

Živko Bergant

**PLAČILNA SPOSOBNOST IN
KAPITALSKA USTREZNOST PODJETJA
(računovodska analiza)**



Predgovor

V teoriji poslovnih financ (*corporate finance*) je splošno sprejeto načelo večanja vrednosti lastniškega deleža (*to increase shareholder value*) finančnega upravljanja in vodenja podjetja. Novejša literatura (npr. Smart *et al.*, 2004, 17) posebno poudarja dolgoročni vidik pri razumevanju tega načela, kar vključuje tudi družbeno odgovornost (*social responsibility*) in varovanje oziroma ohranitev (*preservation*) vrednosti podjetja za ostale deležnike (*stakeholders*). V zadnjem času, zlasti po odmevnih stečajih velikih poslovnih sistemov (Enron, WorldCom, Parmalat in še številni drugi) je poudarjena še etična razsežnost finančnega poslovanja podjetij.

Kljub tem razmeroma jasnim in sprejemljivim usmeritvam pa zlasti pri nekaterih slovenskih avtorjih najdemo poenostavljene trditve: finančni menedžment vodi finančni direktor, torej je večanje vrednosti delnice temeljna naloga finančne funkcije podjetja. Z vidika organiziranosti podjetja¹ je tako pojmovanje popolnoma nevzdržno. Brealy in Myers sicer v svojem učbeniku govorita o finančnem direktorju (*financial manager*), vendar poudarita, da to *nikakor ni ena oseba*, saj je odgovornost za odločitve, ki imajo finančni značaj razporejena znotraj podjetja (Brealy, Myers, 1991, 6). Direktor trženja recimo odloča o naložbi v promocijski projekt, ki lahko pomembno vpliva na prihodnji denarni tok podjetja (Brealy, Myers, *ibid.*).

Nekateri slovenski teoretiki pa bi radi v področje poslovnih financ (in s tem v področje finančne funkcije podjetja) vključili še računovodstvo, čeprav že omenjena Brealy in Myers (1991, 7) jasno ločita med pristojnostmi zakladnika (*treasurer*) in vodje računovodstva (*controller*). Ne gre samo za posameznike. Tudi nekatere visokošolske ustanove pri učnem predmetu poslovnih financ vlogi finančnega direktorja pripisujejo pristojnost, kot je "oceniti tveganje in donosnost vsake poslovne dejavnosti". To je z vidika smotrnega organiziranja podjetja seveda popolnoma nemogoče (izjema so ihmajhna podjetja). Zato smo še vedno prepogosto deležni nejasnih ali pa neustreznih odgovorov na vprašanje o temeljnem cilju finančne funkcije, čeprav je bilo s Kodeksom poslovnofinančnih načel (Kodeks PFN) nanj že odgovorjeno. Ocenjujemo, da je še vedno nejasna vloga finančne funkcije eden od razlogov, da je obravnavanje plačilne sposobnosti podjetja v literaturi zapostavljeno, čeprav je v praksi še kako pomembno.

¹ Ta vidik je med najpomembnejšimi, če želimo teoretične dosežke uporabiti v praksi.

Obenem ugotavljamo, da je obravnavanje plačilne sposobnosti tudi v ameriški literaturi po eni strani pogosto omejeno samo na "kazalnike likvidnosti" (*liquidity ratios*), po drugi strani pa je posredno zajeto v teorijah: kratkoročnega financiranja (*short term financial management*), upravljanja z denarjem (*cash management*), upravljanja z obratnim kapitalom (*working capital management*), kapitalske strukture (*capital structure*), finančnega načrtovanja (*financial planning, budgeting*) in v drugih področjih poslovnih financ.

Ocenjujemo, da je plačilna sposobnost za podjetje vitalnega pomena, saj ima plačilna nesposobnost težke posledice, kot sta:

1. Nasilna izguba samostojnosti:
 - prek sodnih postopkov (insolvenčna zakonodaja),
 - prek upnikov (zunajsodna poravnava z napornimi pogajanjmi).
2. Prenehanje podjetja.

