

Dr. ŽIVKO BERGANT¹
ABECEDA Revizija d.o.o., Dunajska 101, Ljubljana

ANALIZA POSLOVANJA V OKVIRU LETNEGA POROČILA DRUŽBE GLEDE NA ZAHTEVE ZAKONA O GOSPODARSKIH DRUŽBAH

Povzetek

Referat obravnava aktualne probleme metodike in vsebine poslovnega poročila s poudarkom na diagnozi podjetja. Pri tem temelji na formalnih (ZGD) in vsebinskih izhodiščih. Med slednjimi so najpomembnejši uporabniki poslovnega poročila, saj le-to predstavlja komunikacijo podjetja z njimi. Ne gre za analizo temveč le za diagnozo oziroma poslovna razkritja. Njihov splošni cilj je na osnovi trditev uprave, ki odgovarja za poslovno poročilo, povečati stopnjo zaupanja okolja v poslovanje podjetja. Pri tem mora podjetje upoštevati kaj lahko ugotovi zunanji analitik na osnovi objavljenih podatkov, zato je pomembno načelo skladnosti izjav uprave z dejanskim stanjem. Dobro poslovno poročilo je odraz odličnosti poslovanja podjetja. Metodika je odvisna od posebnosti in namenov podjetja, vendar mora imeti svojo rdečo nit, da je zagotovljena preglednost in razumljivost poročila. Posebej je pomembna povezanost kazalcev in kazalnikov, ki jih ni dobro ločevati v posebna poglavja. V okviru vsebine poročila so obravnavana pomembnejša področja, ki pa ne pomenijo poglavij, saj je oblika prepuščena presoji in potrebam podjetja.

***Ključne besede:** letno poročilo, poslovno poročilo, računovodsko poročilo, razkritja, analiza poslovanja, denarni tok, kapitalska ustreznost obratni kapital, plačilna sposobnost,*

THE OPERATING AND FINANCIAL REVIEW AS PART OF COMPANY'S ANNUAL REPORT

Summary

The article deals with actual problems about the methodology and the subject of companies' annual operating and financial review (ORF). The author cleared out his formal and theoretical standing in order to show a consistent approach how to make an ORF. The most important are stakeholders, potential investors and creditors of the company to which management communicates using ORF. The ending goal is to raise confidence in the company's business. In preparing an ORF the findings of outside analytics should be considered, therefore management's statements should be consistent with the real position of the company. The methodology of ORF depends on the goals and on particularities of the company. The article shows some important information which should be exposed in ORF.

Key words: cash flow, operating cash flow, financial statements, analysis of accounting data, capital adequacy, working capital, liquidity, cash flow statement financial analysis

¹ Pooblaščen revizor, preizkušeni finančnik in veščak Zveze ekonomistov Slovenije. Višji predavatelj na GEA College Visoki šoli za podjetništvo Piran, Visoki šoli za računovodstvo Ljubljana in Visoki šoli za upravljanje in poslovanje Novo mesto

1 UVOD

Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah (ZGD-H) je bil sprejet sicer že v letu 2004, zato bi morale družbe njegova določila o vključitvi podrobnejše analize poslovanja upoštevati že v letnem poročilu za leto 2004. Kljub temu in kljub nekaterim strokovnim prispevkom v zvezi s tem pa iz poslovnih poročil podjetij ni videti bistvenih sprememb v pogledu predstavljene analize poslovanja. Vzrok je verjetno tudi v tem, da je v zvezi z analizo poslovanja v okviru letnega poročila še kar nekaj problemov, kot so na primer:

1. Pogosto (tudi v nekaterih strokovnih prispevkih) se meša vsebina računovodskega poročila in poslovnega poročila (kje prikazati razna razkritja).
2. Še vedno imajo analitiki v podjetjih težave kako podrobno in kaj prikazati v okviru analize poslovanja v letnem poročilu.
3. Letna poročila postajajo vse bolj obremenjena s številnimi podatki, ki tudi niso povsem nujni z vidika morebitnih uporabnikov informacij. Posledica je rast obsega poročil in "poplava podatkov", s tem pa manjša kakovost in neuravnoteženost poslovnih poročil.²
4. Ni povsem jasno, ali naj bo v letnem poročilu res analiza ali le analitična predstavitev nekaterih dejstev.

Drugi vzrok je verjetno dejstvo, da je isti zakon predpisal vsebinsko spremembo računovodskih poročil (prehod na mednarodne standarde računovodskega poročanja – MRSP), pri čemer so konkretni problemi uvedbe MRSP v računovodska poročila (Glej Čuček, 2005) v določeni meri zasenčili potrebne spremembe v pogledu poslovnega poročila.

Naslednji vzrok (povezan s prejšnjim) je verjetno tudi dejstvo, da predpis (ZGD) zahteva nekaj, kar ni do podrobnosti predpisano (seveda kaj takega tudi ne bi imelo smisla). Metodika in podrobnejša vsebina analize je namreč prepuščena podjetjem, pri čemer pa se le-ta bolje ali slabše znajdejo.

S tem prispevkom želimo nekoliko zmanjšati omenjene probleme s prikazom nekaterih rešitev. Pri tem bomo poleg formalnih in vsebinskih izhodišč podali tudi možno metodiko in okvirno vsebino analitičnega dela poslovnega poročila. Nekoliko bolj podrobno bomo v tem okviru obravnavali tiste informacije, za katere menimo, da so manj uporabljane, vendar tudi pomembne.

2 FORMALNA IZHODIŠČA ANALIZE POSLOVANJA V LETNEM POROČILU

S formalnega vidika je letno poročilo opredeljeno v 56. členu Zakona o gospodarskih družbah (ZGD, 2005). Pri tem ZGD loči družbe na tista ki niso zavezana reviziji in na tista, ki so

² Analize kažejo, da se je v ZDA v zadnjih desetih letih podvojilo povprečno število strani poslovnih poročil družb, ki kotirajo na borzi (Percy, 2006).

zavezana reviziji računovodskih izkazov. Za slednje ZGD zahteva več računovodskih izkazov in še poslovno poročilo. Kaj naj vsebuje poslovno poročilo je opredeljeno že v 66. členu ZGD-H iz leta 2004 in sicer: "vsaj pošten prikaz razvoja poslovanja in položaja družbe". Pod poštenim prikazom ZGD razume naslednje:

- 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, 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

Temu je potrebno (skladno z istim členom ZGD) dodati še:

- vse pomembnejše poslovne dogodke po koncu poslovnega leta
- pričakovani razvoj družbe
- aktivnosti na področju raziskav in razvoja ter
- obstoj podružnic družbe

Posebej isti člen ZGD zahteva prikaz ciljev in ukrepov upravljanja finančnih tveganj družbe, vključno z ustreznimi ukrepi. Podrobneje se v vsebino poslovnega poročila ZGD ne spušča.

Kaže torej, da ZGD ostaja bolj na resolucijski ravni in pušča družbam relativno širok prostor za opredelitev konkretne vsebine informacij (kazalcev in kazalnikov) v zvezi z analizo v poslovnem poročilu. Po drugi strani pa sta cilj poslovnega poročila in njegova vsebina načelno v zakonu tako opredeljena, da zahtevata od podjetij bistveno več kot pred uveljavitvijo sprememb ZGD iz leta 2004.

Podobna določila lahko najdemo tudi v zakonu Company Law Review, ki ga je sprejela Velika Britanija v letu 1998. Na tej osnovi je Odbor za računovodske standarde (ASB) sprejel poseben standard (Reporting Standard 1: Operating and Financial Review, 2005). Ugotovili pa so, da so s tem presegli zahteve ustrezne Direktive Evropske Unije, zato je isti odbor (ASB) v letu 2006 preklical standard in ga nekoliko preoblikovanega sprejel kot priporočilo dobre prakse (Reporting Statement, 2006).³ Njegov namen je dati jasne usmeritve in okvire s pomočjo katerih lahko podjetja zagotovijo pregledno in odprto komunikacijo z delničarji.

