

# NEKAJ STRANPOTI TEORIJE IN PRAKSE ANALIZIRANJA PLAČILNE SPOSOBNOSTI PODJETJA

ŽIVKO BERGANT\*

**Izvleček:** Kratkoročni, pospešeni in hitri koeficient ter obratni kapital podjetja so poleg denarnega toka najpogostejše informacije o plačilni sposobnosti podjetja. Kljub temu je v literaturi in praksi možno zaslediti številne primere njihovega napačnega in pomanjkljivega pojasnjevanja, zlasti z vidika potreb posloводства podjetij. Eden od vzrokov je pogosto zanemarjanje pravega vzročno posledičnega razmerja med kategorijami, s pomočjo katerih izračunavamo omenjene informacije, drugi pa je tudi dejstvo, da njihova izrazna moč še ni v celoti raziskana. V prispevku so na številnih konkretnih primerih pokazane našete pomanjkljivosti tako v domači kot tudi v tuji literaturi. Postavljena je trditev, da domači avtorji pogosto premalo kritično povzemajo trditve iz tuje literature. Nadalje je pokazano, kako je možno bolje izkoristiti izrazno moč obravnavanih informacij, zlasti če ločimo dejanske vrednosti posameznih kategorij od njihovih optimalnih vrednosti. Pri tem je pomembno, da na slednje lahko vplivamo na popolnoma drug način kot na prve. Posebej je dan poudarek potrebi po analiziranju kapitalske ustreznosti podjetja in možne uporabe obravnavanih koeficientov in obratnega kapitala v ta namen.

**Ključne besede:** računovodska analiza, kapitalska ustreznost, obratni kapital, plačilna sposobnost, finančna analiza, koeficienti likvidnosti, likvidnost, kratkoročni koeficient

## SOME WRONG WAYS OF COMPANY'S SOLVENCY ANALYSING IN THEORY AND PRAXIS

**Abstract:** Beside cash flow, current ratio, acid test and cash ratio are most often used information about company's solvency. Nevertheless we can find numerous examples of wrong or insufficient interpretation of this information in praxis and in literature as well. The main cause is the wrong interpretation of the cause and consecutive relationship among the items which are used to calculate these ratios. The information power of this information is not explored enough yet. We can get better information about company's solvency through comparing actual and optimal ratios. Net working capital should be analyzed as actual and optimal as well. Article shows numerous examples of misinterpretation of ratios, which can lead to wrong manager's decisions. Author shows better ways to interpret these ratios and finds capital adequacy of company as important information of company's solvency.

**Key words:** liquidity ratios, solvency, liquidity, current ratio, capital adequacy, financial analysis, analysis of accounting data

### 1. OPREDELITEV PROBLEMA

Največ podjetij gre v stečaj zaradi njihove plačilne nesposobnosti. Pred tem praviloma povzročajo težave tudi svojim upnikom in poslovnim partnerjem. Kljub temu je v literaturi poslovnih financ in analize računovodskih izkazov (tako pri nas kot tudi v tujini) možno zaslediti le skromno obravnavo analiziranja oziroma merjenja plačilne sposobnosti za potrebe posloводства podjetja. Avtorji se omejujejo zlasti na načrtovanje, pri čemer poudarjajo denarni tok (Cash Flow), upravljanje z obratnimi sredstvi in poslovnimi

---

\* Abeceda REVIZIJA d.o.o., Dunajska 101, 1000 Ljubljana, Visoka šola za računovodstvo, Dunajska 101, 1000 Ljubljana, GEA College, Visoka šola za podjetništvo, Dunajska 156, 1000 Ljubljana, Visoka šola za upravljanje in poslovanje, Na Loko 2, 8000 Novo mesto, E-mail: zivko.bergant@abeceda.si

obveznostmi (Current Assets Management, Working Capital Management) ter kratkoročno in dolgoročno financiranje (Short-Term and Long-Term Financing).

Poleg tega so razviti številni modeli merjenja kreditne sposobnosti (Creditworthiness) oziroma bonitete podjetij, ki pa upoštevajo vidik upnikov oziroma investitorjev, torej zunanjih uporabnikov informacij. Prav tako v literaturi ne zasledimo zadostnih napotkov poslovodstvu za analiziranje in merjenje plačilne sposobnosti podjetja<sup>1</sup>, zato le-to (razen načrtovanja prejemkov in izdatkov) še vedno ostaja bolj umetnost kot veščina.

Teorija v pogledu računovodske analize oziroma merjenja plačilne sposobnosti poslovodstvu ponuja predvsem tako imenovane "liquidity ratios", ki jih nekateri naši avtorji prevajajo kot kazalnike likvidnosti. Slovenski računovodski standardi (SRS 29.31) jih obravnavajo kot kazalnike vodoravnega finančnega ustroja, Kodeks poslovnofinančnih načel (Kodeks, točka 5.48) pa jih imenuje kratkoročni, pospešeni in hitri koeficient (kot informacije o dolgoročni plačilni sposobnosti), sicer pa imajo v domači literaturi tudi številna druga imena. Avtorji, ki pišejo o poslovnih financah ali o analizi računovodskih izkazov te kazalnike sicer obvezno obravnavajo, vendar jim praktično nikoli ne posvetijo več prostora kot eno do dve strani, saj se "koeficienti spreminjajo glede na dejavnost podjetja in druge dejavnike". Kljub temu je vsaj kratkoročni koeficient praviloma stalna informacija tudi v vseh bonitetnih poročilih o posameznem podjetju, pisci pa pojasnjujejo njegovo izrazno moč predvsem le z njegovimi slabostmi, ne pa tudi s prednostmi.

Zaradi vsega navedenega bomo v prispevku obravnavali nekatere osnovne pomanjkljivosti in tudi napake pri pojasnjevanju omenjenih koeficientov plačilne sposobnosti, ki jih je možno zaslediti tako v literaturi, kot tudi v praksi. Na tem mestu ne bomo več utemeljevali zakaj to vsebinsko gledano niso kazalniki *kratkoročne* plačilne sposobnosti (Bergant, 1999, str. 395), temveč bomo pokazali primere njihovega neustreznega pojasnjevanja. Zaradi njihove povezave z obratnim kapitalom bomo obravnavali tudi nekaj pomanjkljivosti pri njegovem pojasnjevanju.

Namen prispevka je opozoriti na nevarnost nekritičnega povzemanja tuje literature ter na drugačen način razmišljanja, ki je praktično usmerjen in zanesljivejši pripomoček za odločanje poslovodstva na področju zagotavljanja plačilne sposobnosti podjetja.

Na osnovi pregleda pomembnejše tuje in domače literature s področja analize plačilne sposobnosti podjetja bomo ugotavljali morebitne podobne pristope in njihove pomanjkljivosti. Istočasno bomo le-te komentirali in prikazali boljši način pojasnjevanja informacij o plačilni sposobnosti podjetja.

---

<sup>1</sup> Na primer kljub Zakonu o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod), se pri nas finančni oziroma računovodski strokovnjaki in avtorji nekako ne lotijo strokovne obdelave pojma "kapitalska ustreznost podjetja". Ali je morda to zato, ker tega pojma ne poznajo v zahodni literaturi?

Zaradi takega metodološkega pristopa že vnaprej opravičilo vsem naštetim avtorjem, da so imenovani. Opravičilo je nujno zlasti zaradi naslednjih razlogov:

- Naštetih avtorji niso edini, ki so tako ali drugače napačno ali pomanjkljivo razlagali obravnavane koeficiente, vendar je v okviru takega prispevka nemogoče zajeti vse.
- Vsak od naštetih je nedvomno strokovnjak, vsakemu človeku pa se lahko prikrade kakšna napaka, zlasti, če je tako splošno razširjena, kot je primer z obravnavanimi koeficienti.
- Brez citiranja avtorjev predloženi tekst ne bi imel zadostne teže in zlasti prepričljivosti.

## 2. POJASNJEVANJE "KOEFIČIENTOV LIKVIDNOSTI" V TUJI LITERATURI

Za naš namen je zelo koristen primer podjetja Anacomp Inc., katerega podatki so prikazani v tabeli 1.