Navedeno zahteva celovito teoretično obravnavo plačilne sposobnosti z vidika notranjih uporabnikov (poslovodstva) in z vidika zunanjih uporabnikov informacij. Posebno je to pomembno iz zornega kota insolvenčne zakonodaje, ki zahteva ustrezno obnašanje podjetij in ob kršitvah predvideva tudi sankcije.

S pričujočim delom zato želimo prispevati tako k večjemu poznavanju teorije v pogledu izrazne moči računovodskih informacij, kot tudi k boljšim informacijam za odločanje pri zagotavljanju plačilne sposobnosti podjetij. Pri tem se omejujemo predvsem na računovodsko analizo, ki sicer ni vedno zadostna, je pa nujno potrebna. Pokazali bomo, da lahko na podlagi računovodskih podatkov pridobimo številčnejše in tudi pomembnejše informacije o plačilni sposobnosti, kot se običajno pričakuje.

S plačilno sposobnostjo je tesno povezan pojem kapitalska ustreznost, ki je poznan v finančnih institucijah in njihovih predpisih, v nefinančni sektor pa je v Sloveniji ta pojem vnesel šele Zakon o finančnem poslovanju, postopkih insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP). Pri njegovem uveljavljanju nastajajo velike težave tudi zaradi nezadostne podpore stroke (Bergant, 2010, 13). Deloma je to posledica vpliva tuje literature, ki se s pojmom kapitalske ustreznosti podjetij skorajda ne ukvarja.

Prav je, da poudarimo, da so informacije o plačilni sposobnosti podjetja kar nekako pozabljeni del poslovnih poročil, kar nikakor ni v skladu z

vsebinskimi zahtevami zakona o gospodarskih družbah. Le-ta zahteva zlasti (ZGD-H, člen 66):

- uravnoteženo in celovito analizo razvoja in izidov poslovanja družbe ter njenega finančnega položaja, ki ustreza obsegu in kompleksnosti njenega poslovanja;
- analiza mora v obsegu, ki je potreben za razumevanje razvoja in izidov poslovanja družbe ter njenega finančnega položaja (podčrtal Ž. B.), vsebovati ključne računovodske, finančne in, če je to potrebno, druge kazalce, kazalnike in druge pokazatelje, ki vključujejo tudi informacije, povezane z varstvom okolja in delavci;
- analiza vključuje ustrezno sklicevanje na zneske v računovodskih izkazih in potrebna dodatna pojasnila.

Temeljni namen pričujočega dela je torej v čim večji meri prispevati tako k popolnitvi zgoraj nakazanih vrzeli v teoriji, kot tudi k lažji in učinkovitejši uporabi poslovnofinančnih načel v praksi.

Vsebinski prispevek je sicer omejen z dometom orodij računovodske analize, vendar ima računovodski pristop pomembne prednosti, kot sta razpoložljivost in vsebinska razumljivost podatkov ter z računskega vidika sorazmerno enostavna analiza. Ne nazadnje daje računovodska analiza osnovno izhodišče vsem nadaljnjim podrobnejšim in zahtevnejšim analitičnim modelom. Zaradi poglobljenega analiziranja bilančnih kategorij, ki je temeljna značilnost te knjige, se njen prispevek kaže kot nekakšna "oda" bilanci stanja podjetja, saj dokazuje, da je njena izrazna moč bistveno večja, kot se to običajno razume.

V povezavi z bilanco stanja je tudi naslednja značilnost celotnega dela, to je sorazmerno obširno matematično izražanje. Tako je sicer mogoče nekoliko natančneje opredeliti kategorije in njihovo povezanost, vendar se moramo ves čas zavedati, da se »podjetja ne da voditi z enačbami, saj so samo pripomoček k hitrejši opredelitvi problema« (Walsh, 1996, 200). Temu primerno je treba razumeti tudi ves prikazan matematični instrumentarij.

Sistematičnega dela s podobno tematiko pri nas doslej še nimamo. Zato je ta poskus v marsikaterem pogledu pomanjkljiv, vendar je predan strokovni javnosti in praksi v izziv in kritično presojo. Slednja je seveda vedno dobrodošla.

