

**ABECEDA Svetovanje d.o.o.**

**SEMINAR O  
ZAKONU O FINANČNEM POSLOVANJU,  
POSTOPKIH ZARADI INSOLVENTNOSTI  
IN PRISILNEM PRENEHANJU**

**Dr. Živko Bergant**

**IZVEDBENI VIDIKI ZFPPIPP V  
OKVIRU KODEKSA  
POSLOVNOFINANČNIH  
NAČEL**

**(Gradivo za seminar)**

**Ljubljana, 14. november, 2008**

## VSEBINA

	<b>Stran</b>
<b>1. UVOD .....</b>	<b>3</b>
<b>2. PLAČILNA SPOSOBNOST.....</b>	<b>3</b>
<b>2.1 Kratkoročna plačilna sposobnost.....</b>	<b>3</b>
<b>2.2 Dolgoročna plačilna sposobnost .....</b>	<b>5</b>
<b>2.3 Dejanski obratni kapital.....</b>	<b>7</b>
<b>2.4 Ustrezni obratni kapital .....</b>	<b>8</b>
<b>2.5 Kapitalska ustreznost .....</b>	<b>14</b>
<b>2.6 Prezadolženost.....</b>	<b>16</b>
<b>3 VPLIV KAPITALSKE USTREZNOSTI NA KRATKOROČNO PLAČILNO SPOSOBNOST PODJETJA.....</b>	<b>19</b>
<b>4. SKLEP .....</b>	<b>20</b>
<b>5. LITERATURA .....</b>	<b>20</b>

## 1. UVOD

Temeljni namen gradiva je povzetek vsebine predavanja v okviru seminarja o Zakonu o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP), ki ga organizira Inštitut za poslovodno računovodstvo pri Visoki šoli za računovodstvo, Ljubljana, izvaja pa ABECEDA Svetovanje d.o.o. Ljubljana. Seveda pa je vsebina tako zasnovana, da predstavlja tudi napotilo oziroma opomnik tako za analitike kot tudi za finančne in poslovodne delavce. Za poglobljanje je navedena tudi ustrezna literatura.

ZFPPIPP je za razliko od prejšnjega Zakona o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod) precizneje opredelil posamezne kategorije in se s tem tudi pojmovno približal Kodeksu poslovnofinančnih načel (KPFN), katerega v 12. členu postavlja kot enega od sodil gospodarnega ravnanja poslovodstva. Seveda je ZFPPIPP vsebinsko širši, vendar se bomo omejili le na finančne vidike, ki zajemajo plačilno sposobnost podjetja.

ZFPPIPP smiselno sicer ohranja temeljna določila ZFPPod, vendar prinaša tudi nekaj novosti, ki jih je koristno predstaviti. Prav tako pa bomo obravnavali tudi nekatere poglede na strokovne dileme zlasti v zvezi z ugotavljanjem kapitalske ustreznosti, ki so se pojavljale že ob prejšnjem zakonu in ki se lahko ponovijo tudi ob sedanjem.

## 2. PLAČILNA SPOSOBNOST

### 2.1 Kratkoročna plačilna sposobnost

Kratkoročna plačilna nesposobnost podjetja po določilih ZFPPIPP nastane, kadar podjetje postane nesposobno pravočasno izpolnjevati zapadle obveznosti (1. odst. 11. člena). Taka opredelitev je vsebinsko skladna tudi z opredelitvijo v Kodeksu (točka 5.2.).

Zato mora družba redno upravljati svojo plačilno sposobnost, kar vključuje (31. člen):

1. načrtovanje pričakovanih znanih in morebitnih denarnih odtokov in zadostnih denarnih pritokov zanje ob upoštevanju normalnega poteka poslovanja in morebitnih položajev likvidnostnih kriz
2. redno spremljanje in upravljanje likvidnosti
3. opredelitev ustreznih ukrepov za preprečitev oziroma odpravo vzrokov za nastanek plačilne nesposobnosti in opredelitev drugih možnosti zanje

Zgornja določila zahtevajo ustrezen informacijski sistem v podjetju, ki bo sposoben pravočasno odkrivati možna tveganja plačilne nesposobnosti. Očitno je torej, da skrben gospodar ne more ravnati tako, da šele na osnovi blokirane računa izve, da je podjetje plačilno nesposobno in začne ukrepati. Tudi iz citiranega člena je razvidno, da je finančno načrtovanje temeljno orodje ustreznega ravnanja s kratkoročno plačilno sposobnostjo (KPS) podjetja. V okviru procesa načrtovanja se sprejemajo tudi ukrepi za zagotavljanje KPS.

V 2. odstavku 14. člena ZFPPIPP je postavljena domneva (ki drži, če se ne dokaže drugače), da je podjetje trajnejše plačilno nesposobno, če več kot dva meseca zamuja s plačili v skupnem znesku, ki presega 20 % obveznosti, izkazanih v bilanci stanja za zadnje poslovno leto. Istočasno ZFPPIPP v 35. členu zahteva poročilo nadzornemu svetu v

primeru trajnejše plačilne nesposobnosti in predložiti poročilo o ukrepih finančnega prestrukturiranja in sicer v enem mesecu po nastanku insolventnosti.

Hkrati 43. člen ZFPPIPP določa, da mora nadzorni svet zahtevati ustrezna poročila, sicer se izpostavlja odškodninski odgovornosti. Vprašanje je torej, kdaj so ti ukrepi take narave, da mora uprava o njih obvestiti nadzorni svet in kakšna so ustrezna poročila?.

Načelni odgovor (sodilo) nam ponuja Kodeks v točki 5.5., ki zahteva, da morajo prejemki presežati izdatke v višini najugodnejše likvidnostne rezerve. V primeru torej, da podjetje zmanjšuje likvidnostno rezervo pod potrebno raven (Kodeks, točka 5.6.) in predvideni prejemki niso zadostni za pokritje predvidenih izdatkov, je podjetje že blizu kritične točke. Če z običajnimi ukrepi finančne politike na kratkoročnem področju (Kodeks, točke 5.16. do 5.29) ni možno pravočasno zagotoviti KPS, lahko trdimo, da je kritična točka dosežena. Kritična točka je v načelu torej časovno bistveno pred dejansko nesposobnostjo pravočasnega plačila, do blokade žiro računa pa pride običajno še bistveno kasneje. Koliko prej torej nastane kritična točka? Odgovor je odvisen od sistema in načina finančnega načrtovanja, ki je za dejavnost podjetja običajen in sprejemljiv z vidika skrbnega gospodarja. Pri tem mora podjetje upoštevati določila Kodeksa v točki 5.4. Nadzorni svet naj bi torej spremljal tudi sistem kratkoročnega finančnega načrtovanja družbe.

V zvezi s KPS je treba torej ugotoviti stanje in gibanje prejemkov in izdatkov za predvideno krajše obdobje ter stanje in gibanje likvidnostne rezerve podjetja v tem obdobju. Priprava podatkov je v veliki meri odvisna od uporabljene metode načrtovanja tokov denarnih sredstev (Kodeks, točka 5.9.), ki pa mora ustrezati potrebam podjetja. Tukaj naj opozorimo tudi na zunajbilančne podatke, zlasti v primeru bilančnih metod načrtovanja.

V zvezi z ugotovitvami o KPS je treba upoštevati vsaj naslednje:

1. Ugotovitve so le ocene, saj so to predvidevanja z določeno stopnjo tveganja.
2. V pogledu KPS pravzaprav ne govorimo o "stanju" temveč o dejanskem gibanju KPS v nekem krajšem načrtovanem obdobju.

Zato je načelno treba v tem okviru :

1. v zvezi s preteklostjo:
  - ugotoviti stanja, gibanja, njihove smeri in jakost,
  - razložiti vzroke gibanj in njihove posledice,
  - pokazati odmike od načrtovanega in jih razložiti;
2. v zvezi s prihodnostjo:
  - prispevati k načrtovanju s predvidevanjem na osnovi preteklih gibanj in ovrednotenih ocen potrebnih in možnih sprememb,
  - ugotoviti načrtovana stanja, gibanja, njihove smeri in jakost,
  - razložiti vzroke načrtovanih gibanj in njihove posledice,
  - pokazati možne probleme, rešitve in njihove posledice v različnih zamišljenih položajih.