**Tabela 1: Primer podjetja Anacomp Inc.**

	1990	1991	1992
<b>KAZ. LIKVIDNOSTI</b>			
<b>Kratkoročni koeficient (KK)</b>	1,36	1,17	1,21
<b>Pospešeni koeficient (PK)</b>	0,94	0,85	0,86
<b>Obratni kapital (OBK)</b>	\$ 67,90	\$ 34,96	\$ 42,34
<b>KOEF. OBRAČANJA</b>			
<b>Obračanje terjatev (<math>K_{obrT}</math>)</b>	5,22	5,17	5,30
<b>Obračanje zalog (<math>K_{obrZ}</math>)</b>	5,44	6,43	6,09
<b>Obr. obv. do dobav. (<math>K_{obrdob}</math>)</b>	6,12	7,77	6,08
<b>VEZAVA DENARJA</b>			
<b>Vezava terjatev</b>	69,84 dni	70,59 dni	68,83 dni
<b>Vezava zalog</b>	67,10 dni	56,76 dni	59,93 dni
<b>Poslovni cikel</b>	136,94 dni	127,35 dni	128,76 dni
<b>Vezava obv. do dobav.</b>	59,64 dni	46,98 dni	60,03 dni
<b>Vezava denarja</b>	77,30 dni	80,37 dni	68,73 dni

VIR: George E. Pinches: Financial Management. New York: Harper Collins Publishers, 1994, stran 641

Avtor trdi naslednje: "Kazalniki likvidnosti kažejo poslabšanje likvidnosti podjetja, kazalniki vezave denarja pa nasprotno kažejo njeno izboljšanje. Cikel vezave denarja je torej hiter in prikladen način analiziranja tekoče plačilne sposobnosti podjetja v času." (Pinches, 1994, str. 640). Poglejmo ali se lahko strinjamo s to trditvijo.

Avtorjevo trditev lahko vsebinsko povzamemo na naslednji način:

1. Kazalniki plačilne sposobnosti (kratkoročni in pospešeni koeficient) so se poslabšali, zmanjšal se je tudi obratni kapital (Net Working Capital) podjetja (razlika med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi).<sup>2</sup>
2. Čas vezave denarja v poslovnem ciklu se je skrajšal.
3. Tekoča plačilna sposobnost podjetja se je zaradi krajše vezave denarja izboljšala kljub poslabšanju tradicionalnih kazalnikov plačilne sposobnosti ("liquidity ratios").

Če razmislimo o teh trditvah, ugotovimo naslednje:

1. Prvi dve trditvi sta nedvomno točni, saj neposredno izhajata iz obravnavanih podatkov.
2. Tretja trditev brez posebnega utemeljevanja pomeni, da je skrajšanje obdobja vezave denarja boljša informacija o gibanju plačilne sposobnosti podjetja v primerjavi s "tradicionalnimi" kazalniki.

Avtor torej primerja obe vrsti informacij (tradicionalne kazalnike in vezavo denarja) kot konkurenčni glede na izrazno moč, vendar za svojo opredelitev v korist informaciji o vezavi denarja ne nudi nobene utemeljitve.

Lahko sicer zanemarimo dejstvo o pomanjkanju utemeljitve, ne moremo pa mimo dejstva, da avtor primerja dve neprimerljivi informaciji. Informacije načelno seveda lahko primerjamo glede na njihovo izrazno moč, vendar le, kadar gre za isti namen primerjanih informacij. Če imata informaciji različen namen, primerjamo dve popolnoma neprimerljivi zadevi. To pa se je v prikazanem primeru tudi zgodilo.

Kazalniki plačilne sposobnosti (kratkoročni in pospešeni koeficient, vključno z obratnim kapitalom), v zgornjem primeru kažejo na zmanjševanje dejanskega obratnega kapitala in zmanjševanje deleža kratkoročnih sredstev, ki je financiran dolgoročno (prav to je namreč temeljno sporočilo zmanjševanja kratkoročnega koeficienta). Pojasnjujejo torej gibanje *dejanskih* vrednosti nekih kategorij (obratnega kapitala in stopnje dolgoročnega financiranja kratkoročnih sredstev). Po drugi strani pa skrajševanje vezave denarja v poslovanju kaže na zmanjševanje *potrebe* po obratnem kapitalu, torej gibanje *zelenih*<sup>3</sup> (optimalnih) vrednostih teh kategorij. Obe vrsti informacije pojasnjujeta torej nekaj popolnoma različnega. Vendar ne samo to. Šele *obe skupaj* pojasnjujeta, kaj se s plačilno sposobnostjo podjetja v resnici dogaja.

---

<sup>2</sup> Pred sprejemom Kodeksa poslovnofinančnih načel je bil pri nas precej razširjen izraz čista obratna sredstva, ki je direkten prevod angleškega pojma "net current assets". Zaslediti je mogoče tudi druge izraze, kot so na primer neto obratna sredstva in neto obratni fond. To so očitno slabše rešitve pa tudi izraz čista obratna sredstva ima kar nekaj slabosti, kot na primer:

- daje napačen vtis, da gre za sredstva, torej aktivno bilančno postavko,
- daje napačen vtis, da gre za kratkoročno kategorijo.

Ime čista obratna sredstva torej nikakor ne ustreza vsebini pojma. Pojem "obratni kapital" poudari, da gre po eni strani za dolgoročen vir (kapital s finančnega vidika), po drugi strani pa gre za tisti del tega dolgoročnega vira, ki financira obratna sredstva. To je tudi temeljni razlog njegove uporabe v Kodeksu poslovnofinančnih načel.

<sup>3</sup> Zelene vrednosti moramo ločiti od načrtovanih, saj zaradi realnosti pogosto ne načrtujemo optimalnih vrednosti posameznih kategorij, temveč k njim le težimo.

To pomeni, da obe informaciji pravzaprav nista konkurenčni in se ne izključujeta ampak se dopolnjujeta in sta obe skupaj (torej njuna razlika, ki se kaže v presežku ali primanjkljaju obratnega kapitala) *nujni za celovito presojo* gibanja plačilne sposobnosti podjetja.

Na prvi pogled se je tekoča plačilna sposobnost podjetja izboljšala, če gledamo izločeno le dneve vezave in zanemarimo strukturo financiranja kratkoročnih sredstev. Prav tu pa je past za analitika. Enostranske ugotovitve, ki ne upoštevajo vseh vidikov, zlasti tveganja, lahko namreč pripeljejo do napačnih poslovnih odločitev.

V našem primeru imamo očitno opravka z dvema gibanjema:

- *zmanjšanje obratnega kapitala*, ki (ob drugih nespremenjenih okoliščinah) povečuje tveganje v zvezi s plačilno sposobnostjo in
- *zmanjšanje potrebe po obratnem kapitalu*, ki (ob drugih nespremenjenih okoliščinah) povečuje razpoložljiva denarna sredstva.

Pomembno je torej, katero gibanje je močnejše: ali se je hitreje zmanjšala potreba po obratnem kapitalu ali pa se je hitreje zmanjšal dejanski obratni kapital. Katero gibanje je močnejše, lahko enostavno ugotovimo z oblikovanjem koeficienta za hitro primerjavo: *OBK/Dnevi vezave denarja*. Ta in še drugi koeficienti, ki smo jih izračunali s pomočjo podatkov iz tabele 1, so prikazani v tabeli 2.

Predlagani koeficient za hitro primerjavo je prikazan kot prvi. Vidimo, da je v zadnjem letu na en dan vezave denarja na razpolago manjši znesek obratnega kapitala (*OBK*), kot v prvem letu (padec z 0,88 na 0,62). To kaže, da je bilo negativno gibanje (zmanjševanje *OBK*) vendarle močnejše od pozitivnega (skrajševanje vezave denarja).

Nedvomno lahko torej ugotovimo, da se tveganje v zvezi s plačilno sposobnostjo podjetja ni zmanjšalo, temveč povečalo, kar kaže na popolnoma napačen zaključek citiranega avtorja.

Ker je izračunani koeficient relativno groba primerjava, pogledjmo, kaj nam povedo še drugi kazalci oziroma kazalniki, ki jih kaže tabela 2.

Koeficient *K* (stopnja dolgoročnega financiranja kratkoročnih sredstev) pod št. 2 kaže, da se je delež dolgoročno financiranih obratnih sredstev zmanjšal s 26 % na 17 %. Naslednji koeficient kaže, da delež kratkoročnih obveznosti (*KO*), ki financirajo zaloge (Neto kratkoročni dolg – *NKD*), raste s 6 % na 14 %. Obseg obratnih sredstev (*OBS*) pod številko 4 se je nekoliko zmanjšal, kar kaže na stagnacijo obsega poslovanja. To potrjuje tudi zmanjševanje zalog (*Z*), stagnacija prihodkov od prodaje (*PP*) in nekoliko zmanjšane poslovne terjatve (*T*) (št. 6, 7 in 8).