Ljubljana, 2012

Živko Bergant

KAZALO

1 UVOD	13
2 PLAČILNA SPOSOBNOST PODJETJA.....	17
2.1 Izhodišča.....	17
2.2 Osnovne opredelitve plačilne sposobnosti.....	18
2.3 Kodeks poslovnofinančnih načel in plačilna sposobnost podjetja.....	25
2.3.1 Kratkoročna plačilna sposobnost	25
2.3.2 Dolgoročna plačilna sposobnost.....	28
2.4 Insolvenčna zakonodaja in plačilna (ne)sposobnost	30
2.4.1 Splošno	30
2.4.2 Kratkoročna plačilna nesposobnost in ZFPPIPP	32
2.4.3 Dolgoročna plačilna nesposobnost in ZFPPIPP	33
2.5 Etika in plačilna (ne)sposobnost	35
2.5.1 Splošno o etiki.....	35
2.5.2 Etika in plačilna (ne)sposobnost	38
2.6 Učinkovitost poslovanja in plačilna (ne)sposobnost	42
2.7 Optimalna struktura financiranja podjetja.....	46
2.9 Vprašanja za razmišljanje.....	52
3 KAPITALSKA USTREZNOST.....	54
3.1 Temeljna izhodišča	54
3.2 Zasnova modela kapitalske ustreznosti.....	57
3.3 Vprašanja za razmišljanje.....	61
4 OBRATNI KAPITAL PODJETJA	61
4.1 Opredelitev obratnega kapitala	61
4.2 Računovodske informacije o obratnem kapitalu ..	63
4.2.1 Temeljne informacije o obratnem kapitalu	63
4.2.2 Dinamični prikaz bilance stanja	66
4.2.3 Kratkoročni koeficient.....	72
4.2.4 Informacije o kakovosti obratnega kapitala.....	80
4.2.5 Popravki kratkoročnega koeficienta	83
4.2.6 Obratni kapital in kratkoročni finančno posredniški položaj	84
4.2.7 Pospešeni koeficient	87
4.2.8 Hitri koeficient.....	94
4.2.9 Obratni kapital in dolgoročni finančno posredniški položaj	98

4.2.10	Povezanost temeljnih koeficientov	103
4.2.11	Analitične informacije o obratnem kapitalu	111
4.2.12	Popravki informacij o obratnem kapitalu	114
4.3	Vprašanja za razmišljanje.....	116
5	POTREBNI OBRATNI KAPITAL PODJETJA	118
5.1	Splošne lastnosti potrebnih vrednosti	118
5.2	Opredelitev potrebnega obratnega kapitala.....	120
5.3	Vsebina potrebnega obratnega kapitala	123
5.4	Informacije o potrebnem obsegu obratnega kapitala	125
5.5	Informacije v zvezi s potrebnim obratnim kapitalom	132
5.5.1	Potrebna stopnja dolgoročnega financiranja stalnih <i>OBS</i>	132
5.5.2	Potrební obratni kapital in kratkoročni koeficient ...	134
5.5.3	Potrební obratni kapital in pospešeni koeficient	137
5.5.4	Povezanost potrebnega kratkoročnega in pospešenega koeficienta	138
5.5.5	Potrební obratni kapital in neto kratkoročna zadolženost	139
5.5.6	Analitične informacije o potrebnem obratnem kapitalu	142
5.6	Popravki informacij o potrebnem obratnem kapitalu	144
5.7	Rezervni obratni kapital.....	145
5.8	Vprašanja za razmišljanje.....	149
6	INFORMACIJE O KAPITALSKI USTREZNOSTI	
PODJETJA		150
6.1	Temeljne informacije o kapitalski ustreznosti ...	150
6.2	Analitične informacije o kapitalski ustreznosti podjetja	158
6.2.1	Analitične informacije o presežku ali primanjkljaju <i>OBK</i>	158
6.2.2	Kapitalska ustreznost in kratkoročni koeficient	160
6.2.3	Kapitalska ustreznost in pospešeni koeficient	162
6.3	Kapitalska ustreznost in denarni tok	164
6.3.1	Splošno o denarnem toku.....	164
6.3.2	Kritični pogled na izrazno moč denarnega toka.....	167
6.3.3	Izrazna moč posredne metode	171

