca	72.666	32.257
8. Povprečni mesečni stroški dela na zaposlenca	2.592	1.816
9. Povprečna mesečna plača na zaposlenca	1.882	1.319

Vir: iBON 2007/I - Bonitete poslovanja © 1995 - 2007 InfoBON, d.o.o., vse pravice pridržane
Vir podatkov: APP 1994-2001 in AJ PES - podatkovna baza letnih poročil 2002-2006

Tretji del iBONA zajema kazalnike, iz katerih je moč razbrati različne podatke o poslovanju in stanju podjetja.

Kazalniki financiranja nam pokažejo finančno moč, ki prikazuje razmerje med dolgoročnimi viri in kapitalom. Nižji kot je rezultat, večja je finančna moč podjetja, in obratno. Kazalnik finančne neodvisnosti prikazuje razmerje med kapitalom in tujimi viri financiranja, kar nam

pove, kakšno stopnjo trajnega financiranja so omogočili lastniki kot prinašalci osnovnega kapitala. V primerjavi z branžo ima Pinkerton International večjo odvisnost od tujih virov od povprečja.

Med kazalniki obračanja in plačilne sposobnosti so najpomembnejši:

- **Dnevi obračanja obratnih sredstev in dnevi vezave zalog**
Obe vrednosti sta v Pinkerton International precej visoki v primerjavi z branžo, kar je posledica proizvodne politike. Ker je podjetje premajhno, da bi lahko zagotavljalo želeno visoko kvaliteto izdelkov in nizke proizvodnje stroške, je prisiljeno v izvedbo proizvodnje prek pogodbenega podjetja. Ker je stanje na trgu elektronskih komponent zelo nestabilno, je nujno potrebno planirati in tudi izdati naročilo za letno količino proizvodnje in zakupa elektronskih komponent. Posledica tega je, da mora podjetje konec leta sprejeti na zalogo komponente, ki jih trenutno še ne potrebuje, vendar pa bremenijo zalogo. Druga težava je strošek enkratne proizvodnje, ki je sprejemljiv za velike lote, tako da je minimalna količina enkratne proizvodnje 1000 kos. Navedena vzroka imata za posledico visoko vrednost omenjenih kazalnikov.
- **Dnevi vnovčevanja terjatev in dnevi poravnave kratkoročnih obveznosti**
Prikazujejo nam, koliko dni ima podjetje vezana sredstva v terjatvah oz. v kolikih dnevih se plačujejo kratkoročne obveznosti. Za nekoga, ki ne pozna poslovanja podjetja Pinkerton International, omenjena kazalnika mečeta zelo slabo luč na podjetje. Kot smo že omenili, je podjetje povezano v skupino B-company, kjer so povezane gospodarske osebe, ki med sabo živahno poslujejo. Politika lastnikov je taka, da znotraj skupine ostajajo zelo veliki zneski odprtih terjatev in neporavnanih obveznosti. Od zneska, navedenega v bilanci stanja, predstavlja 72 % terjatve in 68 % obveznosti znotraj skupine. Natančneje bodo ti podatki prikazani še enkrat pri denarnem toku podjetja. Visoke terjatve in obveznosti znotraj skupine vplivajo tudi na bonitetno oceno, ki je bila prav iz tega razloga v letu 2005 še 8, v letu 2006 pa je samo 6, kljub temu da podjetje tekoče poravnava vse zapadle obveznosti.
- **Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja**
Pokažejo nam, kakšna je zadolženost podjetja. Nizka vrednost kaže na to, da podjetje Pinkerton International ni zadolženo. Iz stopnje investiranja pa je razvidno, da so osnovna sredstva financirana z lastnim kapitalom.
- **Pospešeni koeficient likvidnosti**
Izraža, koliko kratkoročnih obveznosti lahko podjetje na določen dan poravnava z likvidnimi sredstvi in s kratkoročnimi terjatvami. Vrednost je odvisna od vrste dejavnosti podjetja, pogojev poslovanja, starosti podjetja ..., vendar naj po priporočilih strokovnjakov ne bi bila manj kot 0,1; optimalno pa naj se giblje okoli 0,5. Koeficient pospešene likvidnosti podjetja Pinkerton International je 0,93, kar je povprečje v branži.
- **Kratkoročni koeficient likvidnosti**
Pove, ali je podjetje sposobno poravnati svoje obveznosti ob zapadlosti. Višja kot je ta vrednost, manj ima podjetje težav z zagotavljanjem likvidnosti. V podjetju Pinkerton International je koeficient kratkoročne likvidnosti 1,24, kar pomeni nekaj bolje od povprečja v branži, kjer je ta koeficient 1,21.