**Tabela 2: Dodatni izračuni primera Anacomp Inc.**

Zap. št.	Element	1990	1991	1992
1.	<i>OBK/Dnevi vezave denarja</i>	0,88	0,43	0,62
2.	$K = (KK - 1)/KK$	0,26	0,15	0,17
3.	$NKD/KO = PK - 1$	0,06	0,15	0,14
4.	$OBS = OBK/K$	\$ 257,20	\$ 241,10	\$ 244,74
5.	$KO = OBS/KK$	\$ 189,12	\$ 206,07	\$ 202,26
6.	$Z = OBS - PK \cdot KO$	\$ 79,43	\$ 65,94	\$ 70,80
7.	$PP = Z \cdot K_{obrZ}$	\$ 432,10	\$ 423,99	\$ 431,17
8.	$T = PP/K_{obrT}$	\$ 82,78	\$ 82,01	\$ 81,35
9.	$K_Z = OBK/Z$	0,86	0,53	0,60
10.	$Den = OBS - (Z + T)$	\$ 94,99	\$ 93,15	\$ 92,59
11.	$HK = Den/KO$	0,50	0,45	0,46
12.	$Den/ Dob$	1,35	1,71	1,31
13.	$Obv. do dob. = PP/K_{obrdob}$	\$ 70,60	\$ 54,57	\$ 70,92
14.	$OBK_{potr} = Z + T - Dob$	\$ 91,61	\$ 93,38	\$ 81,23
15.	$OBK_{potr} - OBK_{dej}$	\$ - 23,71	\$ - 58,42	\$ - 38,89
16.	$OBK_{dej}/ OBK_{potr}$	0,74	0,37	0,52
17.	$(OBK + Dob)/(T + Z)$	0,85	0,60	0,74

Dolgoročno financiranje zalog se je zmanjšalo s 86 % na 60 % (št. 9). Obseg denarnih sredstev (št. 10) se zmanjšuje praktično sorazmerno s prihodki od prodaje ( $Den/PP$  se je zmanjšal z relativno visokih 21,98 % le na 21,47 %). Vidimo, da denarna sredstva (z vključenimi morebitnimi kratkoročnimi finančnimi naložbami oziroma denarnimi ustreznici) predstavljajo v vseh obdobjih več kot petino vseh prihodkov od prodaje podjetja. Hitri koeficient (št. 11) je zelo visok, saj denarna sredstva praktično v vseh obdobjih predstavljajo skoraj polovico kratkoročnih obveznosti podjetja. Denarna sredstva v povprečju presegajo obveznosti do dobaviteljev več kot za 30 % (št. 12). Ker se je pospešeni koeficient počasneje poslabšal kot kratkoročni koeficient (če primerjamo njuna indeksa), lahko ugotovimo, da se je delež zalog v obratnih sredstvih zmanjšal (Bergant, 1999, str. 403). Ker se je hitri koeficient najpočasneje zmanjšal, lahko sklepamo, da se je delež denarnih sredstev v obratnih sredstvih povečal (Bergant, 1999, str. 405). Likvidnostna struktura obratnih sredstev se je torej izboljšala. Obveznosti do dobaviteljev se ne zmanjšujejo skladno z zmanjševanjem obsegom poslovanja, saj so celo minimalno porasle (št. 13). Ocenjeni potrebni obratni kapital (št. 14) se zmanjšuje, kar je posledica skrajševanja vezave denarja. Negativna razlika med potrebnim in dejanskim obratnim kapitalom (primanjkljaj  $OBK$ ) raste absolutno (št. 15) in relativno (št. 16), ker se dejanski obratni kapital zmanjšuje hitreje kot potrebni. Ker obratni kapital (skupaj z obveznostmi do dobaviteljev) ne financira vseh zalog in terjatev, pomeni, da so slednje delno financirane s kratkoročnim dolgom, ki financira tudi vsa denarna sredstva. Financiranje zalog in terjatev z obratnim kapitalom in obveznostmi do dobaviteljev se je zmanjšalo s 85 % na 74 % (št. 17). Iz tega sledi, da v zadnjem letu 26 % zalog in terjatev predstavljajo kratkoročna posojila, ki nadomeščajo obratni kapital podjetja in jih podjetje ni sposobno vrniti, ne da bi

zmanjšalo obseg poslovanja. Zato jih je prisiljeno stalno obnavljati. V prvem letu je ta odstotek znašal 15 %.

Kako torej oceniti finančni položaj analiziranega podjetja? Ugotovitve lahko strnemo na naslednji način:

- Tekoča (kratkoročna) plačilna sposobnost se v vseh obdobjih kaže kot visoka, saj podjetje razpolaga z relativno visokimi likvidnostnimi rezervami (Hitri koeficient). Tako sklepanje je lahko tudi zmotno, kajti vsa denarna sredstva so rezultat kratkoročnega zadolževanja. Poleg tega o kaže na visoko stopnjo denarnega posredništva podjetja, ki je načelno le redkokdaj tudi dobičkonosno ter nosi dodatna tveganja pri naložbah presežkov.
- Izboljšanje likvidnostne strukture obratnih sredstev je le začasno (navidezno), kar se lahko hitro pokaže ob morebitnem vračilu kratkoročnih posojil.
- Sposobnost podjetja, da vrne kratkoročna posojila se zmanjšuje, ker jih mora stalno in v vedno večjem obsegu obnavljati. Tveganje plačilne nesposobnosti se torej povečuje, s tem pa se poslabšuje kapitalska ustreznost podjetja<sup>4</sup>.
- Podatki kažejo na stagnacijo obsega poslovanja (prihodkov od prodaje), kar neugodno vpliva na poslovni vzvod in konkurenčnost podjetja.
- Krajši čas vezave denarja je zelo verjetno posledica zmanjšanja obsega poslovanja<sup>5</sup> in deloma slabšega plačevanja dobaviteljem. To res vpliva ugodno na trenutno plačilno sposobnost podjetja, vendar le na zelo kratek rok, kar je glede na trenutno strukturo sredstev in virov praktično nepomembno. Trenutna (kratkoročna) plačilna sposobnost z relativno visokim stanjem denarnih sredstev je namreč zagotovljena v vseh obravnavanih obdobjih.
- Finančni položaj podjetja se torej poslabšuje, na tekoči plačilni sposobnosti (na transakcijskem računu) pa tega še ni mogoče zaznati. Zelo verjetno bi to pokazal že načrt prejemkov in izdatkov po mesecih za eno leto naprej. Podatki kažejo na resen razvojni problem podjetja, notranje likvidnostne rezerve pa so le kratkoročne (iz naslova kratkoročnih posojil).

Obravnavani primer podjetja Anacomp Inc. kaže zlasti naslednje:

- Kazalniki plačilne sposobnosti (kratkoročni, pospešeni in hitri koeficient) niso ustrezno obravnavani skladno z njihovo izrazno močjo.
- Obratni kapital ni ustrezno obravnavan kot dolgoročni vir obratnih sredstev.
- Obe pomanjkljivosti izhajata iz dejstva, da se tako kratkoročni koeficient, kot tudi obratni kapital izračunavata iz kratkoročnih kategorij, kar zavede v razmišljanje, da lahko s kratkoročnimi kategorijami vplivamo na te kazalnike. Tako lahko nastane ena temeljnih napak analitika, ko vzrok zamenja s posledico.

---

<sup>4</sup> Več o kapitalski ustreznosti glej v: Bergant (2000, str. 71)

<sup>5</sup> Koeficienti obračanja načeloma res odpravijo vpliv obsega poslovanja, vendar gre v danem primeru za relativno majhne razlike, upoštevati pa je treba tudi dinamiko sprememb.

- Če pri analizi ne ločimo dejanskih od zelenih (optimalnih oziroma potrebnih) kategorij, nastane druga temeljna napaka pri pojasnjevanju kazalcev in/ali kazalnikov.

Zato, da pokažemo razširjenost takih napak v tuji literaturi (zgornji primer namreč ni osamljen), bomo navedli samo še nekaj primerov.

Arnold (1998, str. 543) razume obratni kapital kot razliko med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi, kar je splošno uveljavljena opredelitev. Iz te (računske) opredelitve pa napačno sklepa, da obratni kapital *zajema* kratkoročna sredstva, zmanjšana za kratkoročne obveznosti. Tako kot številni drugi avtorji tudi on pozablja, da na obratni kapital ne moremo vplivati s kratkoročnimi kategorijami,<sup>6</sup> čeprav ga lahko iz njih izračunamo<sup>7</sup>. To se vidi iz njegove trditve, ko pravi, da so posledica premajhnega obratnega kapitala premajhne zaloge in terjatve, posledica prevelikega obratnega kapitala pa dodatni stroški zaradi prevelikih zalog (Arnold, 1998, str. 563). Take neposredne povezave med obratnimi sredstvi in obratnim kapitalom seveda ni in je ne more biti.