Podrobnejša navodila za izdelavo medletnih poslovnih poročil (seveda za družbe, ki kotirajo na borzi) lahko najdemo v dokumentu "Transparency Directive", ki ga je izdala nadzorna agencija v Veliki Britaniji (Financial Service Authority – FSA) v letu 2006 in dopolnila v letu 2007.⁴

³ Reporting Statement z 80 členi, navodili za uvedbo in primeri zajema 61 strani.

⁴ Dokument ima 36 strani.

Pri nas (razen posameznih člankov nekaterih avtorjev)⁵ še ne zasledimo takega organiziranega odziva stroke na novejšje zahteve ZGD v pogledu vsebine poslovnega poročila. Delno mu sledijo le Pravila Ljubljanske borze (Ljubljanska borza, 2005) v 34 členu (povzetek letnega poročila in 35 členu (povzetek polletnega poročila).

V vseh primerih se poslovno poročilo podjetja razume kot trditve in pogled uprave na poslovanje podjetja. Zato uprava nosi temu primerno odgovornost tako za obseg kot tudi za vsebino poslovnega poročila.

3 VSEBINSKA IZHODIŠČA

Prvo vsebinsko izhodišče izhaja iz opredelitve ZGD: "pošten prikaz razvoja in izidov poslovanja družbe ter njenega finančnega položaja, vključno z opisom tveganj in negotovosti, ki jim je družba izpostavljena". Ker je govora o razvoju, je jasno, da so potrebne *primerjave v času*, da dobi uporabnik vtis o *dinamiki* in *smerti* razvoja družbe. Po drugi strani pa so navedeni *izidi poslovanja* družbe ter njen *finančni položaj*. Nedvomno z izidi poslovanja ni možno enačiti računovodskih izkazov, saj pojem izidi poslovanja zajema po vsebini mnogo širše področje. Glede finančnega položaja je še manj dvoma, očitno je mišljen finančni položaj skladno z Zakonom o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod).

Če hočemo torej prikazati pošteno sliko o položaju družbe, je potrebna po ZGD "celovita analiza", kar pomeni, da mora ustrezno zajeti *vsa za družbo pomembna področja*, kot so na primer: vizija, strategija, resursi, organiziranost in procesi, ekonomika, finance, tveganja in sicer z dolgoročnega, srednjeročnega in kratkoročnega vidika. Kar naenkrat vidimo, da je tak prikaz lahko tako obsežen, da lahko družba razkrije preveč, torej tudi določene poslovne skrivnosti, česar pa ZGD seveda ne zahteva. Vendar to ni edina omejitev oziroma usmeritev za vsebino poslovnega poročila.

Drugo, vendar najpomembnejše vsebinsko izhodišče so uporabniki, ki jim je poslovno poročilo namenjeno. Upoštevati je torej treba temeljni vsebinski cilj poslovnega poročila: *zadovoljiti potrebe interesnih skupin po informacijah, da bi ohranili oziroma povečali njihovo zaupanje, pri čemer pa ne smemo razkriti poslovnih skrivnosti družbe*. Pri tem je pomembno ustrezno oceniti sposobnost ciljnih skupin v pogledu razumevanja finančnih in drugih poslovnih informacij (Ewer, 2007, str. 1), saj jim je potrebno prilagajati stopnjo razumljivosti letnega poročila. Nedvomno je s tega vidika izredno pomembno poglavje o tveganjih družbe in njihovem upravljanju. Iz tega sledi, da praviloma ni enotnega recepta za poslovno poročilo, saj ima vsaka družba svoje skupine uporabnikov s posebnimi interesi. Poslovno poročilo, ki tega ne upošteva, je narejeno po nekih vzorcih, ki ne zadovoljujejo posameznih vrst uporabnikov in zmanjšujejo zaupanje v družbo. Zato mora poslovno poročilo:

⁵ Na primer: Horvat (2005)

- vsebovati le relevantne informacije
- razumljivo predstaviti ključne dejavnike poslovanja
- temeljiti na preteklosti, vendar pokazati jasno usmeritev v prihodnost
- predstavljati dopolnilo in nadgradnjo računovodskega poročila s ciljem celovite predstavitve poslovanja
- predstaviti ne samo dobre strani, temveč tudi slabosti, saj je pomembno pokazati, da se jih uprava zaveda in da vidi poti izboljšanja
- zagotavljati primerljivost dosežkov v času

Tretje vsebinsko izhodišče poslovnega poročila je medsebojna *skladnost* vseh podatkov in informacij v letnem poročilu. To je načeloma sicer razumljivo in logično izhodišče, vendar ga ni prav lahko v celoti upoštevati. Dejstvo je, da lahko izkušen zunanji analitik iz prikazanih računovodskih izkazov in razkritij ugotovi več, kot si običajno predstavljamo. Iz tega sledijo vsaj naslednje nevarnosti:

1. Zunanji analitik ugotovi nekatere večje slabosti družbe, ki v poročilu niso omenjene ali ustrezno komentirane. To si lahko razlaga kot skrivanje pomembnih informacij ali pa sklepa, da jih družba morda celo ne vidi oziroma jim ne pripisuje večjega pomena. Očiten primer take neskladnosti bi lahko bila ugotovitev zunanjega analitika o kapitalski neustreznosti družbe, ki je uprava sploh ne omenja oziroma ne obravnava ustrezno.
2. Na osnovi podatkov lahko zunanji analitik ugotovi nekatere slabosti, ki v resnici sploh ne obstajajo ampak so morda le posledica neustrezno prikazane kombinacije podatkov. Če družba dopusti tako napačno razumevanje podatkov, kaže na pomanjkanje strokovnosti ali vsaj na površnost strokovnih služb. Tak primer bi lahko bil na primer hitrejše povečevanje odhodkov v primerjavi s prihodki od prodaje, če družba tega ne pojasni na primer z določenimi dodatnimi vlaganji v prestrukturiranje in razvoj.
3. Možno je, da nekateri deli letnega poročila niso logično skladni ali si nasprotujejo. Prikazani načrti za prihodnost na primer ne upoštevajo v ustrezni meri razvojnih možnosti, ki izhajajo iz analize stanja.
4. Možno je, da ugotovitve zunanjega analitika na osnovi analize določenega dela letnega poročila nasprotujejo ugotovitvam iz analize drugega dela tega poročila. Tak primer bi lahko bil, ko na primer uprava v poročilu ugotavlja uspešnost poslovanja, analiza računovodskih izkazov pa bi lahko pokazala bistveno povečanje tveganja v zvezi s plačilno sposobnostjo družbe.
5. Poročilo ne uporablja enotnega izrazja ali pa ga napačno uporablja. Pogosto lahko opazimo, da družbe v letnih poročilih na primer ne ločijo pojma uspešnosti od učinkovitosti, napačno se razlaga pojem kapitalске ustreznosti itd. Prav tako pa lahko najdemo tudi primere, ko so v računovodskem poročilu imenovani isti kazalci ali kazalniki drugače kot v poslovnem poročilu (ali so celo njihove izračunane vrednosti različne).
6. Skladnost poslovnega poročila je lahko porušena tudi z neustreznim obsegom (težo) posameznih poglavij (tekstovno ali slikovno), saj so avtorji običajno različni. Zato

ZGD v 66. členu govori tudi o "uravnoteženi analizi". To pa ne pomeni, da morajo imeti vsa poglavja enak obseg, saj ga je treba prilagajati posebnostim družbe in dejavnosti ter interesom tistih, katerim je poročilo namenjeno.

7. Poslovno poročilo mora biti skladno tudi v tem smislu, da so prikazani časovno primerljivi kazalci in kazalniki. To je potrebno zagotoviti kljub spremembam v kupni moči denarne enote in kljub spremembam v računovodskem izkazovanju kategorij. Če hoče biti podjetje prijazno do uporabnikov poslovnega poročila, nikakor ne zadostuje na primer le razkritje o spremembah v načinu vrednotenja posameznih vrst sredstev ali vpliva spremenjenih računovodskih standardov. Potruditi bi se bilo treba prikazati primerljive podatke in seveda pojasniti, zakaj se razlikujejo od računovodskih.