Iz tabele Kazalniki gospodarnosti, produktivnosti in dohodkovnosti je razvidno, da je podjetje Pinkerton International precej nad povprečjem v branži po gospodarnosti, dobičkovnosti in prihodkih.

5.2 KONTROLA DENARNEGA TOKA V PODJETJU PINKERTON INTERNATIONAL

V podjetju Pinkerton International se enkrat tedensko izdela tekoče poročilo denarnega toka. V njem so zajete obveznosti iz terjatve za 8 tednov od dne izdelave poročila. Zajeti so vsi prejeti in izdani računi, davek na dodano vrednost, davek od dobička, plače, predvideni prihodki ali odhodki, za katere račun še ne obstaja, in v konkretnem primeru tudi trinajsta plača. Na dan izdelave denarnega toka se upošteva tudi stanje na transakcijskem računu. V prvem delu je rezultat denarnega toka knjižno stanje, kar pomeni, da so to dejanske terjatve in obveznosti, ki že obstajajo in jim rok zapadlosti že teče. Če temu dodamo sredstva na transakcijskem računu, dobimo denarni tok podjetja za obdobje osmih tednov. V drugem delu se obstoječemu denarnemu toku dodajo še predvidene terjatve ali obveznosti.

Da pridobimo zanesljive podatke o stanju denarnih tokov, je nujno potrebno spremljati tudi stanje zapadlih terjatev do kupce, kar zahteva vztrajno in dosledno delo. Kupce je potrebno ves čas opozarjati na stanje njihovih dolgov z namenom, da se ustvari redno poravnavanje obveznosti.

Če združimo podatke iz tabele denarnega toka z informacijami stanja izterjave kupcev, in če upoštevamo predpostavko, da bodo kupci poravnavali svoje obveznosti v predvidenem roku, dobimo dokaj zanesljiv podatek, v katerem tednu podjetju grozijo likvidnostne težave oz. kdaj naj bi imelo podjetje višek denarnih sredstev na svojem transakcijskem računu.

Tabela 4: Evidenca denarnega toka v podjetju Pinkerton International, d.o.o.

4.dec.06

TEDENSKI DENARNI TOK
Teden se prične z soboto in konča z petkom.

	zapadle obv.	49	50	51	52	1	2	3	4	Skupaj
		DECEMBER				JANUAR				
Knjiženo										
OBVEZNOSTI	450703	5610	20813	11783	5921	21198	64066	18206	17851	616151
Računi	450703	5610	5953	1283	3842	21198	53566	18206	17851	578212
Obveznosti	0	0	14860	10500	2079	0	10500	0	0	37939
Plače			10860	10500			10500			
DDV					2079					
Davek od dobička			4000							
Kredit										
Finančne inv.										
TERJATVE	571939	6584	12206	26143	18056	14157	4807	57808	8649	720349
Računi	571939	6584	12206	26143	18056	14157	4807	57808	8649	720349
Cash	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finančne inv.										
Posojila										
Denarni tok										
Denar na TRR										
začetno stanje		78588	79562	70955	85315	97450	90409	31150	70752	
denarni tok		974	-8607	14360	12135	-7041	-59259	39602	-9202	
končno stanje	78588	79562	70955	85315	97450	90409	31150	70752	61550	
Predvidevanja										
	zapadle obv.	49	50	51	52	1	2	3	4	Skupaj
OBVEZNOSTI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prejeti računi										
Plačilo rač.										
Plačilo rač.										
TERJATVE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Izdani računi										
Plačilo rač.										
Knjiženo+Predvideno										
OBVEZNOSTI	450703	5610	20813	11783	5921	21198	64066	18206	17851	616151
TERJATVE	571939	6584	12206	26143	18056	14157	4807	57808	8649	720349
DENARNI TOK										
začetno stanje		78588	79562	70955	85315	97450	90409	31150	70752	
denarni tok		974	-8607	14360	12135	-7041	-59259	39602	-9202	
končno stanje	78588	79562	70955	85315	97450	90409	31150	70752	61550	

Vir: Interni dokument podjetja Pinkerton International, d.o.o.