Zato je uvrstitev ravnanja z obratnim kapitalom (Working Capital Management) v ravnanje z denarjem (Cash management), ki je sicer kar običajna v literaturi, zavajajoča. Veljala bi le v primeru, če se misli samo na ravnanje z obratnimi sredstvi, ne pa v primeru "net working capital", saj je slednji čista dolgoročna kategorija<sup>8</sup>, na katero s kratkoročnimi kategorijami ne moremo vlivati. Res pa je, da ravnanje z obratnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi direktno vpliva na "potrebo" po dolgoročnih virih financiranja obratnih sredstev, torej na potrebo po obratnem kapitalu<sup>9</sup>. Neupoštevanje te "podrobnosti", na katero je opozoril že Bernstein (1989, str. 536), je botrovalo tudi napačnemu pojasnjevanju rezultatov v prvem primeru, ki smo ga zgoraj obravnavali (Anacomp Inc.).

Povsem podobno napako zasledimo v Smart (2004, str. 268), v trditvi, da "povečanje obratnega kapitala predstavlja denarni izdatek". Nadalje (ibidem): "obratni kapital se poveča, če se povečajo kratkoročna sredstva (na primer, če podjetje kupi več zalog) ali če se zmanjšajo kratkoročne obveznosti". To so tipične napačne trditve, ki jih lahko zagrešijo le tisti, ki se v praksi niso ukvarjali s financami ali pa tisti, ki take napake nekritično prepisujejo od drugih. Posebej je značilno, da lahko najdemo take napake v knjigi, ki je pravzaprav šele nedavno izšla.

---

<sup>6</sup> Obratni kapital kot dolgoročna kategorija se spreminja izključno zaradi naslednjih sprememb: lastniškega kapitala, dolgoročnih terjatev, dolgoročnih dolgov in osnovnih sredstev (opredmetenih in neopredmetenih).

<sup>7</sup> Prikaz izračuna obratnega kapitala iz dolgoročnih kategorij je lepo podal že Rao (1987, str. 122 do 124) in na tej osnovi tudi boljše vsebinsko razlago njegovih sprememb.

<sup>8</sup> Ne pozabimo, da je obratni kapital vsebinsko gledano presežek dolgoročnih virov sredstev nad dolgoročnimi sredstvi, s katerim podjetje financira kratkoročna sredstva. To lepo poudari Brealey (1991, str. 727).

<sup>9</sup> Tu govorimo le o potrebnem obratnem kapitalu, ki pa ga moramo ločimo od ustreznega (ki vsebuje še rezervni obratni kapital) ter od optimalnega (ki poleg rezervnega vsebuje še investicijski obratni kapital za hitro izkoriščanje tržnih priložnosti), (Bergant, 2002, str. 172).

O'Reagan (2002, str. 207) ponavlja, da so kratkoročna sredstva in kratkoročne obveznosti sestavni deli (constituent parts) obratnega kapitala, kar vodi v napačne zaključke. Dejanski sestavni del obratnega kapitala (kot dolgoročnega vira financiranja kratkoročnih sredstev) so lahko le lastniški kapital in/ali dolgoročni dolgovi, struktura obratnega kapitala pa kaže na njegovo večjo ali manjšo kakovost. Ni namreč vseeno ali na primer obratni kapital sestavljajo samo dolgoročni dolgovi ali pa samo lastniški kapital.

Tudi Samuels (1995, str. 56) napačno predlaga zmanjšanje previsokega kratkoročnega koeficienta (*KK*) z zmanjšanjem zalog in terjatev do kupcev, saj se s takimi ukrepi kratkoročni koeficient povečuje in ne zmanjšuje. Napaka izhaja iz predpostavke, da enačba izračuna koeficienta ( $KK = \text{Kratkoročna sredstva } KS / \text{Kratkoročne obveznosti } KO$ ) že predstavlja tudi vzročno posledično razmerje, kar pa nikakor ne drži, saj zanj velja naslednja enačba (Bergant, 1999, str. 397):

$$KK = \frac{1}{1 - \frac{OBK}{KS}} \quad (1)$$

Iz zgornje enačbe je jasno razvidno, da zmanjševanje kratkoročnih sredstev (*KS*) povečuje kratkoročni koeficient, kar pa je tudi sicer razumljivo praktiku, ki ve, da visok kratkoročni koeficient pomeni le visoko dolgoročno financiranje kratkoročnih sredstev.

V primeru teh koeficientov se torej pogosto pojavlja napaka pojasnjevanja rezultata z načinom izračunavanja, zanemarija pa se njegova informacijska vsebina. Ker so v števcu pri izračunu koeficientov kratkoročna sredstva (oziroma njihovi deli), v imenovalcu pa kratkoročne obveznosti, te koeficiente večina avtorjev pojasnjuje v smislu "pokrivanja" kratkoročnih obveznosti<sup>10</sup> z ustreznimi kratkoročnimi sredstvi, kar za poslovodstvo podjetja nima posebne izrazne moči. Tak način pojasnjevanja teh kazalnikov je v določeni meri smiseln z vidika varnosti kratkoročnih upnikov v primeru stečaja podjetja, torej z vidika zunanjih uporabnikov informacije. Vendar, ko se s tega vidika kažejo problemi podjetja tudi v teh kazalnikih, je za poslovodstvo običajno že prepozno.

<sup>10</sup> Tudi uporaba besede "pokrivanje" kaže na pogled zunanjega uporabnika, zlasti upnika, ki mu je prvenstvena varnost njegove naložbe. Pomembno je dejstvo, da obveznosti s sredstvi niso pokrite tako, da ne bi bilo vplivov na ekonomsko finančni položaj podjetja. Obveznosti in sredstva (kljub njihovem morebitnemu izenačenju) namreč še naprej obstajajo. Gre torej za stanja in ne tokove. Iz tega pa sledi, da še naprej obstajajo tudi njihovi vplivi na ekonomsko finančni položaj podjetja. Tudi če odmislimo primer, ko so sredstva nerealno vrednotena, še vedno ostaja dejstvo, da praviloma nosijo bistveno različna tveganja. Poslovodstvu je torej veliko bližje informacija, da z obveznostmi podjetje *financira* sredstva. Ta pojem poudari obstoj sredstev in obveznosti ter tveganj, ki izhajajo iz njih (saj jih ne "pokrije", kot da jih ni več), po drugi strani pa opozarja na *potrebo* po financiranju sredstev, kar je neposredno povezano z ročnostjo financiranja. Sicer se nam ne bi postavljala vprašanja, kot so na primer: Kakšne so "nepokrite" obveznosti? Koliko obveznosti naj bo "nepokritih"? Katere obveznosti naj bodo "pokrite"? To so vprašanja, na katera brezizhodno in zaman iščemo koristen odgovor. Iz povedanega sledi, da so tudi kratkoročni, pospešeni in hitri koeficient vse prej kot "koeficienti pokrivanja" kratkoročnih obveznosti.

Na to je jasno opozoril White, (1994, str. 217), ki trdi, da poleg varnosti upnikov, obravnavani kazalniki nimajo nekega objektivnega, ekonomskega pojasnila v realnem svetu ("real-world interpretation"). Kljub temu boljšega načina pojasnjevanja teh kazalnikov do sedaj ni ponudil tudi v naslednjih izdajah citiranega dela.

Zavajajoča je lahko tudi razlaga kratkoročnega in pospešenega koeficienta, ki jo navaja Friedlob (2003, str. 75). Avtor iz visokega kratkoročnega koeficienta sklepa na previsoke naložbe v zaloge, terjatve ali denarna sredstva (Friedlob, ibidem), kar je seveda napačno, saj so lahko obratna sredstva celo prenizka za normalno poslovanje, vendar je stopnja njihovega dolgoročnega financiranja visoka. Tudi po njegovem mnenju bi morali previsoka koeficienta znižati z zmanjšanjem zalog in/ali terjatev, s čimer pa bi v resnici dosegli ravno nasproten učinek.

Bierman na primer navaja, da lahko podjetje doseže višji kratkoročni koeficient s presežnimi zalogami (Bierman, 1978, str. 360). Vendar se zaradi povečanja zalog kratkoročni koeficient zmanjšuje, ne pa povečuje. Vidimo, da so taka neustrezna pojasnjevanja stara že najmanj 30 let.

Zanimivo bi bilo videti začudenje avtorjev, ko bi se zaradi uresničenja predlaganih ukrepov (zmanjšanje zalog in/ali terjatev) koeficienti povečali in ne zmanjšali. Seveda pa bi bile za podjetje posledice hujše, ko bi predlagali povečanje kratkoročnega koeficienta s povečanjem posameznih kratkoročnih sredstev.

Helfert (1987, str. 45 in 46) sicer ugotavlja, da kratkoročni in pospešeni koeficient nista primerna za delujoče podjetje, ampak predpostavljata likvidacijo oziroma krizo, vendar ju kljub temu prikazuje kot koeficienta, ki sta "v najbolj splošni uporabi" in tudi omenja "pravilo palca" (vrednosti 2 oziroma 1).