Na osnovi tako ugotovljenega dejanskega stanja se ugotavlja odstopanje dejanskega stanja od sodila. Pri tem procesu je najpomembnejša ocena kolikšna je nevarnost zaradi ugotovljenega odstopanja. Če na primer ugotovi, da brez izrednih in poglobljenih ukrepov ne bo možno pravočasno zagotoviti kratkoročne plačilne sposobnosti podjetja, je jasno, da je podjetje prišlo do krizne točke, ko nastanejo tudi obveznosti po ZFPPIPP.

Domneve 2. odstavka 14. člena ZFPPIPP torej ne smemo razumeti niti kot edinega sodila (saj je lahko po strokovni oceni trajnejša plačilna nesposobnost nastala že pred doseganjem zakonskih 20 %), niti kot dokončnega sodila, saj se "lahko dokaže drugače", kot to navaja isti odstavek. Ta "drugače" seveda pomeni s konkretnimi podatki utemeljeno stanje plačilne sposobnosti.

## 2.2 Dolgoročna plačilna sposobnost

ZFPPIPP opredeljuje dolgoročno plačilno sposobnost na prvi pogled na dva različna načina. V 2. odstavku 11. člena kot trajno plačilno sposobnost, v naslednjem odstavku istega člena pa kot ustrezno stanje kapitalske ustreznosti. Trajna plačilna sposobnost podjetja je pravzaprav cilj, ki se realizira s stalno kratkoročno plačilno sposobnostjo v času delovanja podjetja. Če je bilo podjetje v svoji življenjski dobi torej trajno plačilno sposobno, je to dokaz o tem, da je stalno zagotavljalo svojo kratkoročno plačilno sposobnost. Trajna plačilna sposobnost je torej stanje, ki ga lahko pri konkretnem podjetju ugotovimo le za nazaj. Pri tem kapitalska ustreznost podjetja na prvi pogled ni prav nič pomembna. Problem pa nastane, če želimo v danem podjetju zagotoviti njegovo trajno plačilno sposobnost v prihodnosti. Kako tedaj ravnati? Odgovor poskuša dati 3. odstavek 11. člena ZFPPIPP, ki določa kapitalsko ustreznost kar kot sinonim za dolgoročno plačilno sposobnost.

Pri tem moramo ugotoviti, da je podjetje lahko trenutno v težavah s (kratkoročno) plačilno sposobnostjo kljub svoji kapitalski ustreznosti, saj ni možno predvideti vseh okoliščin poslovanja. Podjetje je torej tudi glede plačilne sposobnosti izpostavljeno tveganju. Pravzaprav obratno: ker je podjetje izpostavljeno različnim tveganjem v poslovanju, se to tako ali drugače, prej ali slej pokaže v njegovi kratkoročni plačilni sposobnosti. Gre torej za obvladovanje tveganj, ki jih tudi 30. člen ZFPPIPP podrobneje obravnava. Za lažje obvladovanje teh tveganj, zakon določa, da mora podjetje imeti ustrezni obseg dolgoročnih virov sredstev. Kapitalska ustreznost je torej zakonsko določen način obvladovanja tveganj pri zagotavljanju plačilne sposobnosti podjetja v prihodnosti.

Kapitalska ustreznost družbe je po ZFPPIPP zagotovljena, kadar je obseg njegovih dolgoročnih virov financiranja zadosten glede na obseg in vrste poslov, ki jih opravlja ter tveganja, ki jim je družba izpostavljena pri opravljanju teh poslov (11. člen). 32. člen ZFPPIPP določa, da mora družba tako stanje vedno zagotavljati. Gre torej za ustreznost kapitala, pri čemer kapital pojmuje s finančnega vidika (dolgoročno financiranje).

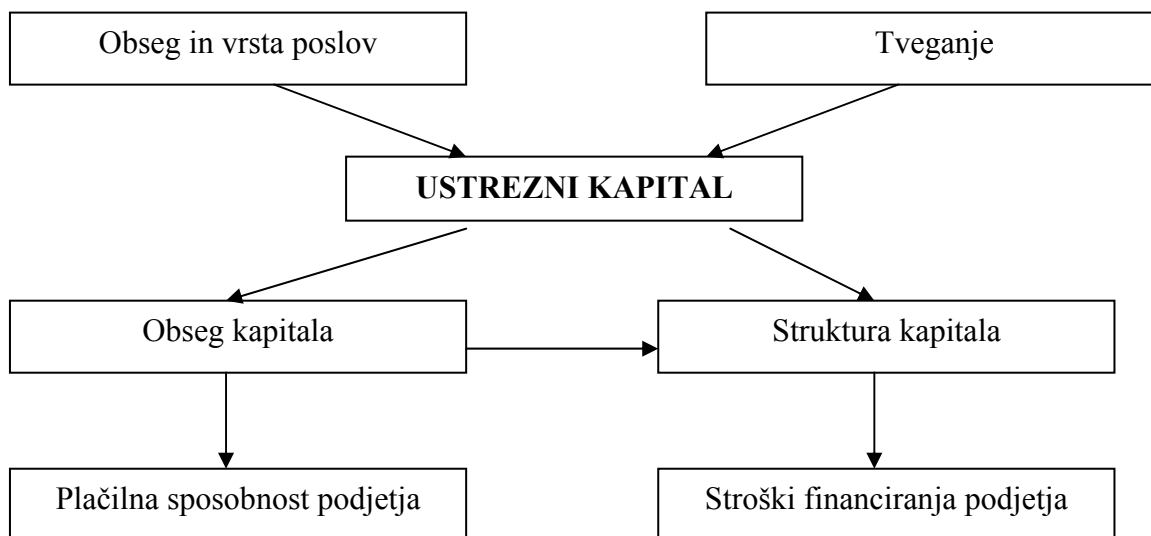
ZFPPIPP v 3. odstavku 14. člena postavlja domnevo (ki drži, če se ne dokaže drugače), da je podjetje postalo dolgoročno plačilno nesposobno (kapitalsko neustrezno) v dveh primerih:

- če je premoženje podjetja manjše od njegovih obveznosti (prezadolženost)
- če je nepokrita izguba dosegla polovico osnovnega kapitala podjetja

Tudi primerov iz 3. odstavka 14. člena ZFPPIPP ne smemo razumeti niti kot edinih sodil niti kot dokončnih sodil. Zato je tu pomembna stroka, na katero se ZFPPIPP tudi sklicuje. Poglejmo, kako lahko k problemu kapitalske ustreznosti pristopimo z vidika poslovnofinančne stroke.

ZFPPIPP se kot insolvenčni predpis ne ukvarja s strukturo kapitala, temveč le z njegovim obsegom.

**Slika 1: Kapitalska ustreznost**



S slike 1 je razvidno, da predstavlja kapitalska ustreznost le en vidik optimalnega finančnega ravnotežja, saj slednje zajema še optimiranje kapitalske strukture, ki pa vpliva prvenstveno na stroške financiranja poslovanja.

"Največje možno zmanjšanje celotnih stroškov financiranja bi lahko na prvi pogled pomenilo financiranje celotnega poslovanja s kratkoročnimi obveznostmi. Vendar bi lahko pravzaprav z gotovostjo trdili, da v tem primeru praviloma ni mogoče zagotoviti dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja, kar (zaradi slabe bonitete takega podjetja) povečuje stroške tudi kratkoročnemu financiranju. Smotrna rešitev je torej (ob upoštevanju obeh skrajnosti) praviloma kombinacija financiranja poslovanja z lastniškim kapitalom, dolgoročnimi obveznostmi in kratkoročnimi obveznostmi. Skupni izraz za tako kombinacijo je dolgoročno financiranje kratkoročnih naložb. Zato govorimo o načelu *ustreznega obratnega kapitala*." (KPFN, točka 5.36)

Zgornji navedek potrjuje, da je ustrezno dolgoročno financiranje (po ZFPPIPP kapitalska ustreznost) pomemben pogoj za obvladovanje tveganja v zvezi s plačilno sposobnostjo podjetja v prihodnosti. Z dolgoročno plačilno sposobnostjo podjetja lahko razumemo prav oceno tega tveganja.

Če predpostavimo, da so dolgoročne naložbe konkretnega podjetja v danem trenutku potrebne za normalno poslovanje, je očitno, da mora podjetje zagotoviti zadosten obseg kapitala, ki presega te dolgoročne naložbe. Zagotoviti mora torej **ustrezni obratni kapital**. Problem optimiranja dolgoročnega finančnega ravnotežja podjetja oziroma njegove kapitalske ustreznosti je torej problem optimiranja obratnega kapitala.