Skladnost poročila je (tudi zaradi večjega števila avtorjev) možno zagotoviti le z njegovo skrbno redakcijo, torej mora biti zanj upravi odgovorna le ena oseba.

Vidimo lahko, da je notranja skladnost (konsistentnost) poslovnega poročila pomemben dejavnik povečevanja zaupanja v družbo in v njeno posloводство. Pri tem je pomembna tudi vloga zunanjega revizorja, ki mora preveriti ali so informacije v poročilu uprave skladne z računovodskimi izkazi in ostalim poslovanjem družbe. Skladnost z računovodskimi izkazi pa ne pomeni le formalne skladnosti (da so številke usklajene), temveč da so navedbe uprave skladne tudi z ugotovitvami, ki izhajajo iz morebitne podrobnejše analize računovodskih izkazov.

Kot **četrto** vsebinsko izhodišče naj opozorimo na to, da je vsebina letnega poročila praviloma odraz dela analitskih služb (Kavčič, 1998, str. 14) ter usklajenosti drugih različnih služb v podjetju. Iz njega je torej možno razbrati stopnjo razvitosti teh služb, vključno z razvitostjo analiziranja poslovanja v podjetju. Poslovno poročilo je tudi po tej plati nekakšno ogledalo odličnosti podjetja.

Kot **peto** vsebinsko izhodišče je pomembno spoznanje, da ima objava letnega poročila tudi svoje nevarnosti, ne le koristi. Če se teh nevarnosti (na primer razkritje poslovne skrivnosti) zavedamo, se jim lahko tudi pravočasno izognemo oziroma smo na njih pripravljeni. Če bomo dobro poznali izrazno moč morebitno razkritih podatkov oziroma informacij, tedaj se bomo bistveno lažje odločali o načinu in obsegu njihovega objavljanja, predvsem pa o načinu in obsegu njihovega pojasnjevanja v poslovnem poročilu.

Tudi zato je kot **šesto vsebinsko** izhodišče pomembno opredeliti pojem analize poslovanja v povezavi z letnim poročilom. Poslovno poročilo v informacijskem pogledu nedvomno predstavlja nadgradnjo računovodskih izkazov in računovodskih razkritij, ki jih vsebuje računovodsko poročilo. Nedvomno je tudi, da so dodatne informacije v poslovnem poročilu praviloma rezultat določenih analitičnih postopkov in prijemov, saj so deli poslovnega poročila, ki jih lahko pripravimo le z analiziranjem računovodskih in drugih podatkov v družbi (Kavčič, 1998, str. 13). V tem pogledu je poslovno poročilo tesno povezano z analiziranjem poslovanja podjetja.

Seveda pa je vprašanje kako tesna je ta povezava. Če hočemo odgovoriti na to vprašanje, se moramo vprašati kaj je analiza poslovanja podjetja. Lipovec (1983, str. 31) jo opredeljuje kot proces spoznavanja poslovanja konkretnega podjetja kot priprava za odločanje o izboljšanju uspešnosti poslovanja s stališča uporabnika analize. Številni avtorji (na primer: Rozman, 2006, str. 92) to povzemajo kot temeljno opredelitev. Pri tem pa ocenjujemo, da je taka opredelitev z vidika podjetja nekoliko pomanjkljiva, saj izhaja predvsem iz spoznavne teorije, ki je splošna teorija v znanosti. Če skušamo analizo poslovanja umestiti v podjetje kot poslovni sistem, jo lahko s procesnega vidika⁶ vidimo kot eno od informacijskih funkcij poleg obravnavanja podatkov o preteklosti, obravnavanja podatkov o prihodnosti ter nadziranja obravnavanja podatkov (Turk, 1978, str. 63). Na tej osnovi lahko ugotovimo, da je pomemben sestavni del analize poslovanja oblikovanje predlogov (tudi alternativnih) za poslovno odločanje, saj so predlogi (informacije za odločanje) pravzaprav končni izložek iz informacijskega sistema. Analitik v družbi svojega dela ne more (in ne sme) končati le z zaključki, s katerimi konča prikaz položaja družbe v poslovnem poročilu. Analiza, ki se ne konča z ustreznim predlogom (in oceno njegovih posledic vključno s tveganjem), je sama sebi namen oziroma po svoji osnovni opredelitvi ni analiza, čeprav so izvedeni nekateri analitični postopki. Čeprav je navidezno majhna, vendar gre za vsebinsko pomembno razliko. Če tega ne upoštevamo, je lahko že vsak izračun kazalnika analiza poslovanja, čeprav gre le za določen analitični postopek.

V poslovnem poročilu gre torej bolj za analitično predstavitev določenih dejstev. Taki "analizi poslovanja, ki ne vsebuje predlogov", je torej koristno dati drugačno ime, sicer nam postane analiza kar naenkrat vse, kar počnemo. Ustreznejše ime vidimo v pojmih diagnoza poslovanja oziroma razkritja o poslovanju podjetja.

Diagnozo opredeljuje Slovar slovenskega knjižnega jezika (SSKJ, 1970, str. 397) v medicini kot ugotovitev bolezni, v psihologiji kot spoznavanje posameznikove osebnosti, v sociologiji kot ugotovitev glavnih povzročiteljev socialnih težav, v prenesenem pomenu pa tudi kot pisateljeva diagnoza sodobne družbe. Če sedaj pojem diagnoze uporabimo pri poslovanju, vidimo, da diagnozi poslovanja manjka še "terapija" kot predlog ukrepov (SSKL, 1970, str. 65), da bi lahko govorili o analizi poslovanja.

Povedano bi lahko utemeljili tudi z zgledom tuje prakse, saj že citirani standard v Veliki Britaniji (Reporting Standard 1: Operating and Financial Review, 2005) govori o "poslovnem in finančnem pregledu" in ne o analizi. Od poslovnega poročila se torej pričakuje določen pregled stanja in gibanja poslovanja podjetja, lahko bi ga imenovali *poslovna razkritja*.

⁶ Analizo poslovanja je seveda možno obravnavati in tudi opredeljevati z različnih vidikov (na primer: Bergant, 2003a, str. 7)

Iz povedanega sledi, da bi bilo potrebno zakonska določila o vsebini poslovnega poročila v pogledu analize razumeti kot poslovna razkritja. Seveda pa pridemo do njih največkrat z določenimi analitičnimi postopki.

4 METODIKA POSLOVNEGA POROČILA

Če hočemo upoštevati zgornja formalna in vsebinska izhodišča, je nujno oblikovati določeno metodiko poslovnega poročila, ki naj zagotavlja njegovo namensko usmerjenost, celovitost, uravnoteženost, preglednost, razumljivost, skladnost in ustrezno (ne preveliko ali poslovno škodljivo) nadrobno. To ni enostavna naloga, vsako podjetje jo mora prilagoditi svojim potrebam in posebnostim poslovanja.

Pri tem je najpomembneje izhajati iz posebnosti javnosti, ki ji je poročilo podjetja namenjeno, sicer poročilo ne bo doseglo svojega namena, kljub temu, da zadostuje zakonskim določilom. Napor (in stroški), vloženi v izdelavo poročila bodo torej v tem primeru zaman. V ZDA, kjer dajejo uporabnikom letnega poročila velik pomen, ustrezni računovodski standardi kot uporabnika predpostavljajo povprečnega občana, ki je sposoben brati finančna poročila in potrebuje informacije za odločanje o lastniških ali kreditnih naložbah (Ewer, 2007, str.2). Temu primerno (za investitorje in upnike) so zahtevana tudi razkritja v računovodskih poročilih.

Podjetje, ki ima drugačne interese v pogledu (so)lastništva in/ali pridobivanja kapitala bo očitno imelo drugačna sodila pri oblikovanju metodike in vsebine svojega poslovnega poročila. Zato tudi "Operating and Financial Review - ORF" kot priporočilo dobre prakse v Veliki Britaniji poudarja, da našete potrebne vsebine poslovnega poročila nikakor ne predstavljajo poglavij tega poročila (ORF, 2006, točka 26) saj je le-to prepuščeno odločitvi posameznega podjetja in njegovim posebnostim.