Posebej je zanimiv njegov prikaz vplivov različnih poslovnih dogodkov na spremembo kratkoročnega koeficienta (Helfert, 1987, str. 410 do 412). Naj navedemo le en značilen primer: podjetje proda zaloge, ki so ovrednotene v višini \$ 73.500 in sicer za \$ 109.700. Helfert števec kratkoročnega koeficienta (kratkoročna sredstva) poveča za povečanje terjatev (\$ 109.700) in zmanjša za zmanjšanje zalog (\$ 73.500). Istočasno pokaže, da povečanje dobička (\$ 36.200) ni imelo vpliva na spremembo kratkoročnega koeficienta, saj se je le-ta povečal zaradi prvih sprememb (povečanje terjatev in zmanjšanje zalog). To lahko zavaja (dejansko se je kratkoročni koeficient povečal samo zaradi povečanja dobička in ne zaradi povečanja terjatev), čeprav je na koncu izračun kratkoročnega koeficienta pravilen.

Tudi Westwick kljub izraženim pomanjkljivostim kratkoročnega in pospešenega koeficienta govori o njunih "standardnih vrednostih" 2 oziroma 1 (Westwick, 1989, str. 178).

Obratni kapital je posebej pomemben v manjših podjetjih, zato je za njih njegovo napačno predstavljanje toliko bolj nevarno. Scarborough (1996, str. 494) sicer pravilno navaja računovodsko opredelitev obratnega kapitala (Kratkoročna sredstva – Kratkoročne obveznosti), vendar pravi, da obratni kapital predstavlja občasne vire (temporary funds). Prav tam tudi trdi, da se potreba po obratnem kapitalu pojavi s sezonskimi gibanji. To kaže na neustrezno predstavljanje prave vsebine obratnega kapitala in njegove povezave s potrebnim obratnim kapitalom. Povedali smo že, da obratni kapital predstavlja presežek dolgoročnih virov nad dolgoročnimi obveznostmi. Obratni kapital je torej tisti del dolgoročnih virov, ki financira kratkoročna sredstva. Zato ne more predstavljati niti občasnih virov niti občasnih sredstev. Na potrebo po obratnem kapitalu pa vplivajo spremembe v času vezave denarnih sredstev v poslovnem ciklu.<sup>11</sup> Sezonska gibanja torej ne morejo vplivati na obratni kapital, zato jih običajno premoščamo s kratkoročnim financiranjem.

Prav razlikovanje med potrebnim in dejanskim obratnim kapitalom večini avtorjev dela preglavice, čeprav so vsa izhodišča zanj pravzaprav dana: cikel vezave denarja (na primer Brigham, 1999, str. 667),<sup>12</sup> izračunavanje potrebe po dodatnem financiranju (na primer Brigham, 1999, str. 342).

Scarborough (1996, str. 291) je eden tistih avtorjev, ki je še pred 12 leti priporočal standardno vrednost kratkoročnega koeficienta 2 in pospešenega koeficienta 1, čeprav že od 70-tih let velja, da to ni zanesljivo. To omenjam kot značilnost, ki jo zasledimo tudi pri nekaterih domačih avtorjih še danes.

V enem novejših priročnikov za mala podjetja lahko zasledimo le navedbo, da zmanjšanje kratkoročnega in/ali pospešenega koeficienta pomeni poslabšanje plačilne sposobnosti in zahtevo po izboljšanju poslovanja (McLure, 2004, str. 375 in 376). Ugotovimo lahko ne le, da si podjetnik s tem ne more veliko pomagati, temveč ga take trditve tudi zavajajo.

V povsem podobno past kot Pinches v uvodno prikazanem primeru Anacomp Inc. bi (glede na teoretično pojasnjevanje kazalnikov in praktičnega primera) padel tudi White (1997, str. 161), če se v njegovem primeru konkretnega podjetja ne bi izboljšali tako koeficienti kot tudi dnevi vezave denarja.

Pomanjkljivo pojasnjevanje povezanosti med kratkoročnim koeficientom in obratnim kapitalom izhaja tudi iz primera (White, 1997, str. 275), kjer avtor pokaže primer podvrednotenih zalog (zaradi uporabe metode LIFO) in istočasnega negativnega obratnega

---

<sup>11</sup> Pri tem je model: Dnevi vezave terjatev do kupcev + Dnevi vezave zalog – Dnevi vezave obveznosti do dobaviteljev, zelo velika poenostavitev, saj je nujno upoštevati vse samodejne (spontane) kratkoročne terjatve (ne le terjatve do kupcev) in vse samodejne kratkoročne obveznosti, ne le obveznosti do dobaviteljev (Bergant, 2002, str. 149).

<sup>12</sup> Brigham v prikazu vezave denarnih sredstev govori le o samodejnih obveznostih ("spontaneous liabilities"), dejstvo pa je, da so samodejne tudi nekatere druge terjatve, ne samo terjatve do kupcev (Bergant, 2003, str. 344).

kapitala. Primer kaže, da bi ob uporabi metode FIFO postal obratni kapital pozitiven in kratkoročni koeficient bi se povečal. Avtor trdi, da je torej v takem primeru kratkoročni koeficient nižje izkazan. Pri tem ne omenja, da taka trditev velja le v primeru negativnega obratnega kapitala, kar je v praksi redkejši primer. V primeru pozitivnega obratnega kapitala je namreč ob istočasno podvrednotenih kratkoročnih sredstvih kratkoročni koeficient celo višje izkazan. Takšne "polresnice" v literaturi nekritičnega bralca relativno hitro zavedejo k napačnim zaključkom.

Podoben spodrseljaj se zgodi celo Brighamu, ki meni, da lahko nizek kratkoročni koeficient kaže na majhne zaloge (Brigham, 1999, str. 62). To je sicer možno, vendar ni nujno, saj so lahko zaloge tudi prevelike, vendar so financirane v pretežni meri kratkoročno. Kratkoročni koeficient nam torej sam po sebi ne more ničesar povedati o zalogah. Seveda pa lahko na gibanje deleža zalog sklepamo iz primerjave gibanj kratkoročnega in pospešenega koeficienta (Bergant, 1999, str. 403).

Posebej je za angloameriško literaturo značilna razlaga, da bo " kratkoročni koeficient padel, če kratkoročne obveznosti rastejo hitreje, kot kratkoročna sredstva" (Brigham, ibidem). To je namreč le računsko točno, vsebinsko pa ne. Rast kratkoročnih obveznosti v dejanskem življenju namreč praviloma ni neodvisna spremenljivka,<sup>13</sup> kajti:

- Njihova sprememba je običajno le posledica drugih sprememb in ne njihov vzrok (finančni direktor v normalnih razmerah ne gre v banko po posojilo, ker bi rad vplival na kak koeficient). Zato je primer, ki predpostavlja najprej spremembo kratkoročnih obveznosti brez večje praktične osnove.
- Tudi če se bodo kratkoročna sredstva povečala za isti znesek kot kratkoročne obveznosti, bo kratkoročni koeficient (pri pozitivnem obratnem kapitalu) padel.
- Povečanje kratkoročnih obveznosti za večji znesek od povečanja kratkoročnih sredstev kaže na povečanje dolgoročnih sredstev, ki so bila financirana kratkoročno. Tedaj je razumljivo, da se kratkoročni koeficient zmanjša, kar potrjuje, da *KK* predstavlja le drugo obliko stopnje dolgoročnega financiranja kratkoročnih sredstev (Kodeks, 1998, točka 5.48).

Tudi Vitezić (1998, str. 179) pravi, da lahko previsoke vrednosti kratkoročnega in pospešenega koeficienta kažejo na prekomerne zaloge ali zadrževanje denarja na računu, kar nam daje lep primer ponavljanja napak iz literature. Nadalje pravi, da prenizke vrednosti teh kazalnikov kažejo tudi na probleme z zadolženostjo. Tudi to seveda ni točno.

### **3. POJASNJEVANJE "KOEFIČIENTOV LIKVIDNOSTI" V DOMAČI LITERATURI**

Na osnovi primerov iz prejšnjega poglavja lahko sklepamo, da se je le manjšemu številu avtorjev uspelo izogniti pastem pri pojasnjevanju izrazne moči koeficientov "likvidnosti" v

---

<sup>13</sup> Razen v primeru "window dressing-a".

povezavi z obratnim kapitalom. To lahko trdimo, ker je jasno vidna sled večinskega ponavljanja enakih ali podobnih trditev ter s tem tudi enakih ali podobnih napak.