Skladno z zgornjo opredelitvijo je **podjetje kapitalsko ustrezno, kadar je njegov obratni kapital enak ustreznemu obratnemu kapitalu**. Gre torej za primerjavo med dejanskim obratnim kapitalom ( $OBK_{dej}$ ), torej dejansko vrednostjo te kategorije in ustreznim obratnim kapitalom ( $OBK_{ustr}$ ) podjetja, torej zeleno (optimalno) vrednostjo te kategorije. Pri tem imamo naslednje tri možnosti:

1.  $OBK_{dej} = OBK_{ustr}$
2.  $OBK_{dej} > OBK_{ustr}$
3.  $OBK_{dej} < OBK_{ustr}$

V prvem primeru imamo opravka s kapitalno ustreznostjo in finančnim ravnotežjem podjetja z dolgoročnega vidika, saj je obratni kapital podjetja enak ustreznemu.

Drugi primer kaže presežek obratnega kapitala nad ustreznim, kar pomeni, da ima podjetje več obveznosti do dolgoročnih virov, kot bi bilo potrebno. To pomeni sicer manjše tveganje v zvezi s plačilno sposobnostjo podjetja, vendar zato višje stroške financiranja, saj so dolgoročni viri načeloma dražji od kratkoročnih. Z vidika stroke je torej (kljub kapitalski ustreznosti po ZFPPIPP) tudi to finančno neravnotežje, če seveda traja dlje časa.

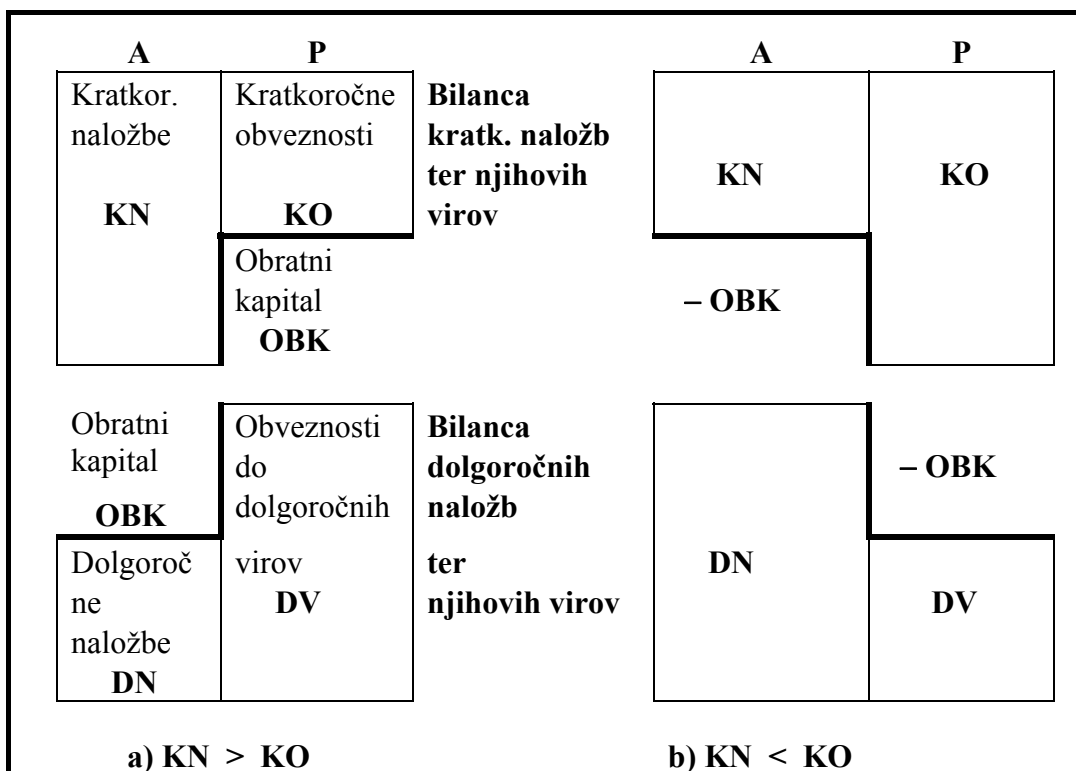
Tretji primer kaže primanjkljaj obratnega kapitala podjetja, kar kaže na kapitalsko neustreznost po ZFPPIPP. To bomo v nadaljevanju podrobneje obravnavali. Primanjkljaj obratnega kapitala lahko podjetje zmanjšuje zlasti z ukrepi na dveh področjih:

- povečevanje razpoložljivega (dejanskega) obratnega kapitala
- zmanjševanje potrebe po obratnem kapitalu

Še enkrat naj poudarimo, da 14. člen ZFPPIPP predpostavlja, kdaj je dolžnik dolgoročno plačilno nesposoben, torej kdaj se po zakonu domneva kapitalna neustreznost, če se ne dokaže drugače. To pomeni, da če ne prej, bi morali vsaj tedaj preveriti ali je družba dejansko kapitalno neustrezna. Tako določilo zato še ne opredeljuje, kdaj kapitalna neustreznost dejansko nastane, kot je bilo pogosto popolnoma napačno pojasnjevanje tako v praksi, kot tudi nekaterih strokovnjakov. Opredelitev kapitalne ustreznosti je strokovno možna le na način, ki temelji na Kodeksu in smo ga opisali zgoraj. Gre torej za razumevanje kategorij dejanskega in potrebnega obratnega kapitala.

### 2.3 Dejanski obratni kapital

*Slika 2: Grafični prikaz opredelitve pozitivnega in negativnega obratnega kapitala*



V primeru a) vidimo, da je obratni kapital dejansko *del obveznosti do dolgoročnih virov* podjetja, je torej dolgoročna kategorija, ki financira del kratkoročnih naložb. Od tod pojem "obratni" kapital, ki je s tega vidika veliko bolj ustrezen kot čista obratna sredstva. Po drugi strani to ustreza tudi angleškemu pojmu "working capital", ki je pogosto uporabljan tudi v smislu obratnih sredstev. V takem primeru zato ločijo še "net working capital", kar ustvarja določeno zmedo zlasti pri različnih prevodih tovrstne literature.

Računsko je obratni kapital opredeljen kot razlika med kratkoročnimi naložbami in kratkoročnimi obveznostmi, kar kaže zgornji presek slike 2:

$$\Delta OBK = \Delta KN - \Delta KO \quad (1)$$

Iz zgornje enačbe lahko povsem napačno ocenimo, da lahko obratni kapital spreminjamo s spreminjanjem teh kategorij. Obratni kapital je namreč dolgoročna kategorija (del obveznosti do dolgoročnih virov) in je ne moremo spreminjati s kratkoročnimi kategorijami. Enačba 1 torej ne predstavlja vzročno posledičnega toka, kar pogosto spregledajo tudi številni avtorji.<sup>1</sup> Vzročno posledični tok dobimo namreč iz spodnjega preseka slike 24, ki obratni kapital tudi vsebinsko opredeljuje, in sicer:

$$\Delta OBK = \Delta DV - \Delta DN \quad (2)$$

V primeru b) so dolgoročne naložbe podjetja večje od obveznosti do dolgoročnih virov financiranja v podjetju, govorimo o *negativnem obratnem kapitalu*, kar dejansko pomeni, da obratnega kapitala podjetje sploh nima in da del dolgoročnih naložb financira kratkoročno (z obveznostmi do kratkoročnih virov).

Če tok dolgoročnih virov ( $\Delta D$ ) in dolgoročnih naložb ( $\Delta D$ ) združimo na tok trajnega kapitala ( $\Delta TK$ ), dolgoročnih dolgov ( $\Delta DD$ ), osnovnih sredstev ( $\Delta OS$ ) in dolgoročnih terjatev ( $\Delta DT$ ), dobimo:

$$\Delta OBK = \Delta TK + \Delta NDD - \Delta OS, \quad (3)$$

kjer smo združili dolgoročne dolgove in dolgoročne terjatve v neto dolgoročni dolg ( $NDD$ ). Seveda je v zgornji enačbi možna tudi neto dolgoročna terjatev ( $NDT$ ), če je znesek dolgoročnih terjatev večji od dolgoročnih dolgov, vendar se v tem primeru predznak spremeni in postane negativen ( $- \Delta NDT$ ). Enačba 3 je pravi vzročno posledični tok, saj je le od kategorij na desni strani enačbe odvisen obseg obratnega kapitala podjetja in le preko njih ga lahko spreminjamo. Zato lahko z vidika financiranja in oblikovanja obsega osnovnih sredstev pri danem obsegu poslovanja govorimo o njej tudi kot o *enačbi načrtovanja obratnega kapitala*.