Tega načela se bomo držali tudi v tem prispevku, čeprav vemo, da bi analitiki v podjetjih najraje videli pred seboj že izdelane osnutke tabel, razporejenih po posameznih poglavjih⁷. Za njihovo lažje delo bomo v nadaljevanju predstavili le nekaj misli o urejenem poslovnem poročilu, ki lahko prispevajo k izdelavi metodike poslovnega poročila v posameznem podjetju.

Najprej naj opozorimo, da vsa razkritja, ki jih zahteva ZGD (2005, 1. del, 8. poglavje, 7. oddelek) spadajo v pojasnjevanje računovodskih izkazov (glej Vežjak, 2007, str. 91), torej v računovodsko in ne v poslovno poročilo. V zvezi s tem naj omenimo tudi SRS 30, ki v točki 30.28 določa kazalnike za zunanje poročanje. Ta SRS sicer govori o kazalnikih kot o prilogi k letnim računovodskim izkazom, vendar je razumljivo, da so kazalniki sestavni del

⁷ Ocenjujemo, da predlogi nekaterih avtorjev o poglavjih v poslovnem poročilu sicer nekoliko olajšujejo delo piscev poročila, vendar grede taki koncepti običajno na škodo preglednosti in razumljivosti poročila z vidika njegovih uporabnikov, kar bo deloma pokazano tudi v nadaljevanju prispevka.

računovodskega proučevanja, ki pa vsebinsko gledano spada v analizo poslovanja podjetja. Zaradi njene celovitosti menimo, da jih je načeloma bolje obravnavati v poslovnem in ne v računovodskem poročilu družbe.

V zvezi s kazalniki je pomembno še eno opozorilo. Večina podjetij (in tudi avtorjev strokovnih prispevkov) predstavi računovodske kazalnike v posebnem poglavju oziroma podpoglavju, kjer so ločeni od tekstovnega dela in praviloma relativno slabo pojasnjeni. Številni kazalniki so običajno le izračunani (ker so pač "obvezni"), vendar niso vsebinsko povezani z opisom poslovanja podjetja in so povečini nerazumljivi (in zato nekoristni) ne le uporabnikom temveč tudi tistim, ki so jih izračunali. Ocenjujemo, da je to popolnoma v nasprotju z načelom preglednosti in razumljivosti poročila. Kazalniki namreč že po svoji temeljni logiki dodatno pojasnjujejo določene kazalce (relativne vrednosti dodatno pojasnjujejo absolutne vrednosti). Zato je potrebno kazalnike vključiti v sprotno pojasnjevanje obravnavanih kategorij v poslovnem poročilu in ne v samostojno poglavje, kjer se kažejo kot neke "samopostrežne informacije". Prav tako je razvrstitev kazalnikov v SRS 29 neprimerna za prikazovanje v poslovnem poročilu, saj jih je zaradi preglednosti in razumljivosti potrebno razvrstiti po vsebinskih področjih analize, kot so: učinkovitost, uspešnost in plačilna sposobnost podjetja. Primer povezanosti nekaterih pomembnejših kazalcev in kazalnikov kaže tabela 1.

Tabela 1: Povezanost kazalcev in kazalnikov po posameznih področjih analize

Zap št.	Kazalec	Kazalnik	Vsebina oziroma ime kazalnika	Povezanost kazalnika
Učinkovitost poslovanja				
1.	Prihodki	$\frac{\text{Prihodki}}{\text{Odhodki}}$	Gospodarnost poslovanja	
2.	Odhodki			
3.	Zaposleni	$\frac{\text{Prihodki}}{\text{Št. zaposl.}}$	Produktivnost poslovanja	Stroški dela
4.	Dobiček	$\frac{\text{Dobiček}}{\text{Prihodki}}$	Dobičkovnost prihodkov	
		$\frac{\text{Dobiček}}{\text{Povpr. kap. – Tekoči Dob.}}$	Dobičkonosnost kapitala (ROE)	Primerjanje s ceno kapitala
		$\frac{\text{Dobiček} + \text{Obresti}}{\text{Povpr. kap.} + \text{Dolgovi}}$	Dobičkonosnost vseh sredstev (ROA)	Primerjanje s tržno obrestno mero
5.	Prag dobičkonosnosti	Stopnje poslovnega, finančnega in celotnega vzvoda	Priložnosti in tveganja	ROA in faktor fin. vzvoda
6.	Kapital	$\frac{\text{Lastniški kap. tek. leta}}{\text{Lastn. kapital pret. leta}}$	Stopnja rasti lastniškega kapitala	Rast finančne moči

7.	Obratna sredstva	<u>Prihodki od prodaje</u> Obratna sredstva	Koef. obračanja posameznih vrst obratnih sredstev	Potreba po dolgoročnih virih financiranja
----	------------------	--	---	---

Uspešnost poslovanja				
8.	Vrednost delnice	$\frac{\text{Vrednost delnice v tek. letu}}{\text{Vrednost delnice v pret. letu}}$	Stopnja rasti vrednosti delnice	
9.	Ekonomski dobiček	$\frac{\text{Ekonomski dobiček}}{\text{Posl. inv. kapital}^*}$	Stopnja ekonomskega dobička	Gibanje vrednosti delnice
10.	Poslovna odličnost	$\frac{\text{Štev. točk v tek letu}}{\text{Št. točk v prejšnjem letu}}$	Stopnja rasti poslovne odličnosti	Nagrada RS za posl. odličnost
11.		Različni modeli spremljanja uspešnosti podjetja: Uravnoteženi kazalniki, 20 ključev itd.		Strategija in vizija podjetja
Plačilna sposobnost podjetja				
12.	Neto dolg (Dolg. – Terj)	$\frac{\text{Neto dolg}}{\text{Mat. sred. (MS)}}$	Stopnja neto zadolženosti	Morebitna prezadolženost
13.	Neto terjatev	$\frac{\text{Neto terjatev}}{\text{Kapital}}$	Stopnja plasmaja kapitala v okolje	
14.	Neto kr. terj. (NKT)	$\frac{\text{Neto kratkoročna terjatev}}{\text{Kratk. terjatve} + \text{Denar}}$	Stopnja dolg. financiranja krat. terjatev	$\frac{\text{Posp. koef.} - 1}{\text{Posp. koef. (PK)}}$ NKT = Obr. kap. – Zaloge
15.	Čisti denarni tok	$\frac{\text{Čisti denarni tok}}{\text{Kratk. in/ali dolg. obv.}}$	Stopnja pokritja obveznosti s finančnim izidom	
16.	Obratni kapital (OBK _{dej})	$\frac{\text{Dolg. viri} - \text{Dolg. naložbe}}{\text{Obratna sredstva}}$	Stopnja dolgor. financiranja obrat. sredstev (K)	Kratkoročni koeficient KK = $\frac{1}{1 - K}$
17.		$\frac{\text{Dolg. viri} - \text{Dolg. naložbe}}{\text{Zaloge}}$	Stopnja dolgor. financiranja zalog	$\frac{KK - 1}{KK - PK}$
18.	Ustrezní obratni kap. (OBK _{ust})	$\frac{\text{Ustrezní obratni kapital}}{\text{Obratna sredstva}}$	Stopnja ustr. fin. obratnih sredstev	Ustr.(optimalni) kratkoročni koeficient
19.	OBK _{dej} – OBK _{ust}	$\frac{\text{OBK}_{\text{dej}} - \text{OBK}_{\text{ust}}}{\text{Dolgoročni viri}}$	Stopnja presežka (primanjkljaja) dolgoročnih virov	Kapitalska ustreznost podjetja