Iz tega je logični zaključek, da se lahko enake ali podobne pomanjkljivosti primerijo tudi domačim avtorjem. Domači avtorji smo načeloma pred dvema skušnjavama in sicer da:

- naredimo neustrezen prevod kategorij oziroma pojmov
- ne prepoznamo spodrseljajev tujih avtorjev
- iz trditev, ki ne držijo v vseh primerih, oblikujemo trditve, ki naj bi vedno držale

Kot primer neustreznega prevoda naj navedemo naslednjo trditev: "Rastoča vrednost kratkoročnega koeficienta skozi leta pomeni, da podjetje v kratkoročna sredstva veže primerljivo večje vsote denarja kot v preteklih obdobjih." (Ban in Tekavčič, 2001, str. 78). Trditev je popolnoma napačna. Tudi to je posledica računskega pojasnjevanja koeficienta, ki ne upošteva pravega vzročno posledičnega razmerja. Kot namreč izhaja iz zgoraj prikazane formule 1, lahko kratkoročni koeficient raste le v naslednjih primerih:

- ob nespremenjenem stanju kratkoročnih sredstev, če se obratni kapital podjetja (dolgoročni vir obratnih sredstev) povečuje
- ob stalnem zmanjševanju kratkoročnih sredstev če se obratni kapital ne zmanjšuje oziroma se počasneje zmanjšuje
- kadar se obratni kapital hitreje povečuje, kot rastejo kratkoročna sredstva

Kratkoročni koeficient torej *ne pojasnjuje* obsega vezave denarja v obratnih sredstvih niti v absolutnem, niti v relativnem pogledu. Vidimo, da nam doslednejši način pojasnjevanja koeficienta odpira popolnoma drugačno predstavo o dogajanju v podjetju, kot pa jo daje citirani stavek.

Pri tujih avtorjih običajno zasledimo trditev, da visok kratkoročni koeficient veže "more funds", kar pa je največkrat potrebno prevajati z "več dolgoročnih virov" in ne z "več denarja," kot je to bilo v obravnavanem primeru. Kljub pravilnemu prevodu pa bi bila trditev vsebinsko nepravilna, kar smo pokazali v prejšnjem odstavku.

Mlinarič (2004, str. 15) v gradivu za izobraževanje v okviru Slovenskega inštituta za revizijo celo obratni kapital napačno izračuna, saj izhaja iz gibljivih sredstev (ki lahko vsebujejo tudi dolgoročne poslovne terjatve), hkrati pa od njih odšteje še kratkoročne finančne naložbe. Rezultat seveda ni obratni kapital.

Avtor kratkoročni koeficient imenuje kazalnik tekoče likvidnosti, kar povečuje možnosti neustreznega pojasnjevanja kazalnika, tudi če zanemarimo dejstvo, da moramo skladno s SRS in Kodeksom poslovnofinančnih načel govoriti o plačilni sposobnosti in ne o likvidnosti. Seveda je zaradi uporabe gibljivih sredstev tudi obrazec za izračun tega koeficienta napačen (Mlinarič, 1999, ibidem).

Nadalje pravi (Mlinarič, 2004, str. 16), da "splošno znana teoretična vrednost priporoča kazalnik tekoče likvidnosti v višini 2." Istočasno navaja, da temu ustrezajo le redka podjetja. Razlike pojasni z večjo tržno močjo nekaterih podjetij, kar seveda še zdaleč ni temeljni razlog<sup>14</sup> in zamegljuje osnovno izrazno moč kazalnika.

Nadalje avtor navaja, da nezaželeno povečanje zalog zaradi poslabšanja prodaje ter povečanje terjatev zaradi slabšega plačevanja kupcev izboljša kazalnik tekoče likvidnosti. Spet lahko ugotovimo, da je avtor zagrešil isto temeljno napako, kot smo jo zasledili tudi pri drugih, torej povezovanje povečanja kratkoročnih sredstev s povečanjem kratkoročnega koeficienta.

Nadalje avtor očita kazalniku, da ne povezuje sestavin bilance stanja, ki so vzročno povezane (Mlinarič, ibidem). Pri tem ne upošteva, da je formula za izračun kazalnika (Kratkoročna sredstva/kratkoročne obveznosti) le ena izmed številnih možnih in je zato taka trditev brez vsake vsebinske osnove<sup>15</sup>.

Avtor za pospešeni koeficient (govori o kazalniku "pospešene likvidnosti") še vedno predstavlja vrednost 1 kot pravilo (Mlinarič, 1999, str. 18), čeprav je to v teoriji že zdavnaj opuščeno, kaj šele v praksi.

Tudi pri pospešenem koeficientu avtor zagreši že znano napako, ko koeficient v prehrabnih trgovinah, ki je manjši od 1, pojasnjuje z dejstvom, da le-te niso prodajale izdelkov na odlog plačila (Mlinarič, 1999, str. 19). Zmanjšanje terjatev namreč pospešenega koeficienta, ki je večji od 1, nikoli ne more zmanjšati pod 1, temveč ga le povečuje.

Napake v zvezi s pojasnjevanjem pospešenega koeficienta (*PK*) so pogoste tudi zato, ker avtorji ne upoštevajo dejstva, da ima *PK* pravzaprav dve možni stanji (lahko je večji ali manjši od 1), ki imata popolnoma različno izrazno moč in zahtevata drugačno pojasnjevanje:

1. Če je  $PK > 1$ , tedaj nam izračun  $(PK - 1)/PK$  pove, kolikšen del kratkoročnih terjatev z vključenimi denarnimi sredstvi je financiran dolgoročno,  $PK - 1$  pa pove, kolikšen del kratkoročnih obveznosti predstavlja to dolgoročno financiranje, ki je v višini neto kratkoročne terjatve (*NKT*).

---

<sup>14</sup> Temeljni razlog je različna potreba po obratnem kapitalu, ki izhaja iz različno dolge vezave denarja v zalogah in terjatvah. Zato na to potrebo vlivajo koeficienti obračanja samodejnih kratkoročnih terjatev, koeficienti obračanja zalog ter koeficienti obračanja samodejnih kratkoročnih obveznosti (Bergant, 1999, str. 396).

<sup>15</sup> Kratkoročni koeficient vsebinsko pojasnjujemo s stopnjo dolgoročnega financiranja kratkoročnih sredstev, kjer je dana zelo jasna povezava med števcem in imenovalcem. Za različne možnosti izračuna KK glej Bergant (2002, priloga 8.5.12).

2. V primeru, ko je  $PK < 1$ , je podjetje neto kratkoročni dolжник, neto kratkoročni dolg (*NKD*) pa financira tisti del zalog, ki ni financiran z obratnim kapitalom. Tedaj nam  $1 - PK$  pove, kolikšen del kratkoročnih obveznosti financira zaloge.<sup>16</sup>

Ko je teorija spoznala, da je kratkoročni koeficient praviloma različen za različne dejavnosti, se je naslonila na primerjavo (benchmarking) s povprečnimi vrednostmi koeficienta v posamezni dejavnosti. Kljub temu, da (kot sam pravi) boljše primerjave ne najde, Cottle (1982, str. 325) primerjave s povprečji dejavnosti ne bi svetoval kot standard. Tako stališče je še zlasti upravičeno, če upoštevamo ugotovitve iz primera Anacomp Ltd. iz prvega poglavja, kjer smo ugotovili, da je že za grobo oceno povečanja ali zmanjšanja tveganja v zvezi s plačilno sposobnostjo nujna primerjava spremembe dejanskega in potrebnega obratnega kapitala. Zato je samo gibanje kratkoročnega koeficienta seveda nezadostna informacija o plačilni sposobnosti podjetja.

Kljub temu je v teoriji in praksi še vedno prisotno sklepanje le na osnovi gibanja kratkoročnega koeficienta in/ali njegove primerjave s povprečjem dejavnosti. Kot primer lahko navedemo Mramor (2007, str. 42), ki samo na primerjavi med dejanskim kratkoročnim koeficientom in povprečjem dejavnosti ocenjuje, da je "likvidnostna pozicija podjetja šibka.". Pri tem je potrebno poudariti, da citirano gradivo ni pisni izdelek temveč je primer vzet iz prosojnic, ki so le pripomoček za predavanje, kar vsekakor bistveno zmanjšuje verodostojnost citiranja. Ne glede na to pa lahko sklepamo, da avtor tudi za raven podiplomskega strokovnega usposabljanja ni ocenil, da je pomembno poudariti *potrebo* po obratnem kapitalu (in ne le dejanski obratni kapital) v povezavi z oceno plačilne sposobnosti podjetja.

Povezavo kratkoročnega koeficienta s potrebnimi zalogami pa je avtor nakazal (Mramor, 1993, str. 166), ko pravi: "če so potrebne zaloge visoke, mora biti tudi vrednost tega kazalca visoka (npr. čez 2), če so nizke, pa mora biti tudi vrednost kazalca nizka (npr. okoli 1)". To je sicer res, vendar ni jasno pokazano kako zvišati ali znižati kazalnik. Omejil se je le na zaloge (in nekoliko prej v istem odstavku na stabilnost denarnih prejemkov od prodaje) in ne drugih "značilnosti poslovanja v posamezni panogi" (Mramor, ibidem), še vedno pa navaja okvirne vrednosti kazalnika (2 in 1). Pri tem sedaj sicer ni več pomembno, da kratkoročni koeficient napačno izračuna z gibljivimi sredstvi v števcu (Mramor, 1993, str. 167).