## 2.4 Ustrezni obratni kapital

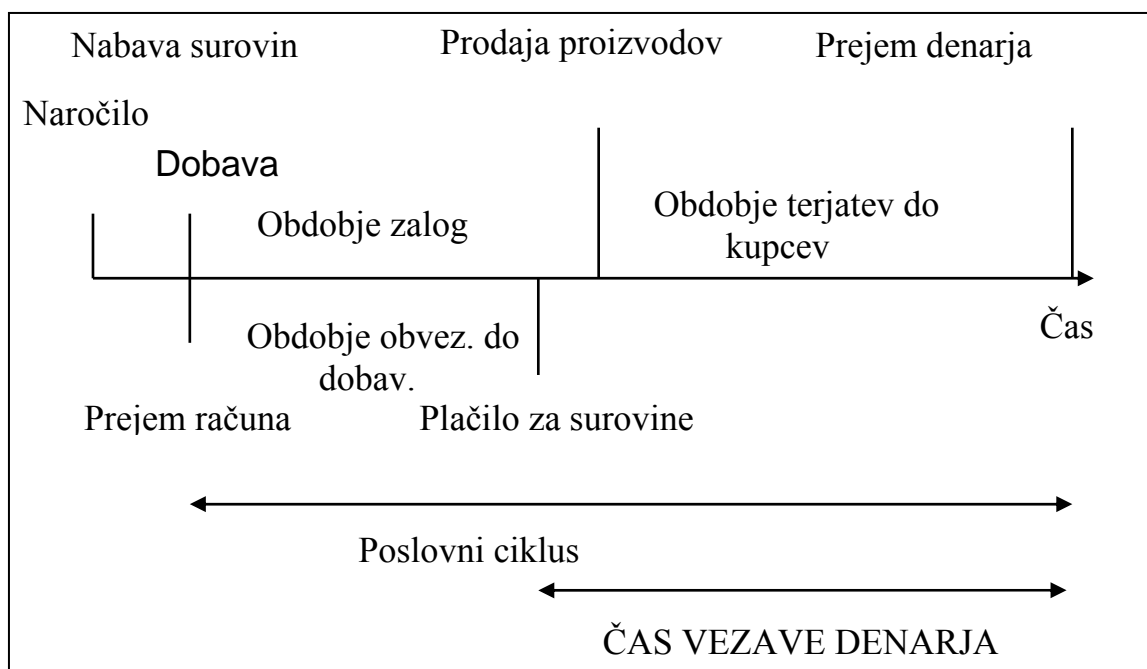
Za razumevanje potrebnega oziroma ustreznega obsega obratnega kapitala si lahko pomagamo z načelno sliko kroženja denarja v podjetju (cash cycle).

S slike 3 vidimo, da je v poslovanju dolgoročno vezan denar ne le v dolgoročnih naložbah, temveč tudi v zalogah in terjatvah do kupcev, seveda v tistem delu, ki ga ne financirajo obveznosti do dobaviteljev.

---

<sup>1</sup> Glejte v: Bergant, 2008

### Slika 3: Kroženje denarja v podjetju



Iz povedanega sledi načelo, da naj obratni kapital financira tisti del "trajnih" samodejnih kratkoročnih terjatev in zalog, ki ni financiran s "trajnimi" samodejnimi obveznostmi.

*Obratni kapital je torej 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.*

Podobno kot obveznosti do dobaviteljev se namreč obnašajo tudi nekatere druge obveznosti, ki samodejno (spontano) nastajajo v toku poslovanja. To pomeni, da se spreminjajo s spreminjanjem obsega poslovanja. Zato govorimo o *samodejnih poslovnih obveznostih*, ki nastajajo načeloma v dveh primerih:

1. ko podjetje prejme blago ali storitev, vendar je še ne plača
2. ko podjetje prejme plačilo za še ne dobavljeno blago ali storitev

Konkretne možnosti nastanka in obstoja samodejnih obveznosti so zlasti v naslednjih bilančnih postavkah:

- obveznosti za plačilo plač
- obveznosti iz naslova DDV
- obveznosti za plačilo odloženih davkov,
- pasivne časovne razmejitev,
- prejeti predujmi

Ugotovimo lahko, da računovodski pojem poslovnih obveznosti oziroma obveznosti iz poslovanja ne pokriva v celoti pojma samodejnih obveznosti. Po drugi strani pa je pomembna njihova struktura, saj imajo različne vrste samodejnih obveznosti različne koeficiente obračanja.

V različnih dejavnostih je tudi pomembnost posameznih vrst samodejnih obveznosti različna. Kot skrajni primer naj omenimo podjetja "nove ekonomije", ki temeljijo na elektronskem poslovanju. Njihova značilnost je, da poslujejo predvsem s prejetimi

predujmi kar jim v obliki spontanih kratkoročnih obveznosti bistveno zmanjšuje potrebo po obratnem kapitalu, s tem omogoča minimalno vezavo kapitala in visoko dobičkonosnost.

Po drugi strani moramo opozoriti tudi na možnost drugih samodejnih kratkoročnih terjatev, ne le terjatev do kupcev. Te možnosti namreč avtorji v okviru modela krogotoka denarja običajno ne omenjajo. Samodejne terjatve načeloma nastajajo v dveh primerih:

1. ko podjetje opravi storitev ali dobavi blago, vendar še ne prejme plačila
2. ko podjetje založi sredstva, ki jih kasneje dobi vrnjena

Konkretne možnosti nastanka in obstoja samodejnih terjatev so zlasti v naslednjih postavkah:

- terjatve do delavcev
- terjatve iz naslova DDV
- terjatve za preveč plačane davke
- aktivne časovne razmejitve
- plačane varščine in podobna založena sredstva (na primer še ne fakturirana plačila komisionarja za račun komitenta)

Vidimo, da tudi računovodski pojem poslovnih terjatev oziroma terjatev iz poslovanja ne pokriva v celoti pojma samodejnih terjatev. Seveda je prav tako (kot pri samodejnih kratkoročnih obveznostih) pomembna njihova struktura, saj imajo različne vrste samodejnih terjatev različne koeficiente obračanja.

V različnih dejavnostih je tudi teža posameznih vrst samodejnih terjatev različna. V določenih dejavnostih so na primer plačila varščin običajna in v precejšnji meri sorazmerna z obsegom poslovanja. Podjetja v nekaterih drugih dejavnostih (na primer špediterji) zalagajo sredstva kot komisionarji (v svojem imenu in za tuj račun) in jih fakturirajo šele po obračunu posla.

Vidimo torej, da je potreben obratni kapital pri danem obsegu poslovanja in brez zunanjih vplivov odvisen predvsem od koeficientov obračanja zalog, samodejnih kratkoročnih terjatev in samodejnih kratkoročnih obveznosti.

Zmanjševanje potrebe po obratnem kapitalu podjetja (na primer s hitrejšim obračanjem obratnih sredstev) torej bistveno prispeva k "večjemu razpoložljivemu denarnemu toku (in s tem k boljši plačilni sposobnosti), večjemu ekonomskemu dobičku (EVA) in večji tržni vrednosti podjetja". To so tudi temeljni razlogi za "politiko ničelnega obratnega kapitala" podjetja (zero working capital), po kateri naj bi podjetje zmanjšalo zaloge in terjatve na obseg, ki bi ga lahko financiralo z obveznostmi do dobaviteljev (Brigham, 1999, str. 597).

Iz tega sledi, da so stroški financiranja, ki jih povzročajo samodejne obveznosti, po vsebini pravzaprav stroški dolgoročnega financiranja poslovanja podjetja.

Pojasniti moramo še razliko med potrebnim in ustreznim obratnim kapitalom. V opredelitvi potrebnega obratnega kapitala namreč nismo upoštevali tveganj, katerim je podjetje izpostavljeno. Finančno ravnotežje s potrebnim obratnim kapitalom bi bilo nestabilno, zato je potreben dodatni, *rezervni obratni kapital (OBK<sub>rez</sub>)*, ki skupaj s potrebnim kapitalom sestavlja *ustrezni obratni kapital*. Z rezervnim kapitalom družba zadosti zahtevam ZFPPIPP o ustreznosti glede na tveganja (11. člen). Pri tem naj

opozorimo, da govorimo o finančnih in ne računovodskih kategorijah. To pomeni, da ima lahko podjetje tudi zunajbilančni kapital (Kodeks PFN, točka 4.21 in 4.22 ter 4.46).