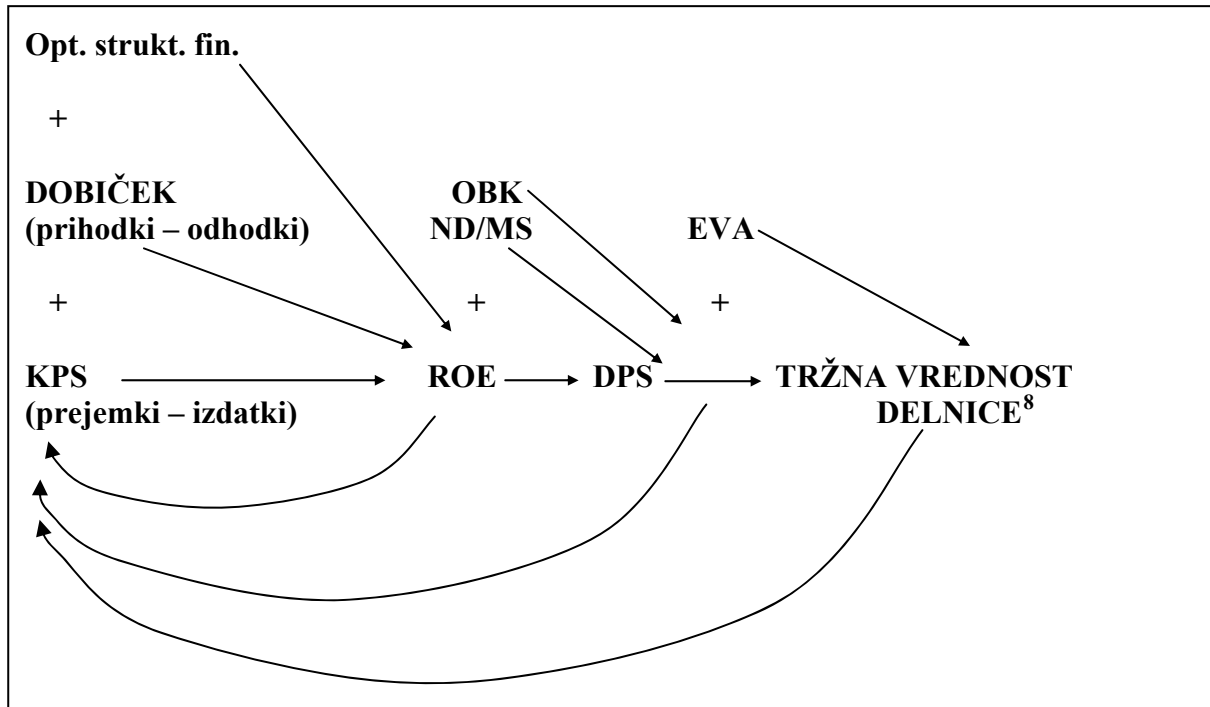
* Osnovne sestavine poslovno investiranega kapitala predstavljajo: obratni kapital, dolgoročne naložbe ter tržna vrednost poslovnih najemov.

Kazalnike, ki so po SRS 30 (točka 30.28) za nekatere družbe sicer obvezni za zunanje poročanje, vendar v konkretnem podjetju niso relevantni in ne sodijo v pojasnjevanje vsebinskih predstavitev finančnega položaja, lahko izračunane predstavimo kar v računovodskem poročilu. N ta način ne bi obremenjevali osnovne predstavitve v poslovnem poročilu.

Podrobnejša obravnava določenega kazalca seveda zahteva tudi več in podrobnejših kazalnikov. Vrstni red obravnave posameznih kazalcev in z njimi povezanih kazalnikov je lahko v različnih podjetjih različen, vendar je koristno, da je jasna rdeča nit, ki omogoča bralcu lažje razumevanje poslovnega poročila in stanja v poslovanju podjetja.

Eden od pripomočkov zagotovitve rdeče niti pri diagnozi poslovanja je lahko naslonitev na povezanost ciljev poslovanja, ki jo kaže slika 1.

Slika 1: Povezanost ciljev poslovanja podjetja



S slike 1 je možno videti zlasti naslednje:

1. Osnovno izhodišče za normalno poslovanje podjetja je nedvomno kratkoročna plačilna sposobnost (*KPS*), katere analiziranje temelji na informacijah o prejemkih in izdatkih denarnih sredstev.
2. Za realizacijo naslednjega cilja, to je dobičkonosnega poslovanja, ki ga ponazarja koeficient dobičkonosnosti lastniškega kapitala (*ROE*), je potrebno tudi ustrezno razmerje med prihodki in odhodki, k temu pa lahko prispeva tudi optimiranje strukture financiranja podjetja.
3. Za zagotavljanje dolgoročne plačilne sposobnosti oziroma zmanjševanje tveganja pri tem, je poleg dobičkonosnega poslovanja potreben tudi ustrezni obratni kapital (*OBK*) oziroma kapitalska ustreznost podjetja ter ustrezna politika obvladovanja tveganj, ki preko lastniškega kapitala vpliva na stopnjo neto zadolženosti podjetja (*Neto dolg/Materialna sredstva*).
4. Za zagotovitev dolgoročne rasti vrednosti enote navadnega lastniškega kapitala je, poleg zagotavljanja dolgoročne plačilne sposobnosti, načeloma potrebno poslovati tudi z ekonomsko dodano vrednostjo (*EVA*) oziroma z ekonomskim dobičkom.

⁸ Mnenja o končnem cilju podjetja so v različnih okoljih deljena, tudi sodobna finančna teorija ne daje vseh odgovorov o tem. Zato naj poudarimo, da tudi morebitna drugačna opredelitev končnega cilja ne spremeni predhodnih ciljev podjetja na sliki 1 in njihovega vrstnega reda (logične povezanosti) ob predpostavki delujočega podjetja.

5. Posebej je pomembno, da (ne)doseganje posameznih vmesnih ciljev ter končnega cilja vpliva tudi povratno na kratkoročno plačilno sposobnost podjetja ter s tem posredno tudi na ostale cilje (povratne zanke so prikazane s puščicami na spodnjem delu slike).
6. Za doseganje vseh navedenih ciljev (posredno tudi za kratkoročno plačilno sposobnost) je eden temeljnih pogojev ustrezeni obseg lastniškega kapitala podjetja, kar pomeni, da je informacija o gibanju kapitala med najpomembnejšimi v procesu analiziranja poslovanja podjetja. Povezana je tako z učinkovitostjo kot tudi s plačilno sposobnostjo podjetja.
7. Kapitalska ustreznost podjetja je pravzaprav neke vrste merilo finančnega ravnotežja⁹ (financial equilibrium), ki ga je klasična finančna teorija (zlasti evropska) zelo poudarjala, sodobna finančna teorija pa je, z usmeritvijo na tržno vrednost podjetja, zanikala njegovo pomembnost (Krahnén, 2000, str. 128). Slika kaže, da je kljub temu možna uskladitev obeh ciljev pod pogojem, da je finančno ravnotežje podjetja kot vmesni cilj še vedno podrejen končnemu cilju, to je maksimalni tržni vrednosti delnice podjetja. To zagovarjajo tudi nekateri sodobni avtorji (Krahnén, 2000, str. 129).
8. Dobiček, optimalna struktura financiranja, zadolženost, kapitalska ustreznost, ekonomski dobiček so torej tipične informacije, usmerjene v vmesne cilje podjetja (kratkoročna plačilna sposobnost, dobičkonosnost lastniškega kapitala, dolgoročna plačilna sposobnost), ki sproti kažejo (ne)uresničevanje končnega cilja podjetja.
9. Rdeča nit slike je rast lastniškega kapitala.