Tudi Koletnik piše o tem, da "govorimo o zdravem financiranju oziroma o spoštovanju zlatega bilančnega pravila, če je vrednost kratkoročnega koeficienta 1 ali več" (Koletnik, 1995, str. 217). Pri tem pa pri izračunu kazalnika v števcu neustrezno uporabi krožeča sredstva, ki vsebujejo tudi dolgoročne terjatve iz poslovanja ter s tem krši tudi citirano zlato bilančno pravilo financiranja (Koletnik, ibidem).

---

<sup>16</sup> Več o izrazni moči pospešenega koeficienta glej v Bergant (2002, str. 105).

To ponovi pri izračunu obratnega kapitala oziroma čistih obratnih sredstev (Koletnik, 1995, str. 213), ko namesto kratkoročnih sredstev vzame krožeča sredstva in od njih odšteje kratkoročne obveznosti.

Za pospešeni koeficient avtor navaja "znano globalno vrednost kot merilo likvidnosti v proizvodnih podjetjih" in sicer 1 (Koletnik, 1995, str. 217).

Podobno navaja Pučko želeno vrednost za kratkoročni koeficient (vsaj 2) in pospešeni koeficient (vsaj 1), pri čemer se naslanja na "izkustveno načelo" (Pučko, 2001, str. 143).

Prav tako omenja "splošno teoretično pravilo" Duhovnikova, ko govori o kratkoročnem koeficientu, ki naj bi bil 2 ali več ter o pospešenem koeficientu, ki naj bi bil najmanj 1. Pri tem sicer opozarja na odstopanja po panogah dejavnosti (Duhovnik, 1995, str. 38). Posebej omeni, da je kratkoročni koeficient tudi "informacija o odstotku sprotnih obveznosti, ki financirajo obratna sredstva", vendar tega ne razloži, zato ostaja ta trditev v zraku in nedorečena (Duhovnik, ibidem).

Zanimivo, da Tajnikar v knjigi, ki je namenjena podjetnikom in študentom podjetništva navaja, da kratkoročni koeficient "nima določene normativne vrednosti", vendar naj bi bil čim večji, po drugi strani pa za pospešeni koeficient pravi, da mora biti večji od 1 (Tajnikar, 1997, str. 121).

Podobne nasvete o standardnih vrednostih obeh koeficientov (2 oziroma 1) podjetnikom še v novejšem času deli skupina avtorjev (Antončič, 2002, str. 359). Ni potrebno poudarjati, da je ravno pri malih podjetjih pomembna ročnost financiranja poslovanja v povezavi z vezanimi sredstvi v zalogah in terjatvah. Nasveti o navedenih koeficientih z vrednostmi 2 in 1 so podjetnikom praviloma škodljivi.

Na osnovi navedenih primerov ni čudno, da podobne trditve ponavljajo tudi strokovnjaki iz prakse, na strokovnih posvetovanjih (na primer Perčič, 1995, str. 85), kar dodatno dela medvedjo uslugo analitikom v podjetjih.

Avtorji pri pojasnjevanju kratkoročnega, pospešenega in hitrega koeficienta praviloma naštevajo njihove slabosti (česa iz kazalnikov ne vidi ali zakaj niso primerljivi, kako na njih vplivamo z "window dressing-om" in podobno), ne pa kaj nam lahko povedo. Hitrega koeficienta v novejši tuji literaturi skorajda ne zasledimo več, ker so očitno obupali pri njegovem pojasnjevanju. Kljub temu pa lahko analizo teh koeficientov izvajamo vsaj s štirih vidikov (Bergant, 2002, str. 110):

- Kaj nam pove stanje (vrednost oziroma velikost) posameznega koeficienta?
- Kaj nam pove gibanje vrednosti posameznega koeficienta?
- Kaj nam pove primerjava gibanj vrednosti koeficientov (izraženih z indeksi)?
- Kaj nam pove matematična povezanost koeficientov?

Če namreč o nekem podjetju poznamo samo vse tri koeficiente, lahko z odgovori na zgornja vprašanja postavimo vsaj 24 kvantificiranih trditev o finančnem položaju tega podjetja (primer glej v: Bergant, 2002, str. 114). Če pa poznamo še le en podatek iz kratkoročnega dela bilance stanja, lahko izračunamo vse temeljne postavke tega kratkoročnega dela bilance.

Na ustrežnejšo razlago teh koeficientov in njihove izrazne moči je bilo opozorjeno že leta 1987 (Bergant, 1987, str. 151 do 160), vendar lahko vidimo, da se v 20 letih ni veliko spremenilo. Avtorji pa ne delajo napak v zvezi z analizo plačilne sposobnosti le pri svojih pisnih izdelkih. Večji je problem, da jih prenašajo tudi na študente v okviru svojega pedagoškega dela. Zlasti diplomska in magistrska dela lepo pokažejo kaj se na večini visokih ekonomskih šol (na)učí v pogledu analize plačilne sposobnosti. Takih del ne bi bilo korektno citirati, saj študenti pri tem niso nič krivi in so nedvomno vložili veliko napora v svoj izdelek.

Če si že visokošolski učitelji privoščijo kup napak v svojih pisnih delih, ne moremo pričakovati boljše slike v delih študentov. V številnih delih se zato še vedno ponavljajo arhaične standardne vrednosti kratkoročnega koeficienta (2) in pospešenega koeficienta (1). Seveda je vsak poskus pojasnjevanja koeficientov in/ali njihovih vrednosti večinoma napačen in brezploden (ker ponavljajo neustrezna pojasnila, ki smo jih primeroma zgoraj obravnavali) ali pa predstavlja ponavljanje kritik teh koeficientov, katerih v literaturi ne manjka. Posebej pa je viden vpliv SRS 29, saj večina po vrsti (ne glede na njihovo izrazno moč ali smotnost v konkretnem primeru) izračunava kazalnike, ki so predvideni v tem standardu. Pri tem pa se omejujejo zlasti na izračun, pojasnjevanje pa je seveda šibka točka.

#### **4. SKLEPNE UGOTOVITVE**

Na osnovi navedenega lahko povzamemo zlasti naslednje:

1. Za predlaganje ustreznih ukrepov pri odločanju posloводства v podjetju je nujno poznati vzročno posledična razmerja med posameznimi ekonomskimi kategorijami. To v manjši meri manj velja za zunanje uporabnike.<sup>17</sup> Za poslovodno odločanje je poznavanje vzročno posledičnih razmerij temeljnega pomena, kar je posebej poudarjeno v splošnih poslovnofinančnih načelih (Kodeks, točka 2.15).

Drugačne potrebe zunanjih uporabnikov informacij, ki izhajajo iz računovodskih izkazov, v primerjavi s poslovodstvom podjetja nujno spreminjajo tudi težo in način pojasnjevanja na videz enakih informacij. Prav tako zahtevajo tudi dodatne, drugačne informacije.

---

<sup>17</sup> Ti se lahko v večji meri naslonijo na izsledke raznih na statistiki zasnovanih modelov (Altmanov model in podobni).

2. Kar nekaj spodrseljajev pri finančni analizi lahko naredimo, če pozabimo, da lahko vsako kategorijo iz računovodskih izkazov izračunamo oziroma prikažemo na več načinov, to je v povezavi z različnimi kategorijami. Zato nekega rezultata ne smemo pojasnjevati samodejno glede na način njegovega izračuna, saj vsaka enačba oziroma obrazec za izračun ne kaže tudi vzročno posledičnega razmerja med uporabljenimi kategorijami. To velja zlasti za pojasnjevanje kratkoročnega pospešenega in hitrega koeficienta ter obratnega kapitala. Za boljše razumevanje, izogibanje nesporazumom in tudi napakam je torej ključnega pomena *vsebinska* in ne računsko opredelitev posameznih pojmov in kategorij. *Računska* opredelitev obratnega kapitala je na primer razlika (ali presežek) med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi oziroma med dolgoročnimi viri in dolgoročnimi sredstvi. *Vsebinska* opredelitev obratnega kapitala pa ga obravnava kot tisti del obveznosti do dolgoročnih virov sredstev, ki financira kratkoročna sredstva.
3. Ocenjujem, da je ena od značilnosti sodobne finančne analize nekakšno obotavljanje (ki izhaja iz razumljive težnje po znanstveni natančnosti) pri opredeljevanju zelenih oziroma optimalnih vrednosti posameznih kazalnikov in kazalcev v podjetju. Zaradi tega nam strokovna literatura sicer pomaga pri ugotavljanju preteklih dogajanj in stanj, manj pa pri ocenjevanju njihove bonitete.