Ustrezen obseg obratnega kapitala je zato načeloma odvisen od:

1. števila dni vezave denarja, ki je posledica vezave zalog, samodejnih poslovnih terjatev in samodejnih poslovnih obveznosti v podjetju
2. nepričakovanih nihanj, torej tveganja

Prvi pogoj opredeljuje *potrebni obratni kapital* ( $OBK_{potr}$ ), drugi pogoj pa pomeni potrebo po dodatnem *rezervnem obratnem kapitalu* ( $OBK_{rez}$ ). Sele obe vrsti obratnega kapitala skupaj predstavljata *ustrezni obratni kapital* ( $OBK_{ustr}$ ).

Če hočemo smotrno spreminjati raven potrebnega obratnega kapitala, je nujno poznavanje njegovega trenutnega obsega pri danih predpostavkah. Za izračun potrebe po obratnem kapitalu so v teoriji in praksi razvite številne metode, od bolj zahtevnih do najbolj enostavnih. Med seboj se lahko tudi deloma prekrivajo, zato je relativno težko napraviti njihov značilni nabor. Glede na izhodiščne podatke pa jih lahko delimo v dve skupini:

- metode, ki so neodvisne od zatečenega stanja oziroma preteklih gibanj, predpostavljajo torej novo podjetje
- metode, ki temeljijo na preteklih gibanjih in stanjih

Nedvomno so metode iz prve skupine pomembne zlasti zaradi izračuna, ki je neobremenjen z morda neustreznim stanjem podjetja. Po drugi strani pa lahko v preteklih gibanjih (metode iz druge skupine) dobimo pomembne informacije o posebnostih poslovanja podjetja in njegove dejavnosti. Zato je koristno metode med seboj tudi kombinirati. V nadaljevanju bomo nekatere na kratko predstavili.

V prvo skupino spadajo na primer:

### 1. Metoda standardnih koeficientov

Ta metoda je najbolj groba, zato predstavlja največje tveganje, po drugi strani pa je silno enostavna. Če na primer vzamemo za kratkoročni koeficient teoretično standardno vrednost 2, znaša potreba po dolgoročnih virih financiranja kratkoročnih naložb točno 50 % kratkoročnih naložb, saj je drugih 50 % financiranih s kratkoročnimi obveznostmi. Taka metoda "čez palec" je seveda tako nezanesljiva, da je ne bomo podrobneje obravnavali, kljub temu je lahko včasih uporabna (Samuels, 1995, str. 689).

### 2. Metoda koeficientov obračanja

Kadar načrtujemo obseg prodaje, dneve vezave terjatev do kupcev, dneve vezave zalog ter dneve vezave obveznosti do dobaviteljev, lahko izračunamo predvidene zneske terjatev do kupcev, zalog in obveznosti do dobaviteljev. Če od terjatev do kupcev in zalog odštejemo obveznosti do dobaviteljev, dobimo znesek potrebnega obratnega kapitala. Metoda je zelo enostavna, uporablja se zlasti pri izdelavi investicijskih programov, kjer je treba izračunati potrebne investicije v obratna sredstva (na primer: Pregl, 1991, str. 99).

Metoda izhaja iz opredelitve časa vezave denarja (Brigham, 1995, str. 694), preko katerega na drugi način pridemo do istega izida po obrazcu:

$$OBK_{potr} = \frac{\text{Lastna cena prih. od prod.}}{365} \times (\text{Št. dni vezave denarja}), \quad (4)$$

pri čemer je število dni vezave denarja razlika med številom dni vezave zalog in terjatev ter številom dni vezave obveznosti do dobaviteljev. Seveda je govora o povprečnih dnevih vezav.

Natančnost te metode lahko bistveno izboljšamo z večjim strukturiranjem zalog, terjatev in obveznosti, pri čemer upoštevamo različne koeficiente obračanja posameznih kategorij. S tem se lahko že relativno dobro približamo optimalni vrednosti obratnega kapitala (Kaplan, 1998, str. 503).

### 3. Metoda potrebnega kratkoročnega koeficienta

Potrebna velikost kratkoročnega koeficienta (KK) je odvisna po eni strani od posebnosti dejavnosti, po drugi pa še od posebnosti podjetja samega. Učinek vseh teh posebnosti kot rezultat vseh različnih dejavnikov, lahko ocenimo s povprečnima koeficientoma obračanja kratkoročnih naložb ( $K_{obr KN}$ ) in kratkoročnih obveznosti ( $K_{obr KO}$ ). Ob predpostavki, da prvega izračunamo s pomočjo prihodkov od prodaje ( $PP$ ), drugega pa s pomočjo odhodkov ( $ODH$ ), velja za izračun potrebnega  $KK$  naslednja relacija (Bergant, 2002, str. 155):

$$KK_{potr} = \frac{PP}{ODH} \times \frac{K_{obr KO}}{K_{obr KN}} = \frac{PP}{ODH} \times \frac{\text{Št. dni vezave KN}}{\text{Št. dni vezave KO}} \quad (5)$$

Iz enačbe izhaja, da je potrebni  $KK$ , pri danem obsegu in uspešnosti poslovanja, odvisen le od povprečnega koeficienta obračanja kratkoročnih naložb in povprečnega koeficienta obračanja kratkoročnih obveznosti. Uporaba zgornje enačbe zahteva veliko previdnost v pogledu opredelitve prihodkov in odhodkov ter izračunavanja koeficientov. Pri izračunu je treba upoštevati predvsem denarne odhodke in prihodke. V praksi za hitro oceno običajno ne bomo veliko pogrešili, če bomo za denarne odhodke vzeli le odhodke surovin, materiala in storitev (tudi za izračun koeficienta obračanja obveznosti do dobaviteljev, s katerim nadomestimo koeficient obračanja kratkoročnih obveznosti), za denarne prihodke pa vzeli denarne odhodke, povečane za stroške dela (tudi za izračun koeficienta obračanja kratkoročnih naložb, pri katerih upoštevamo le terjatve iz poslovanja in zaloge).

Na osnovi enačbe 5, bi lahko potrebni  $KK$  pri danem obsegu poslovanja opredelili kot tisto stopnjo dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb, ki jo zahtevata koeficient obračanja kratkoročnih naložb in koeficient obračanja kratkoročnih obveznosti pri:

1. določeni politiki obsega kratkoročnih naložb (sproščena, zmerna, zadržana) (Brigham, 1999, str. 653)
2. določeni politiki financiranja kratkoročnih naložb (zmerna, agresivna, konzervativna) (Brigham, 1999, str. 655)
3. konstantni strukturi kratkoročnih naložb in kratkoročnih obveznosti

Najbolj grobo oceno potrebnega kratkoročnega koeficienta daje naslednja enačba:

$$KK_{potr} = \frac{PP}{ODH} \times \frac{Povpr. KN}{Povpr. KO}, \quad (6)$$

ki pa seveda zajema denarne prihodke in odhodke ter predpostavlja potrebne kratkoročne naložbe (terjatve in zaloge), v kratkoročnih obveznostih pa le obveznosti do dobaviteljev.

Z opredeljenim potrebnim  $KK$  je pri danem obsegu kratkoročnih naložb opredeljen tudi obseg potrebnega obratnega kapitala. To je namreč tisti znesek dolgoročnega financiranja

dejanskih kratkoročnih naložb ( $KN_{dej}$ ), ki ga zahteva potrebni  $KK$ . Izračuna se v skladu z enačbama 30 in 31 na naslednji način:

$$OBK_{potr} = \frac{KK_{opt} - 1}{KK_{opt}} \times KN_{dej}. \quad (7)$$

Prikazana metoda je lahko koristna zlasti za zunanje analitike, ki nimajo dostopa do podrobnih podatkov o podjetju. Njena največja slabost so morda slabo ocenjeni koeficienti obračanja posameznih kategorij. Le deloma se lahko temu izognemo, če znamo oceniti značilne povprečne vezave teh kategorij za posamezno panogo oziroma dejavnost podjetja in jih primerjamo z izračunanimi.

V drugo skupino metod za oceno potrebnega obratnega kapitala lahko štejemo naslednje:

### 1. Metoda preseka poslovne podbilance

Najhitrejša, zato pa tudi bolj groba, je ocena potrebnega obratnega kapitala iz ugotovljene bilance stanja podjetja na naslednji način (Cohen, 1990, str. 149):

$$OBK_{potr} = \text{Zaloge} + \text{Terj. iz posl.} - \text{Obv. iz posl.} \quad (8)$$

Ocena je rezultat statične analize, vendar je v časovni vrsti lahko zanimiva in uporabna (ob upoštevanju vseh omejitev). Nekoliko bolj natančen je naslednji izračun:

$$OBK_{potr} = Z + SKT - SKO, \quad (9)$$

ki upošteva vse samodejne kratkoročne terjatve ( $SKT$ ) in vse samodejne kratkoročne obveznosti ( $SKO$ ).