Če predpostavljamo, da je realizacija končnega cilja podjetja temeljni interes uporabnikov poslovnega poročila, potem izhajamo iz tega cilja podjetja ter njegove vizije in strategije.¹⁰ Nadaljujemo z analizo gibanja obsega poslovanja (prihodki) in njegovega vpliva na spremembo lastniškega kapitala (poslovni izid), vključno s tveganji na tem področju. Vpliv sprememb lastniškega kapitala na vrednost delnice oziroma deleža preverimo tudi z modelom ekonomskega dobička (Economic Value Added – EVA). Ugotovitve lahko povežemo z gibanjem poslovnega in finančnega vzvoda. Slednji nas vodi v predstavitev zadolženosti in obvladovanju tveganj v zvezi s tem. Zadolženost obravnavamo posebej na dolgoročnem in kratkoročnem področju, kar se povezuje z obratnim kapitalom, stopnjo dolgoročnega financiranja obratnih sredstev in kratkoročnim koeficientom, kot je razvidno iz tabele 1. Za poslovno poročilo sicer ni nujno predstaviti potrebe po obratnem kapitalu, vendar je nujno pokazati, kaj uprava meni o kapitalski ustreznosti podjetja. Če je ocena drugačna od tiste, ki jo lahko iz razpoložljivih podatkov pridobi zunanji analitik, je nujna razlaga, ki kaže na to, da je kapitalska ustreznost "pod kontrolo". Tudi na tem področju je nujno predstaviti ustrezno obvladovanje tveganj. Celotno poslovanje seveda temelji na izvajalcih, zato je kadrovska predstavitev ustrezno pomembna.

Kot temeljna področja diagnoze poslovanja za namen poslovnega poročila lahko na zgornji osnovi opredelimo zlasti naslednja:

⁹ Finančno ravnotežje predpostavlja usklajenost prejemkov in izdatkov podjetja na dolgi rok (Krahnén, 2000, str. 127), k čemur lahko bistveno prispeva kapitalska ustreznost podjetja.

¹⁰ Več o analiziranju vizije in strategije glej v Bergant (2003a) in Bolčič (2004)

1. Vizija in dolgoročna strategija družbe
2. Srednjeročna politika in strategija
3. Tekoča politika in poslovanje
4. Učinkovitost poslovanja
5. Uspešnost poslovanja
6. Finančni položaj (plačilna sposobnost)
7. Tveganja pri poslovanju

Podjetje se lahko odloči, da že pri posameznih navedenih točkah predstavitve pokaže tudi smernice nadaljnjega poslovanja (poslovne ukrepe, strategijo, naložbeno politiko, razvojno politiko in kadrovske politiko).

5 OKVIRNA VSEBINA

Širino in globino informacij po zgoraj navedenih področjih podjetje prilagaja svojim željam in potrebi po komunikaciji z uporabniki poslovnega poročila. Zato bomo podali le nekaj usmeritev kot razlago do sedaj navedenega.

Na področju vizije in strategije so pomembnejša vprašanja zlasti naslednja (prirejeno po: Tavčar, 1990):

1. *Ali v družbi načrtujejo poslovno politiko?*
2. *Kako določajo cilje politike?*
3. *Ali so strategije politike družbe usklajene?*
4. *Ali so strategije družbe preverjene?*
5. *Ali v družbi razlikujejo temeljno, razvojno in sprotno politiko (dolgi, srednji in kratek rok)?*
6. *Ali ima družba izdelano temeljno (dolgoročno) politiko?*
7. *Kaj so temeljni cilji družbe in kako jih določajo?*
8. *Kakšna je ustreznost smotrov (temeljnih ciljev) družbe?*
9. *Ali so opredeljeni ključni dejavniki kot merila učinkovitosti družbe?*
10. *Kaj je poslanstvo družbe?*
11. *Katera so poslovna področja?*
12. *Kakšen je poslovni model?*
13. *Ali so dosegljive prvine poslovnega procesa primerne za izvajanje strategij temeljne politike družbe?*
14. *Kakšne so vrednote in kultura v družbi?*
15. *Kateri so dejavniki povezovanja v družbi?*

Razumljivo je, da v letnem poročilu ni potrebno podrobneje odgovarjati na prikazana vprašanja. Vsaka družba naj za sebe oceni obseg potrebnih informacij za poslovno poročilo. V vsakem primeru pa mora poslovno poročilo dajati vtis, da so odgovori na ta in podobna vprašanja poslovodstvu jasni.

Iz srednjeročnega zornega kota se postavljajo zlasti naslednja vprašanja (prirejeno in dopolnjeno po: Tavčar, 1990):

1. *Kateri so programi družbe?*
2. *Kdo so pomembni partnerji in konkurenti družbe za posamezen program?*
3. *Kakšni so izgledi za uspešnost posameznega programa družbe ob konkurentih?*
4. *Ali ima družba za posamezen program izdelane primerne strategije do odjemalcev in do dobaviteljev?*
5. *Ali ima družba za posamezen program načrtane primerne strategije do konkurentov?*
6. *Ali so strategije družbe za posamezne programe do odjemalcev in do konkurentov primerno usklajene?*
7. *Ali so v družbi opredelili odstopanja med napovedano in ciljno učinkovitostjo za izbrana merila?*
8. *Ali ima družba opredeljene konkretne naloge za doseganje ciljev?*
9. *Ali so razvojni načrti programov usklajeni s predvidenimi prvinami poslovnega procesa?*
10. *Ali načrtovana organiziranost upošteva obseg in kakovost predvidenih prvin poslovnega procesa ter primerno podpira uresničevanje posameznih programov in poslovanje družbe kot celote?*

Odgovori na ta vprašanja so lahko že zelo blizu poslovni skrivnosti, zato je tu potrebna posebna previdnost.

Iz kratkoročnega zornega kota se postavljajo zlasti naslednja vprašanja (prirejeno in dopolnjeno po: Tavčar, 1990):

1. *Ali v družbi oblikujejo primerno tržno ponudbo?*
2. *Ali je proizvod (skupaj z njegovimi prodajnimi pogoji) primeren v tržni ponudbi za program?*
3. *Ali so poti in pospeševanje za posamezen program primerne?*
4. *Ali je kratkoročno načrtovanje poslovanja družbe primerno?*
5. *Ali v družbi primerno analizirajo porabo prvin poslovnega procesa in ali jih učinkovito razporejajo med programe?*
6. *Ali je v družbi dovolj razpoložljivih prvin poslovnega procesa za uresničitev tekočih nalog?*

Tudi obseg odgovorov na zgornja vprašanja je odvisen od potrebe in odločitve konkretne družbe v danih okoliščinah.

V zvezi z učinkovitostjo poslovanja so v tabeli 1 prikazani le osnovni kazalci in kazalniki, katerih izračun je potrebno ustrezno prilagoditi glede na namen izkazovanja (Bergant, 1996).

Uspešnost je po svoji opredelitvi stopnja ostvarjanja ciljev, zato je njen prikaz v veliki meri odvisen od načina postavljanja ciljev v podjetju in seveda od lastniške strukture podjetja. V tabeli 1 so nakazani le nekateri modeli merjenja uspešnosti (Bergant, 1998).

Finančni položaj podjetja razumemo kot "stanje podjetja tako glede na preteklo doseganje finančnih ciljev kot tudi glede na sposobnost prihodnjega doseganja teh ciljev" (Kodeks PFN, 1998, točka 0.1). Ker je temeljni cilj finančne funkcije v podjetju plačilna sposobnost, je finančni položaj podjetja predvsem njegovo stanje v pogledu trenutne in prihodnje plačilne sposobnosti. Povsem podobno v točki 71 priporoča ORF (2006) v Veliki Britaniji. Glede na to, da obravnavamo letno poročilo, ki ima običajno relativno dolg koledarski zamik, je tekoča plačilna sposobnost podjetja za nazaj manj zanimiva, razen seveda, če je podjetje plačilno nesposobno in bi moralo skladno z Zakonom o finančnem poslovanju podjetij – ZFPPod izvesti ustrezne ukrepe. Tedaj je nujno to izpostaviti tudi v poslovnem poročilu. V nasprotnem primeru je za uporabnike poslovnega poročila praviloma zanimiv pogled uprave na tveganje v zvezi s plačilno sposobnostjo podjetja v prihodnosti. V zvezi s tem so v tabeli 1 prikazani nekateri kazalci in kazalniki, ki zaslužijo nekaj dodatne razlage.

Vloga informacij o neto dolgu oziroma neto terjatvi je pokazati vpliv sprememb kapitala in naložb v materialna sredstva (osnovna sredstva in zaloge) na zadolženost podjetja, kjer je stopnja neto zadolženosti tudi kazalnik morebitne prezadolženosti po 13. členu ZFPPod. Bistvo teh informacij je v razlagi vzrokov sprememb zadolženosti podjetja (Bergant, 2002, str. 61).