Zato ne čudi dejstvo, da je na primer zamisel ekonomskega dobička (ekonomske dodane vrednosti) kot ocena preteklosti podjetja izoblikovana relativno pozno, kljub temu, da so bila za predvidevanje prihodnosti oziroma poslovno načrtovanje že dolgo uporabljana praktično ista logična načela. Povsem podobno je s pojmom kapitalске ustreznosti podjetja. Vsak investicijski program namreč že dolgo vrsto let vsebuje izračun dodatno potrebnih obratnih sredstev in zagotavlja njihovo dolgoročno financiranje. Ekonomisti pa dolgo časa niso videli - nekateri še danes ne vidijo - potrebe po analizi ustreznosti dolgoročnega financiranja obratnih sredstev v preteklosti oziroma trenutnega stanja podjetja (kljub temu, da to že od leta 1999 od poslovođstev podjetij zahteva Zakon o finančnem poslovanju podjetij).

4. Nekritično povzemanje tuje literature in celo neustrezno prevajanje posameznih pojmov vodi k splošnemu prepisovanju napak ter zavira razvoj stroke. To se kaže zlasti v študijski literaturi, tako rednega izobraževanja,<sup>18</sup> kot tudi podiplomskega usposabljanja in v gradivih različnih seminarjev.

---

<sup>18</sup> Študenti Ekonomske fakultete v Ljubljani na primer v študijski literaturi (Brigham, 2004, str. 231) podčrtujejo trditev, da je kratkoročni koeficient "najbolj splošno uporabljano merilo kratkoročne plačilne sposobnosti", čeprav avtor nikjer ne daje praktičnih primerov vpliva koeficienta na poslovno odločanje. Opozarja le na primerjavo s povprečji v dejavnosti ter na ugotavljanje potencialnih nevarnosti na tej osnovi (Brigham, 2004, str. 232). Na tej osnovi se študenti sicer naučijo splošne formule za izračun koeficienta, nikakor pa ne njegovega pojasnjevanja z namenom oblikovanja strokovnih podlag za poslovno odločanje.

5. Dogajanja iz prejšnje točke imajo lahko neposredni negativni vpliv ne samo na delo analitikov v podjetjih, temveč tudi na odločanje v podjetjih. Na srečo lahko iz prakse trdim, da se poslovodje pri svojih odločitvah ne ozirajo preveč na "teoretično priporočene" standardne vrednosti kratkoročnega in pospešenega koeficienta in se bolj zanesejo na svojo poslovno logiko.<sup>19</sup> Kljub temu v poslovnih poročilih seveda verno prikazujejo tudi kratkoročni ter pospešeni koeficient (ker se tako spodobi?), običajno pa ju na srečo ne komentirajo. Če se slučajno potrudijo tudi s komentarjem, je le-ta praviloma nekoristen in pogosto tudi napačen.
6. Zakon o Gospodarskih družbah (ZGD) že za leto 2006 zahteva bistveno izboljšana poslovna poročila, saj zahteva "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" (ZGD, člen 66). S pomanjkljivimi ali celo napačnimi navedbami o svoji plačilni sposobnosti podjetje seveda ne more zadostiti taki zahtevi.

## LITERATURA IN VIRI

Arnold, G. (1998): *Corporate Financial Management*. London: Pitman Publishing

Antončič, B.; Hisrich, R. D.; Petrin, T. in Vahčič, A. (2002): *Podjetništvo*. Ljubljana: Založba Gospodarski vestnik.

Ban, S.; M. Tekavčič (2001): Primerjalno analiziranje slovenskih podjetij z različnimi ekonomskimi kazalci in kazalniki. *Zbornik 7. strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije*. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije; str. 66-101.

Bergant, Ž. (1987): *Pomen nekaterih bilančnih postavk pri oblikovanju informacij o dolgoročni plačilni sposobnosti OZD*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

Bergant, Ž. (1999): Ali so kratkoročni, pospešeni in hitri koeficient res informacije o kratkoročni plačilni sposobnosti? *Zbornik 31. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji*. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije in Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije; 395–410.

Bergant, Ž. (2000): Izvajanje zakona o finančnem poslovanju podjetij. *IKS, Revija za računovodstvo in finance* 27 (9), (65–92).

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

---

<sup>19</sup> Mnenje o relativno majhnem vplivu analize finančnih kazalnikov na uspešnost poslovanja podjetij podpirajo tudi nekatere raziskave. Za majhna podjetja je na primer McMahon (1993, str. 298) postavil tezo, da je temu vzrok premajhna zmožnost koristnega pojasnjevanja kazalnikov. Temu mnenju se vsekakor pridružujem.

Bergant, Ž. (2003): 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; 337–361.

Bernstein, A. L. (1989): *Financial Statement Analysis*. 4. izdaja. Homewood: Irwin.

Bierman, H. Jr.; R. A. Drebin (1978): *Financial accounting*. 3. izdaja, Philadelphia: W. B. Saunders Company

Brigham, F. E.; C. L. Gapenski and D. R. Phillip (1999): *Intermediate Financial Management*. 6. izdaja. Orlando: The Dryden Press.

Brigham, F. E.; Dvas, P., R. (2004): *Intermediate Financial Management*. 8. izdaja. Mason, Ohio: Thomson, South-Western.

Cottle, S.; R. F. Murray and F. E. Block (1988): *Graham and Dodd's Security Analysis*. 5. izdaja. New York: McGraw-Hill.

Friedlob, G. T.; L. L. F. Schleifer (2003): *Essentials of Financial Analysis*. New York: John Wiley & Sons.

Helfert, E. A. (1987): *Techniques of Financial Analysis*. 6. izdaja. Homewood, Illinois: Irwin.

Koletnik, F. (1983): Statična analiza finančnega položaja OZD s pomočjo bilančnih podatkov. *Informacije o knjigovodstvu in stroki št. 5/1983*. Ljubljana: Zveza društev računovodskih in finančnih delavcev Slovenije.

Koletnik, F. (1995): *Analiziranje računovodskih izkazov (bilanc)*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta

McLure, B. (2004): *The Small Business Handbook*. Melbourne: Bas Publishing.

McMahon, R., G., P.; Holmes, S.; Hutchinson, P., J. in Forsaith, D., M. (1993): *Small Enterprise Financial Management, Theory & Practice*. Marricville, Avstralija: Harcourt Brace & Company

Mlinarič, F. (2004): *Finančni položaj in plačilna sposobnost podjetja*. Gradivo za izobraževanje za strokovne nazive. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.

Mramor, D. (2007): *Poslovne finance za pooblašcene revizorje*. Prosojnice za spremljanje predavanj v okviru izobraževanja za strokovni naziv pooblašceni revizor. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.

Mramor, D. (1993): *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik

O'Reagan, P. (2002): *Financial Information Analysis*. London: John Wiley & Sons, Ltd.

Perčič, V. (1995): Analiza sredstev podjetja. *Zbornik 1. Strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije*, ZES, Portorož; 76-90.

Pinches, E. G. (1994): *Financial Management*. New York: HarperCollins College Publishers.

- Rao, R., K., S. (1987): *Financial Management*. New York: Macmillan Publishing Company.
- Samuels, M. J.; F. M. Wilkes in R. E. Brayshaw (1995): *Management of Company Finance*. London: Chapman&Hall.
- Smart, B. S.; W. L. Megginson and L. J. Gitman (2004): *Corporate Finance*. Mason, Ohio: Thomson, South-Western.
- Tajnikar, M. (1997): *Tvegano poslovanje*. Ljubljana: Visoka strokovna šola za podjetništvo.
- Vitezić, N. (1998): Posebnosti analize majhnih podjetij. *Zbornik 4. Strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije*, ZES, Portorož; 172-186.
- Westwick, C. A. (1989): *How to Use Management Ratios*. Druga izdaja. Aldershot, England: Gower Publishing Company Ltd.
- White, I. G.; C. A. Sondhi and D. Fried (1997): *The Analysis and Use of Financial Statements*. 2. izdaja. New York: John Wiley & Sons.
- Kodeks poslovnofinančnih načel*. (1998). Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
- Slovenski računovodski standardi (SRS)*. Uradni list RS št. 118/2005.
- Zakon o finančnem poslovanju podjetij s komentarjem*.- ZFPPod (Plavšak N., Bergant Ž.) Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000.
- Zakon o gospodarskih družbah - ZGD*. Uradni list RS št. 15/2005.

**Članek je objavljen v: Economic and Business Review for central and South-Eastern Europe, december 2007, posebna številka, str. 409 do 429.**