### 2. Metoda odstotka od prodaje

V primeru, da poznamo pretekla razmerja med prihodki od prodaje ter zalogami, terjatvami do kupcev in obveznostmi do dobaviteljev (oziroma samodejnih virov financiranja), lahko ocenimo pričakovan obseg teh kategorij ob predvidenem povečanju prodaje. Na ta način je seveda ocenjen tudi obseg povečanja potrebnega financiranja (povečanje potrebnega obratnega kapitala). Pri tem je pomembno izhodiščno stanje (morda ni optimalno) ter stalno spremljanje obsega poslovanja.

### 3. Metoda odstotka od kratkoročnih naložb

V primeru, da poznamo gibanje stopnje dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb podjetja, jo lahko na določen način normiramo (tudi primerjamo s povprečno stopnjo dejavnosti ali sorodnih podjetij – benchmarking) ter tako ocenimo njeno potrebno vrednost ( $K_{potr}$ ). V skladu z enačbo 30 je potrebni obratni kapital opredeljen na naslednji način:

$$OBK_{potr} = K_{potr} \times KN_{dej}. \quad (10)$$

Prednost metode je hitra ocena, natančnost pa je odvisna od načina opredelitve  $K_{potr}$ .

#### *4. Metoda uravnoveženih stroškov*

Metoda uravnoveženih stroškov (cost balancing technique) (Samuels, 1995, str. 690) temelji na logiki, po kateri več razpoložljivih likvidnih sredstev pomeni sicer manjše tveganje za plačilno sposobnost, vendar manj prihodkov od financiranja (oziroma več stroškov financiranja). To načelo se uporablja zlasti v modelih, ki izračunavajo potrebni obseg denarnih sredstev (Miller-Orr-ov model, Baumol-ov model), torej le del potrebnega obratnega kapitala (Samuels, 1995, str. 763; Brigham, 1999, str. 719).

#### *5. Metoda načrtovane bilance stanja*

Metoda načrtovane bilance stanja je v svoji razviti obliki kompleksna in relativno dovolj natančna, kot pripomočke pa lahko zajema tudi druge že omenjene metode (metodo koeficientov obračanja, metodo odstotka od prodaje, metodo uravnoveženih stroškov itd.). Zato je pravzaprav temeljna metoda, vse druge so le posamični prijemi ali pa hitre ocene. Čim natančnejše je načrtovanje, manjše je tveganje in manjša je potreba po rezervnem obratnem kapitalu. Načrtovanje je lahko računalniško podprto z bolj ali manj zahtevnimi matematičnimi modeli, ki upoštevajo dinamičnost, optimiranje, različne cilje, verjetnost različnih rezultatov in seveda omogočajo simuliranje.

#### *6. Model določanja cen dolgoročnih naložb (CAPM)*

Model se najpogosteje uporablja pri izračunih stroškov kapitala in oceni pričakovane vrednosti podjetja. Obstojajo pa že modeli, ki integrirajo politiko obratnega kapitala v celovit proces odločanja o investiranju (Samuels, 1995, str. 691).

Povzamemo lahko, da so analitikom in finančnikom na voljo že številna orodja kot pomoč pri oceni potrebe po obratnem kapitalu, od enostavne analize koeficientov, do simulacijskih modelov. Vsako od njih ima svoje prednosti in slabosti, zato jih je temu primerno treba uporabljati.

### **2.5 Kapitalska ustreznost**

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.<sup>2</sup> Primanjkljaj obratnega kapitala sam po sebi še ne pomeni kapitalske 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.

---

<sup>2</sup> Več o kapitalski ustreznosti glej v: Bergant, 2002, str. 142.

Iz navedenega sledi, da bi bilo smotrno razlikovati naslednje osnovne vrste kapitalske ustreznosti:

1. *Ravnotežno* (vendar labilno<sup>3</sup>) *kapitalsko ustreznost*, ki jo izraža enakost potrebnega in dejanskega obratnega kapitala in sicer:

$$OBK_{potr} = OBK_{dej} \quad (11)$$

2. *Finančno stabilnost*, ki zahteva določen obseg rezervnega obratnega kapitala za obvladovanje tveganj ( $OBK_{rez}$ ) in je sestavni del ustreznega obratnega kapitala ( $OBK_{ustr}$ ):

$$OBK_{ustr} = OBK_{potr} + OBK_{rez} \quad (12)$$

3. *Finančno prožnost*, ki predpostavlja še sposobnost izkoriščanja razvojnih priložnosti podjetja, za kar je potreben še dodatni (lahko bi ga imenovali investicijski) obratni kapital ( $OBK_{inv}$ ).<sup>4</sup> Lahko bi jo izrazili kot sestavino optimalnega obratnega kapitala ( $OBK_{opt}$ ):

$$OBK_{opt} = OBK_{potr} + OBK_{rez} + OBK_{inv} = OBK_{ustr} + OBK_{inv} \quad (13)$$

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

Pojem kapitalske ustreznosti pomeni torej ustrezno razmerje, to je enakost med dejanskim in ustreznim obratnim kapitalom. Vsaka negativna razlika še ne pomeni kapitalske neustreznosti, saj to pomeni le, da je podjetje prisiljeno del kratkoročnih posojil, ki nadomeščajo primanjkljaj obratnega kapitala, stalno obnavljati, če noče zmanjšati obsega poslovanja. V primeru, da je obnavljanje možno, je tveganje plačilne sposobnosti relativno majhno oziroma sprejemljivo.

Temeljno vprašanje kapitalske ustreznosti podjetja s finančnega vidika je torej *sposobnost obnavljanja kratkoročnih posojil, ki nadomeščajo dolgoročne vire financiranja*. Ta sposobnost je odvisna od številnih dejavnikov, ki skupaj tvorijo boniteto podjetja. Gre torej za oceno vseh tveganj, ki delujejo na podjetja. Vsako dodatno tveganje zmanjšuje zaupanje upnikov, s tem pa tudi zmanjšuje sposobnost podjetja pri obnavljanju njegovih kratkoročnih posojil. Rast primanjkljaja obratnega kapitala torej nedvomno kaže na povečanje tveganja v zvezi s plačilno sposobnostjo.

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 1.

<sup>3</sup> Labilno ravnotežje je stanje, ko podjetje sicer nima rezerv, ni pa nujno, da preide v neravnotežje. To pomeni, da je lahko podjetje v labilnem ravnotežju neomejeno dolgo, čeprav hkrati tvega poslabšanje.

<sup>4</sup> Tako stanje presežnega obratnega kapitala je seveda tudi drago. Zato je običajno (ceneje) imeti "prikrit" rezervni obratni kapital, in sicer v takem razmerju trajnega kapitala in dolgoročnih dolgov, ki omogoča dodatno dolgoročno zadolžitev. Vendar tudi tako stanje povzroča dodatne stroške (trajni kapital je dražji).

Tabela 1: *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	$NKD + (T - D)$
$T > D$	$NKT > (T - D)$	Presežek	$NKT - (T - D)$
$T > D$	$NKT < (T - D)$	Primanjkljaj	$(T - D) - NKT$

**Legenda:**  $D$  = obveznosti do dobaviteljev;  $T$  = terjatve do kupcev

V skladu s tabelo 3 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 prenizko ocenjen.

Kljub temu zmanjšanje potrebe po obratnem kapitalu (skrajšanje krogotoka denarja) 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 temu bistveno poslabša. 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 in potrebnim obratnim kapitalom.