6.3.4	Primerjava posredne in neposredne metode	187
6.3.5	Napačna pojasnjevanja denarnega toka	189
6.4	Kapitalska ustreznost in neto kratkoročna zadolženost	195
6.5	Kapitalska ustreznost in celotna zadolženost	199
6.7	Vrste kapitalske ustreznosti	203
6.8	Kapitalska ustreznost in rast.....	206
6.9	Vprašanja za razmišljanje.....	210
7	ANALIZIRANJE KAPITALSKE USTREZNOSTI	
PODJETJA	212	
7.1	Vrste in proces analiziranja kapitalske ustreznosti	212
7.2	Analiziranje strukture in kakovosti kapitalske ustreznosti	216
7.3	Analiziranje odmikov in sprememb	218
7.4	Osnovna načela analiziranja kazalnikov	219
7.5	Kritična presoja modela	225
7.6	Vprašanja za razmišljanje.....	232
8	UPRAVLJANJE KAPITALSKE USTREZNOSTI	
PODJETJA	233	
8.1	Zasnova modela upravljanja kapitalske ustreznosti.....	233
8.2	Načrtovanje kapitalske ustreznosti.....	236
8.3	Tveganje in kapitalska ustreznost	238
8.4	Cilji poslovanja in kapitalska ustreznost	243
8.5	Vprašanja za razmišljanje.....	246
9	ZASNOVA MODELA CELOVITE FINANČNE	
POLITIKE PODJETJA.....	247	
9.1	Izhodišča	247
9.2	Model celovite finančne politike podjetja	247
9.3	Vprašanja za razmišljanje.....	252
10	ANALIZIRANJE KAPITALSKE USTREZNOSTI	
PODJETJA Z VIDIKA ZUNANJIH UPORABNIKOV	253	
10.1	Temeljna izhodišča	253
10.2	Zasnova modela in kazalnikov	258
10.2.1	Razvoj kazalnikov	258
10.2.2	Izrazna moč posameznega kazalnika	259
10.2.3	Povezanost kazalnikov financiranja <i>SOBS</i>.....	263

10.3 Analiziranje kazalnikov financiranja <i>SOBS</i>	267
10.3.1 Značilne vrednosti kazalnikov.....	267
10.3.2 Funkcijska odvisnost kazalnikov	270
10.3.3 Analiziranje strukture financiranja stalnih obratnih sredstev	271
10.3.4 Značilnosti kapitalske ustreznosti v ravnotežnem položaju	272
10.3.5 Analiziranje kapitalske ustreznosti s kazalniki financiranja stalnih obratnih sredstev.....	275
10.4 Kritična presoja modela	279
10.5 Empirična preveritev kazalnikov	281
10.5.1 Izhodišča	281
10.5.2 Izbor in priprava podatkov	282
10.5.3 Predhodna obdelava podatkov	284
10.5.4 Testiranje kazalnika K_2	290
10.5.5 Testiranje kazalnika K_1	292
10.5.6 Testiranje kazalnika K_3	294
10.5.7 Napovedna moč kazalnika K_3	296
10.5.8 Izrazna moč modela treh kazalnikov	301
10.5.9 Izrazna moč kazalnikov glede na plačilno disciplino	306
10.5.10 Kritične vrednosti kazalnikov	308
10.5.11 Analiziranje kazalnikov na ravni dejavnosti	314
10.5.12 Razvrstitev podjetij ob dodatnih predpostavkah ...	323
10.5.13 Kritična presoja z vidika zunanjih uporabnikov ...	328
10.6 Možnosti nadaljnjega proučevanja	330
10.7 Vprašanja za razmišljanje.....	331
11 LITERATURA	333
11.1 Avtorska literatura.....	333
11.2 Druga literatura.....	345
12 PRILOGE	348
12.1 Pregled uporabljenih kratic	348
12.2 Pregled izračunov nekaterih kazalcev in kazalnikov	350
12.3 Povzetek izrazov v zvezi z optimalnimi kategorijami	361
12.4 Enačbe za analiziranje sprememb kazalnikov ..	362
12.5 Enačbe kazalnikov financiranja stalnih obratnih sredstev.....	365