Ker v podjetju Pinkerton International, kot smo že menili pri razlagi iBON obrazca, obstajajo neporavnane terjatve in obveznosti znotraj podjetij v skupini B-company, obstoječe poročilo o denarnem toku potrebuje dodatno tabelo. V njej je prikazano stanje obveznosti in terjatev znotraj skupine. Iz števil je razvidno, da podjetju Pinkerton International dolguje podjetje znotraj skupine 605.346 evrov in da Pinkerton International dolguje podjetju znotraj skupine 357.664 evrov. To pomeni, da ima Pinkerton International za 247.682 evrov več terjatev kot obveznosti znotraj skupine. Ker so zneski obveznosti in terjatev znotraj skupine, jih je nujno upoštevati v poročilu o denarnem toku.

Tabela 5: Prikaz obveznosti in terjatev znotraj skupine B-company

Stanje BPT S.p.A. terjatve in Pinkerton SRL obveznosti do podjetja Pinkerton Internationa d.o.o. v EUR:

	Bpt	Pinkerton SRL
obveznosti/dolg 01.01.2004 - 01.12.2006	342.056	545.066
obveznosti/dolg 02.12.2006 - 26.02.2007	15.608	61.078
	357.664	606.144
<u>nakup/prodaja 01.01.2004 - 26.01.2007</u>	<u>0</u>	<u>798</u>
Skupne obveznosti/terjatve 01.01.2004 - 26.01.2007	357.664	605.346

Vir: Interni dokument v podjetju Pinkerton International, d.o.o.

ZAKLJUČEK

V današnjem času se podjetja v globalnem načinu gospodarjenja srečujejo z različnimi tveganji, ki lahko zelo močno pretresejo njihovo organizacijo, v nekaterih primerih pa celo povzročijo njen dokončni propad. Zato je za podjetja, ne glede na velikost in panogo, v kateri delujejo pomembno, da se naučijo obvladovati tveganja, ki jim grozijo dolgoročno ali kratkoročno, če jih že ne morejo povsem izničiti. Obvladovanje tveganj, zlasti finančnih, je tako postala najbolj pomembna tema slehernega sodobnega podjetja. Če je do konca 80-ih veljalo mnenje, da je tveganje sprejemljivo, če že ne zaželeno, in da se da s tveganji trgovati in celo zaslužiti, je bil, po različnih finančnih in gospodarskih krizah, ki so nastale po teh letih, ravno zaradi prevelikega špekulativnega trgovanja s tveganji ta mit za vedno ovržen. Po novih teorijah poslovanja podjetij je prevladalo mnenje, da naj se podjetja ukvarjajo s svojo osnovno dejavnostjo "core business" trgovanja, tveganj pa naj se lotevajo za to specializirane institucije, kot so banke, skladi, pokojninske družbe itn. V diplomski nalogi sem osvetlila načine in metode upravljanja s finančnimi tveganji s poudarkom zlasti na likvidnostnem tveganju, ki je najbolj pomembno tveganje, saj se vsa druga tveganja prej ali slej izrazijo v nelikvidnosti. Tako nas neprilagojenost valutnemu tveganju prej ali slej privede k zmanjšanju pozitivnega denarnega toka, če že ne negativnega, kar se dokončno izrazi v nelikvidnosti podjetja. Tako je upravljanje z denarnim tokom in s tem neposredno z likvidnostjo bistvenega pomena za preživetje vsake sodobne organizacije, ki deluje na lokalnih oziroma globalnih trgih.