## 2.6 Prezadolženost

Po določilih 3. odstavka 14. člena ZFPPIPP je podjetje prezadolženo in s tem dolgoročno plačilno nesposobno, kadar premoženje podjetja ne zadošča več za poplačilo vseh obveznosti podjetja. Ta točka je relativno še najbolj natančno opredeljena. Načelno je temeljna informacija o zadolženosti z vidika plačilne sposobnosti količnik:

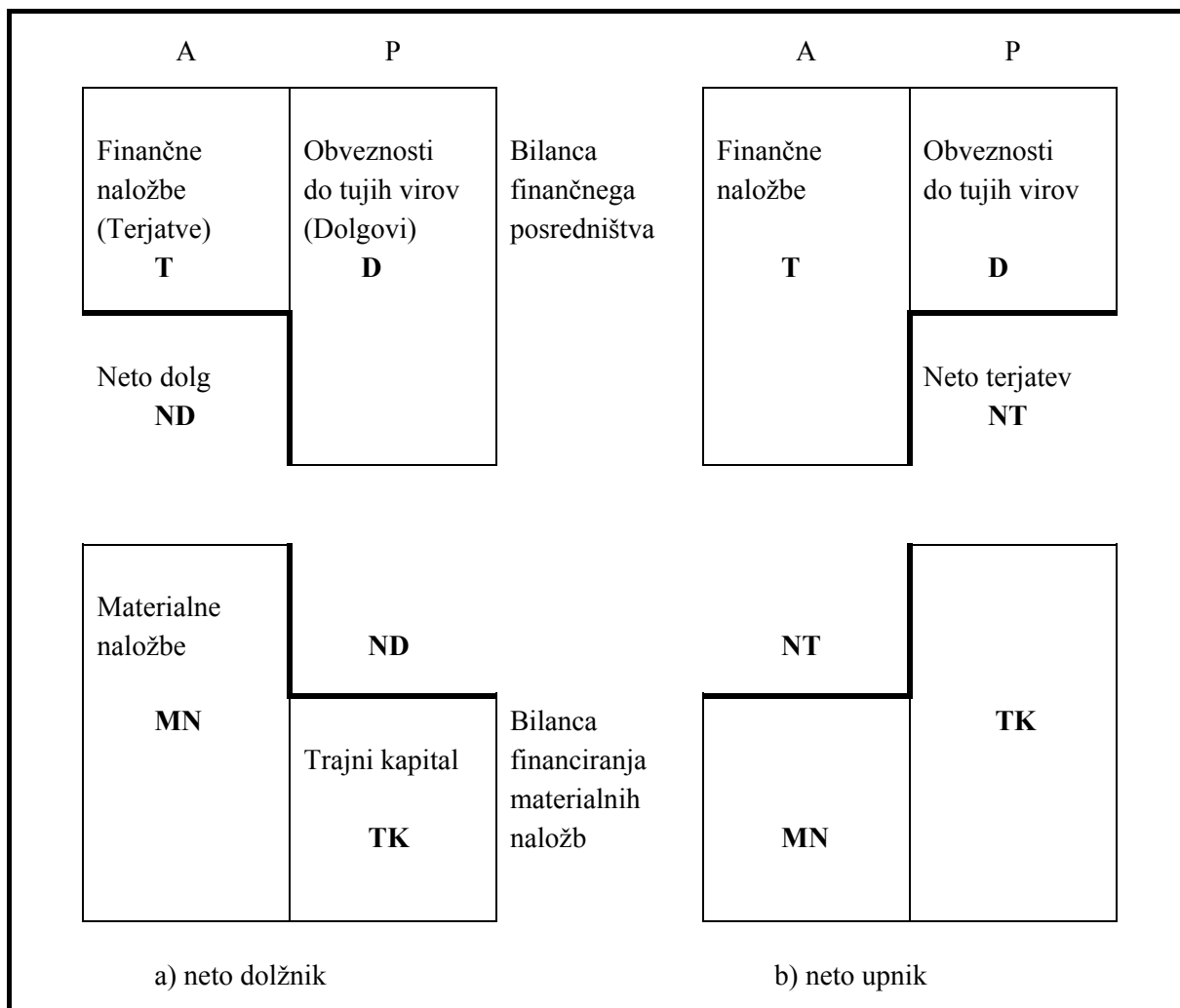
$$\frac{\text{Neto dolg (presežek dolgov nad terjatvami)}}{\text{Materialne naložbe}}, \quad (14)$$

ki mora biti manjši od 1, sicer je premoženje podjetja manjše od njegovih obveznosti. Na ta način je krizno točko razmeroma enostavno izračunati.

Ostane še opredelitev neto dolga. Vsako podjetje je v določeni meri finančni posrednik, saj terja in istočasno dolguje. V tem pogledu je torej podjetje lahko neto dolžnik, če njegovi dolgovi presegajo njegove terjatve (z vključenimi denarnimi sredstvi), v obratnem primeru

pa je neto upnik. Če so terjatve enake dolgovom, je podjetje na ravni samofinanciranja. Povedano je ilustrirano na sliki 4.

**Slika 4: Grafični prikaz finančno posredniškega položaja**



S presekom je bilanca stanja na sliki 4 razpadla na *bilanco finančnega posredništva* in na *bilanco financiranja materialnih naložb*. Logika tega preseka bilance stanja izhaja iz dejstva, da na primer visok znesek dolgov še ne pomeni nujno previsoke zadolženosti podjetja, saj so lahko vsa izposojena sredstva ali pa še več, posojena tudi naprej. V takem primeru lahko podjetje dolgove relativno hitro vrne (seveda ob predpostavki unovčljivosti naložb). Prav tako nizek znesek dolgov še ne pomeni nujno nizke zadolženosti podjetja, če so na primer izposojena sredstva naložena v osnovnih sredstvih. Po drugi strani se lahko neto zadolženost podjetja poveča ali zmanjša, ne da bi se absolutni znesek dolgov spremenil. Šele pogled na finančno posredništvo podjetja nam objektivneje pokaže položaj v zvezi z zadolženostjo. Seveda pa samo dejstvo, da je podjetje neto upnik ali neto dolžnik, še ne pove ali je to slabo ali dobro z vidika plačilne sposobnosti.

Neto dolg skladno s sliko 4 opredelimo kot *tisti del (znesek) dolgov podjetja, ki financira materialne naložbe* oziroma: *neto terjatev je tisti del (znesek) trajnega kapitala, ki ga podjetje plasira v okolje*.

Glede na to, da materialne naložbe ( $MN$ ) sestavljajo le osnovna sredstva ( $OS$ ) in zaloge ( $Z$ ), lahko ugotovimo, da je sprememba neto terjatve ( $\Delta NT$ ) ali neto dolga ( $\Delta ND$ ), torej sprememba neto zadolženosti podjetja odvisna samo od sprememb treh temeljnih kategorij: trajnega kapitala, osnovnih sredstev in zalog, kar kažeta naslednji funkcijski enačbi:<sup>5</sup>

$$\Delta ND = \Delta MN - \Delta TK = \Delta OS + \Delta Z - \Delta TK \quad (15)$$

oziroma

$$\Delta NT = \Delta TK - \Delta MN = \Delta TK - \Delta OS - \Delta Z \quad (16)$$

Iz enačbe 15 vidimo tudi finančno vsebino dobička ali izgube. Zmanjšanje kapitala zaradi izgube namreč ob drugih nespremenjenih okoliščinah pomeni dodatno neto zadolžitev podjetja (povečanje neto dolga ali zmanjšanje neto terjatve) in sicer natančno v višini izgube.

Razlago, kako je podjetje ostvarilo (v primeru načrtovanja pa kako namerava ostvariti) zgornjo spremembo neto zadolženosti podjetja, kažeta enačbi 17, ki pa ne predstavljata funkcijske odvisnosti:

$$\Delta ND = \Delta D - \Delta T \quad \text{oziroma} \quad \Delta NT = \Delta T - \Delta D \quad (17)$$

Zgornji enačbi nam torej kažeta odziv podjetja na spremembo neto zadolženosti. Iz enačb 15 in 17 sledi, da lahko finančno posredniški položaj izračunamo na dva načina, ki pa imata bistveno različno ekonomsko vsebino in izrazno moč. Enačba 15 govori o vzrokih za spremembo finančno posredniškega položaja, enačba 17 pa o načinu njegovega ostvarjanja (realizacije). Možnih načinov je namreč poljubno mnogo.

Prezadolženost podjetja skladno s sliko 4 pomeni, da je trajni kapital negativen, saj je nepokrita izguba podjetja višja od njegovega kapitala. Do takega stanja običajno ne pride čez noč, zato je nujno spremljanje zadolženosti podjetja z modelom finančno posredniškega položaja. Pri tem moramo seveda paziti na pravilno ugotovitev vzrokov poslabšanja. Na poslabšanje stopnje zadolženosti namreč ne vpliva boljše ali slabše plačevanje kupcev ali dobaviteljev ali dodatno najemanje posojil, temveč le rast zalog in osnovnih sredstev ter zmanjšanje kapitala podjetja.