Obratni kapital kot presežek dolgoročnih virov nad dolgoročnimi naložbami, ki financira del kratkoročnih sredstev (Kodeks PFN, 1998, točke 5.46 do 5.49) predstavlja prvo temeljno informacijo za oceno kapitalske ustreznosti podjetja. Na obratni kapital vplivajo le spremembe dolgoročnih virov (kapital in dolgoročni dolgovi) ter dolgoročnih naložb (osnovna sredstva in dolgoročne terjatve). Relativno (v razmerju do kratkoročnih sredstev) lahko gibanje obratnega kapitala spremljamo s kazalnikom, ki je prikazan v tabeli 1 pod številko 16 oziroma s kratkoročnim koeficientom (Bergant, 1999, str. 399).

Druga potrebna kategorija za oceno kapitalske ustreznosti je ocena potrebe po obratnem kapitalu, saj za podjetje ni dovolj, da pozna stanje in gibanje svojega obratnega kapitala. Pomembno je tudi, kakšna je v podjetju potreba po obratnem kapitalu in kako se giblje. Zato sta temeljni vprašanji, zakaj podjetje potrebuje obratni kapital in od česa je ta potreba odvisna.

Obratni kapital je podjetju potreben, če želimo zagotoviti dolgoročno financiranje tistega dela kratkoročnih sredstev, ki so ob danem obsegu poslovanja, s finančnega vidika dolgoročno vezana, kljub temu, da jih računovodstvo obravnava kot kratkoročna. Izhodišče je torej načelo, da naj bodo dolgoročno vezana sredstva v poslovanju tudi dolgoročno financirana. Gre za stalni del zalog ter tisti del terjatev, ki so odvisne od obsega poslovanja (samodejne kratkoročne terjatve). Pri tem moramo upoštevati kot dolgoročni vir tudi tisti del kratkoročnih

obveznosti, ki so odvisne od obsega poslovanja (samodejne kratkoročne obveznosti). Potreba po obratnem kapitalu podjetja je torej odvisna le od koeficientov obračanja zalog, od koeficientov obračanja samodejnih kratkoročnih terjatev ter od koeficientov obračanja samodejnih kratkoročnih obveznosti. Seveda so za oceno potrebe po obratnem kapitalu (včasih, zlasti v investicijskih programih govorimo tudi o potrebnih obratnih sredstvih) na razpolago številne, bolj ali manj natančne oziroma zahtevne metode (na primer: Bergant, 2000, str. 79).

Razmerje med dejanskim in potrebnim obratnim kapitalom opredeljujemo kot kapitalsko ustreznost oziroma neustreznost podjetja. Če je dejanski obratni kapital večji od potrebnega, govorimo o presežku, sicer pa o primanjkljaju obratnega kapitala. To načelo je sicer precej poenostavljeno, vendar omogoča računovodsko spremljanje in analiziranje.¹¹ Primanjkljaj obratnega kapitala sam po sebi še ne pomeni kapitalске neustreznosti podjetja. Pove nam predvsem, da podjetje del svojih dolgoročno vezanih obratnih sredstev financira kratkoročno (v višini primanjkljaja OBK). Če je namreč podjetje sposobno, da zagotovi obnavljanje kratkoročnih virov v višini primanjkljaja obratnega kapitala brez večjih tveganj, še ne moremo govoriti o kapitalski neustreznosti po Zakonu o finančnem poslovanju podjetij. Seveda pa je potrebno sposobnost obnavljanja kratkoročnih virov ustrezno utemeljiti, vključno z oceno ustreznih tveganj.

Kapitalska ustreznost kaže torej na ustreznost tistega obsega dolgoročnih virov financiranja podjetja, ki je, glede na načelo usklajene ročnosti sredstev in obveznosti, potreben za financiranje dolgoročno vezanih sredstev v poslovanju, ob upoštevanju tveganj, ki jim je podjetje izpostavljeno.

Če predpostavimo ustreznost zalog, terjatev do kupcev in obveznosti do dobaviteljev (oziroma realneje, če predpostavimo, da obstoječih povprečnih stanj ne moremo na kratek rok spremeniti), če zanemarimo potrebo po rezervnem obratnem kapitalu zaradi tveganj in če podjetje nima drugih samodejnih obveznosti ali samodejnih terjatev, so možne hitre ocene presežka oziroma primanjkljaja obratnega kapitala kar iz bilance stanja, kot jih kaže tabela 2.

Tabela 2: Hitra ocena ustreznosti obsega obratnega kapitala

Vrsta poslovnega ravnotežja	Vrsta finančno posredniškega položaja	Razlika med dejanskim in optimalnim obratnim kapitalom	Izračun (ocena) razlike
$D > T$	NKT	Presežek	NKT
$D > T$	$NKD > (D - T)$	Primanjkljaj	$NKD - (D - T)$
$D > T$	$NKD < (D - T)$	Presežek	$(D - T) - NKD$
$T > D$	NKD	Primanjkljaj	$NKD + (T - D)$

¹¹ Več o kapitalski ustreznosti glej v: Bergant, 2000, str 71 in 2002, str. 142.

T > D	NKT > (T - D)	Presežek	NKT - (T - D)
T < D	NKT < (T - D)	Primanjkljaj	(T - D) - NKT

Legenda: **D** = obveznosti do dobaviteljev; **T** = terjatve do kupcev
NKD = neto kratkoročni dolg; **NKT** = neto kratkoročna terjatev

V skladu s tabelo 2 ocenjeni presežki in primanjkljaji obratnega kapitala seveda še ne pomenijo dokončne ocene o kapitalski ustreznosti, v določenih okoliščinah pa so lahko že kar dober približek, zlasti če razpolagamo z ustreznimi primerjavami po letih. Oceno lahko izboljšamo, če namesto terjatev do kupcev (*T*) vzamemo samodejne kratkoročne terjatve (*SKT*) in če obveznosti do dobaviteljev (*D*) nadomestimo s samodejnimi kratkoročnimi obveznostmi (*SKO*). Slabost tega modela se pokaže zlasti v primeru, ko ima podjetje že težave s plačilno sposobnostjo in zato kasneje plačuje dobaviteljem. V takem primeru je primanjkljaj obratnega kapitala na ta način praviloma za znesek zapadlih in neplačanih obveznosti preizko ocenjen.

Zmanjšanje potrebe po obratnem kapitalu, torej skrajšanje krogotoka denarja (Brigham, 1999, str. 667) ne pomeni vedno tudi izboljšanja kratkoročne plačilne sposobnosti podjetja. Če se namreč v večji meri zmanjša dejanski obratni kapital, se lahko plačilna sposobnost podjetja, kljub krajšemu krogotoku denarja, bistveno poslabša (tveganje se poveča). Prav tako povečanje obratnega kapitala ne pomeni izboljšanje plačilne sposobnosti, če se potreba po obratnem kapitalu še hitreje poveča. Ponovno vidimo, da je pomembna le razlika med dejanskim (OBK_{dej}) in potrebnim oziroma ustreznim¹² obratnim kapitalom (OBK_{ust}), ki je nakazana v tabeli 1 pod številko 19.