LITERATURA IN VIRI

Knjige:

1. Berk, A., Lončarski, A., Zajc, P. (2006) Poslovne finance, Ekonomska fakulteta, Ljubljana
2. Berk, A., Peterlin, J., Ribarič, P. (2005) Obvladovanje tveganja, GV Založba, Ljubljana
3. Biloslavo, R. (1999) Metode in modeli za management, Visoka šola za management, Koper
4. Brealey, R., Mayers, S. (1991) Principles of corporate finance, McGraw-Hill, New York
5. Campbell, T., Kracaw, W.A. (1993) Financial risk management, Harper Collins College publication, New York
6. Grinblatt, M., Titman, S. (druga izdaja 2001) Financial markets and corporate strategy, McGraw-Hill book companies, Singapore
7. Grobelšek, M. (1999) Finančno poslovanje, Gospodarski Vestnik, Ljubljana
8. Harrington, E., Niehaus, R. (1999) Risk management and insurance, International edition, Singapore
9. Hočevar, M., Igličar, S. (1995) Osnove računovodstva, Ekonomska fakulteta, Ljubljana
10. Javornik, S. (1995) Kratkoročno finančno upravljanje, Ekonomska fakulteta, Ljubljana
11. Kokotec-Novak, M. (1987) Računovodsko spremljanje dnevne plačilne sposobnosti TOZDA, Zveza društev računovodskih in finančnih delavcev Slovenije, Ljubljana
12. Melavc, D., Novak, A. (2002) Controlling – naloge, napotki, rešitve, Moderna organizacija, Kranj
13. Melavc, D. (2003) Gospodarjenje, Fakulteta za management, Koper
14. Miccolis, A. (2001) Enterprise risk management, The institute of internal Auditors research foundation, Altamonte Springs
15. Peterlin, J. (1999) Finančna tveganja, Revizor, Ljubljana
16. Peterlin, J. (2002) Uporaba rokovnih pogodb v slovenski praksi, Revizor, Ljubljana
17. Shapiro, A. (1990) Modern corporate finance, Macmillan publishing company, New York
18. Vause, B. (1997) Guide to analysing companies, The economist book in association with profile book, London
19. Vidovič, M. (1995) Finančno načrtovanje v podjetju, Ekonomska fakulteta, Ljubljana
20. Žiberna, M. (1997) Kratkoročno finančno poslovanje v podjetju Krka, tovarna zdravil, d.d., Ekonomska fakulteta, Ljubljana

Spletne strani:

Finančna tveganja, tudi v evropskem okolju:

<http://www.fm-kp.si/zalozba/ISBN/961-6268-64-3/199-214.pdf> (02.05.2007)

Zavarovanje valutnega tveganja – devizni terminski posel:

http://www.probanka.si/portal/page?_pageid=38,85285&_dad=portal&_schema=PORTAL
(06.05.2007)

Mednarodni računovodski standardi prinašajo večjo kvaliteto poročanja družb:

<http://www.erevir.si/Moduli/Clanki/Clanek.aspx?ModulID=1&KategorijaID=11&ClanekID=309>
(07.05.2007)

Je obvladovanje tveganja modni trend ali morda kaj več:

<http://www.erevir.si/Moduli/Clanki/Clanek.aspx?ModulID=1&KategorijaID=11&ClanekID=192>
(07.05.2007)

Interni dokumenti:

Evidenca denarnega toka v podjetju Pinkerton International, d.o.o.

Prikaz obveznosti in terjatev znotraj skupine B-company

SLIKE

Slika 1: Prikaz vsebinske strukture izkaza denarnih tokov (Biloslavo, 1999)

Slika 2: Prikaz blagajniškega salda v času pod predpostavkami Baumolovega modela (Žiberna, 1997)

Slika 3: Gibanje denarnih sredstev pod predpostavkami stohastičnega modela (Žiberna, 1997)

Slika 4: Stoneov model (Žiberna, 1997)

TABELE

Tabela 1: Osnovna stran iBON obrazca (iBON 2007/I)

Tabela 2: Drugi del iBON obrazca z bilanco stanja in izkazom poslovnega izida (iBON 2007/I)

Tabela 3: Tretji del iBON obrazca s kazalniki (iBON 2007/I)

Tabela 4: Evidenca denarnega toka v podjetju Pinkerton International, d.o.o. (interni dokument Pinkerton International, d.o.o.)

Tabela 5: Prikaz obveznosti in terjatev znotraj skupine B-company (interni dokument Pinkerton International, d.o.o.)