Sodilo prezadolženosti je torej razmeroma enostavno, manj enostavno pa je sodilo optimalne zadolženosti, ki pa ga ZFPPOd ne daje in tudi neposredno ne zahteva. Zahteva "le" skrbno finančno poslovanje. Optimiranje zadolženosti podjetja zajema dva vidika: obseg zadolženosti in njeno strukturo. Oba vidika pa moramo upoštevati tako na kratkoročnem, kot tudi na dolgoročnem področju. Zaradi omejitve s prostorom bomo pokazali le načelne korake pri optimiranju zadolženosti podjetja:

1. Določitev minimalnega obsega sredstev podjetja za doseganje načrtovanih rezultatov, torej pri predpostavljenem obsegu poslovanja.
2. Določitev optimalnega obsega obratnega kapitala (OBK) podjetja (Kodeks, točka 5.36.), kar bomo obravnavali v nadaljevanju.
3. Določitev optimalnega obsega dolgoročnega financiranja (Kodeks, točka 4.3.).

---

<sup>5</sup> Leva stran enačbe kaže odvisno spremenljivko, desna stran pa neodvisne spremenljivke.

4. Določitev optimalne sestave obveznosti do dolgoročnih virov (kapitala) podjetja (Kodeks, točka 4.9.) ter s tem optimalnega obsega dolgoročnih dolgov (dolgoročne zadolženosti).
5. Razlika med dolgoročnimi terjatvami in optimalnim dolgoročnim dolgom je optimalni neto dolgoročni dolg.
6. Ugotovitev presežka optimalnih zalog nad optimalnim obratnim kapitalom ter s tem optimalnega obsega neto kratkoročne zadolženosti (Kodeks, točka 5.15.).
7. Seštevek optimalnega neto dolgoročnega dolga in optimalnega neto kratkoročnega dolga predstavlja optimalni neto dolg podjetja.
8. Če mu prištejemo še optimalen obseg terjatev in denarnih sredstev ter dolgoročne terjatve, dobimo optimalni skupni znesek zadolženosti podjetja pri predpostavljenem obsegu poslovanja.

Seveda tak pristop zahteva še oceno tveganosti predpostavk ter ustrezne popravke zadolženosti ob upoštevanju različnih vrst finančne politike.

Tveganje plačilne sposobnosti v zvezi z zadolženostjo se namreč povečuje z večanjem razlike med dejansko in optimalno zadolženostjo podjetja.

### 3 VPLIV KAPITALSKE USTREZNOSTI NA KRATKOROČNO PLAČILNO

#### SPOSOBNOST PODJETJA

Ob predpostavki ustrezno ocenjene potrebe po obratnem kapitalu ( $OBK_{potr}$ ) lahko, seveda zelo poenostavljeno, ocenimo ustrezni obseg neto kratkoročnega dolga (razlika med kratkoročnimi dolgovi in kratkoročnimi terjatvami z vključenimi denarnimi sredstvi), na naslednji način:

$$NKD_{opt} = Z - OBK_{potr} \quad (18)$$

Če želimo skrajšano predstaviti vse kategorije iz bilance stanja, ki so povezane z denarnim tokom, dobimo naslednjo enačbo:

$$\Delta Den = \Delta TK + \Delta DD - \Delta DT - \Delta OS - \Delta Z - \Delta KT + \Delta KO. \quad (19)$$

Za večjo izrazno moč bomo zgornje kategorije preuredili na naslednji način:

- prve štiri kategorije na desni strani enačbe, skladno z enačbo 11 združimo v spremembo dejanskega obratnega kapitala podjetja ( $\Delta OBK_{dej}$ )
- kratkoročne terjatve ( $KT$ ) bomo ločili na samodejne (spontane) kratkoročne terjatve ( $SKT$ ) ki so odvisne od obsega poslovanja ter na kratkoročne finančne naložbe ( $KFN$ ), ki so neodvisne od obsega poslovanja.
- kratkoročne obveznosti ( $KO$ ) bomo ločili na samodejne kratkoročne obveznosti ( $SKO$ ), ki so odvisne od obsega poslovanja ter na kratkoročne finančne obveznosti ( $KFO$ ), ki so neodvisne od obsega poslovanja.

Tako dobimo:

$$\Delta Den = \Delta OBK_{dej} - \Delta Z - \Delta SKT + \Delta SKO - \Delta KFN + \Delta KFO. \quad (20)$$

Naslednje tri kategorije nam predstavljajo oceno spremembe potrebnega obratnega kapitala ( $\Delta OBK_{potr}$ ). Preostali dve kategoriji lahko združimo v spremembo neto kratkoročne finančne terjatve, običajno pa je neto kratkoročni finančni dolg ( $\Delta NKFD$ ). Tako dobimo:

$$\Delta Den = \Delta OBK_{dej} - \Delta OBK_{potr} + \Delta NKFD. \quad (21)$$

Če sedaj združimo denarna sredstva in neto kratkoročni finančni dolg v enotno kategorijo razpoložljivih likvidnih sredstev ( $\Delta RLS = \Delta Den - \Delta NKFD$ ), dobimo:

$$\Delta RLS = \Delta OBK_{dej} - \Delta OBK_{potr}. \quad (22)$$

Hitro lahko ugotovimo, da nam enačba 22 predstavlja vzročno posledično povezavo zgornjih kategorij, pri katerih smo upoštevali tudi njihovo ročnost. Ker nam razlika med dejanskim in potrebnim obratnim kapitalom na desni strani enačbe 22 predstavlja kapitalsko ustreznost podjetja, je jasno, da se *izboljšanje ali poslabšanje kapitalske ustreznosti podjetja neposredno takoj odraza v spremembi likvidnih sredstev podjetja*. Le-ta je torej posledica razlik v spremembah dejanskega in/ali potrebnega obratnega kapitala podjetja. Iz enačbe 22 je jasno, da so v primeru manjšega dejanskega obratnega kapitala, kot je potreben, negativna tudi likvidna sredstva podjetja, saj je tedaj praviloma neto kratkoročna finančna zadolženost podjetja večja od razpoložljivih denarnih sredstev.

#### 4. SKLEP

V gradivu so prikazane nekatere praktične dileme in njihove rešitve, ki so skladne tako z določili ZFPPIPP, kot tudi s poslovnofinančnimi načeli. Ostaja dejstvo, da sam zakon ni izvedljiv brez ustreznega razumevanja in uporabe poslovnofinančne stroke, kar je izrecno napisano tudi v 12. členu zakona. Iz tega sledi, da bi lahko bile zelo zavajajoče ocene, češ da zakon ne deluje v praksi. Največji učinek zakona bi bil, če ne bi bilo treba nikdar na sodišču obravnavati odgovornost organov podjetja v pogledu kapitalske ustreznosti podjetja. Na to pa lahko vplivajo le podjetja sama.

#### 5. LITERATURA

1. Bergant Živko: Kritična presoja tradicionalnega analiziranja računovodskih podatkov v zvezi s plačilno sposobnostjo družbe. Doktorska disertacija. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002
2. 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
3. Bergant Živko: Denarni tok iz drugega zornega kota. Zbornik 10. Strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize poslovanja in organizacije, ZES, Portorož, 2004, str. 137 do 153
4. Bergant Živko: Nekaj stranpoti teorije in prakse analiziranja plačilne sposobnosti podjetja. <http://www.abeceda.si/>, 2008
5. Brigham F. Eugene, Gapenski C. Louis, Daves R. Phillip: Intermediate Financial Management. 6. izdaja. Orlando: The Dryden Press, 1999
6. Kaplan S. Robert, Norton P. David: The Balanced Scorecard. Boston: Harvard Business School Press, 1996.
7. Kodeks poslovnofinančnih načel (KPFN). Slovenski inštitut za revizijo. Ljubljana, 1998. [http://www.si-revizija.si/financniki/dokumenti/kodeks\\_posfin\\_nacel-celotno.pdf](http://www.si-revizija.si/financniki/dokumenti/kodeks_posfin_nacel-celotno.pdf)
8. Pregl R. L., G. K. Bonač: Priročnik za izdelavo investicijskega programa, Ljubljanska banka, Inštitut za ekonomiko investicij, Ljubljana, 1991.
9. Samuels M. John, Wilkes F. Michael, Brayshaw R. E.: Management of Company Finance. London: Chapman&Hall, 1995. 1040 str.
10. Zakon o finančnem poslovanju podjetij s komentarjem. (Plavšak N., Bergant Ž.) Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000
11. Zakon o finančnem poslovanju podjetij, postopkih insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP). Ur. list RS št. 126/2007