Od tega, kako podjetje upravlja s to razliko pa je neposredno odvisno gibanje denarnih sredstev podjetja, kar kaže naslednja relacija (Bergant, 2004, str. 146):

$$\Delta Den = \Delta OBK_{dej} - \Delta OBK_{pot} + \Delta NKFD,$$

¹² Iz navedenega sledi, da bi bilo smotrno razlikovati naslednje osnovne vrste kapitalske ustreznosti Bergant, 2002, str. 168):

1. *Ravnotežno* (vendar labilno) *kapitalsko ustreznost*, ki jo izraža potrební obratni kapital in sicer:
 $OBK_{potr} = K_{potr} \cdot KN_{dej} = OBK_{dej}$
2. *Finančno stabilnost*, ki zahteva obstoj rezervnega obratnega kapitala za obvladovanje tveganj ($R_{OBK_{pot}}$) in je sestavni del ustreznega obratnega kapitala (OBK_{ust}):
 $OBK_{ust} = OBK_{potr} + R_{OBK_{pot}}$
3. *Finančno prožnost*, ki predpostavlja še sposobnost izkoriščanja razvojnih priložnosti podjetja, za kar je potreben še dodatni (lahko bi ga imenovali investicijski) obratni kapital (OBK_{inv}). Lahko bi jo izrazili kot sestavino optimalnega obratnega kapitala (OBK_{opt}):
 $OBK_{opt} = OBK_{potr} + R_{OBK_{pot}} + OBK_{inv} = OBK_{ustr} + OBK_{inv}$

Tu pod optimalnim obratnim kapitalom seveda razumemo njegov obseg z vidika dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja.

pri čemer NKFD predstavlja neto kratkoročni finančni dolg, saj se mora podjetje dodatno kratkoročno zadolžiti, če se primanjkljaj obratnega kapitala poveča. Enačba torej predstavlja vzročno posledično razmerje.

6 ZAKLJUČEK

Namesto zaključka bi morda koristil nabor vsebinskih vprašanj za redaktorja poslovnega poročila, kot na primer:

1. Katere so tiste skupine uporabnikov, ki jih želimo nagovoriti s poslovnim poročilom?
2. Kakšne interese imajo te skupine uporabnikov?
3. Kakšen namen ima naše podjetje v povezavi s temi skupinami uporabnikov?
4. Kaj bi jim zato radi povedali?
5. Katera področja bomo za ta namen v poslovnem poročilu posebej poudarili?
6. Ali so v poslovnem poročilu zajeta vsa relevantna področja, ki ustrezajo namenu poročila tako s formalne kot tudi z vsebinske plati?
7. Ali je ocena prihodnosti podjetja ustrezno podana?
8. Ali so v poročilu kakšni nepotrebni ali nekoristni podatki?
9. Ali je poročilo ustrezno uravnoteženo?
10. Ali je poročilo skladno v pogledu trditev na različnih prikazanih področjih?
11. Ali so podatki v poročilu časovno primerljivi?
12. Ali je izrazje v poročilu poenoteno?
13. Ali je poročilo razumljivo uporabnikom, katerim je namenjeno?
14. Ali je poročilo dovolj pregledno in ima rdečo nit?
15. Kaj lahko na osnovi poslovnega poročila ugotovijo zunanji analitiki?
16. Ali bi se ugotovitve zunanjih analitikov skladale s trditvami v poročilu?
17. Ali je v poročilu neposredno ali posredno razkrita kakšna poslovna skrivnost?
18. Ali so kazalniki poslovanja v funkciji razlage kazalcev in ali so dovolj pojasnjeni za predvidenega uporabnika?
19. Ali lahko ocenimo, da se bo s tem poročilom zaupanje v podjetje povečalo?

Literatura in viri

Bergant, Živko: Problemi oblikovanja informacij o dobičku in donosnosti. Zbornik 2. Strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije, ZES, Portorož, september 1996, str. 75 do 89.

Bergant, Živko: Sodobni pogledi na ugotavljanje uspešnosti družbe. Slovenska ekonomska revija št 1-2/1998, Ljubljana, Zveza ekonomistov Slovenije, str. 87 do 101

Bergant Živko: Izvajanje zakona o finančnem poslovanju podjetij. IKS, revija za računovodstvo in finance, št. 9/2000, str. 65 do 92

Bergant, Živko: Kritična presoja tradicionalnega analiziranja računovodskih podatkov v zvezi s plačilno sposobnostjo podjetja. Doktorska disertacija. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002.

Bergant, Živko: Kapitalska ustreznost podjetij, da ali ne? Zbornik 35. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji. Portorož : Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2003, str. 337 do 361.

Bergant, Živko: Posebnosti analize poslovanja v neprofitnih organizacijah. Zbornik 5. seminarja o javnih financah in državnem revidiranju. ZES, Portorož, september 2003a, str. 7 do 22.

Bergant Živko: Denarni tok iz drugačnega zornega kota. Zbornik 10. Strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije, ZES, Portorož, 2004, str. 137 do 153

Bolčič, Tatjana: Strateško upravljanje in načrtovanje v nepridobitnih organizacijah. Zbornik 6. seminarja o javnih financah in državnem revidiranju. ZES, Portorož, 2004.

Brigham, F. Eugene; Gapenski, C. Louis; Daves, R. Phillip: Intermediate Financial Management. 6. izdaja. Orlando: The Dryden Press, 1999

Čuček, Renata: Prvo poročanje po MSRP. Ljubljana, Revizor, št. 3-4/2005.

Ewer, R. Sid: Transparency and Understandability, But for Whom?
<http://www.nysscpa.org/printversions/cpaj/2007/207/p16.htm>

Horvat, Tatjana: Analiza poslovanja v letnem poročilu kot podlaga za ugotavljanje gospodarnosti podjetja. Ljubljana, Revizor, št. 3-4/2005

Interim Management Statements. The association of Investment Companies.
<http://www.theaic.co.uk/files/technical/IMSguidancefinalApril07.pdf>

Kavčič, Slavka: Analiziranje za pripravo letnega poročila. Zbornik 4. Strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije, ZES, Portorož, september 1998, str. 7 do 22

Krahnen, J. Peter: Where do we Stand in the Theory of Finance? A Selective Overview with Reference to Erich Gutenberg, v knjigi: Albach Horst et al.: Theory of the firm. Berlin: Springer, 2000.

Lipovec, Filip: Analiza in planiranje poslovanja. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1983.

Pravila borze. Ljubljanska borza, Ljubljana, 2005.
<http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?att=2678&sid=afbkUApuSC6ktENg>

Tavčar Mitja: Politika družbe in boniteta družbe. Vprašanja za preverjanje. Gradivo za seminar SKB, Ljubljana, 1990

Tavčar Mitja: Povezovanje poslovdij ter finančnih in računovodskih strokovnjakov v strateškem načrtovanju. Zbornik 23. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1991, str. 31 do 50

Turk, Ivan: Podatki in informacije v poslovnem sistemu. Ljubljana: Zveza računovodskih in finančnih delavcev Slovenije, 1978.

Turk, Ivan: Letno poslovno poročilo in analize v sodobnem podjetju. Zbornik 23. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu in poslovnih financah. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 1991, str. 69 do 80.

Vežjak, Blanka: Preverjalni seznam razkritij v letnih poročilih v skladu s SRS 2006. IKS št. 4/2007, str. 91 do 108.

Kodeks poslovnofinančnih načel. Ljubljana (Kodeks PFN): Slovenski inštitut za revizijo, 1998.

Reporting Standard 1 (2005): Operating and Financial Review.

<http://www.frc.org.uk/images/uploaded/documents/Web%20optimized%20OFR%20REPORTING%20STANDARD.pdf>

Reporting Statement - ORF (2006): Operating and Financial Review. Accounting Standard Board, London.

<http://www.frc.org.uk/images/uploaded/documents/Reporting%20Statements%20OFR%20web.pdf>

Slovar slovenskega knjižnega jezika (SSKJ). Ljubljana: Državna založba Slovenije, 1970 do 1991.

Slovenski računovodski standardi (SRS). Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 2006

Zakon o finančnem poslovanju podjetij s komentarjem – ZFPPod. (Plavšak N., Bergant Ž.)
Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000

Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o gospodarskih družbah (ZGD-H). (Ur. list RS št. 139/2004 z dne 28. 12. 2004)

Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-UPB1). Prečiščeno besedilo. (Ur. list RS št. 15/2005 z dne 17. 2. 2005)

Transparency Directive. UKLA Publications. FSA Issue No.14 – December 2006

http://www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/list_dec06.pdf

Transparency Directive. UKLA Publications. FSA Issue No.14 Updated – 20. April 2007

http://www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/list14_apr07.pdf

Referat je objavljen v: Zbornik 13. strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije. Zveza ekonomistov Slovenije, Portorož, 2007, str. 35 do 52