

IZVAJANJE ZAKONA O FINANČNEM POSLOVANJU PODJETIJ

1. Uvod

Prve razprave o Zakonu o finančnem poslovanju podjetij (ZFPPod, Ur. list RS št. 54/99 in 110/99) so se umirile, seminarji na to temo so že manj obiskani. Vse kaže na to, da smo preživeli prvi šok "vroče juhe", zlasti ker "neposrednih nevarnosti" za podjetje ali njegove organe ni videti, saj še ni nobenega sodnega primera. Kljub temu je nesporno, da ZFPPod velja, potencialne nevarnosti torej vendarle obstajajo. Ne glede na to, pa bi s tem prispevkom radi opozorili, da smisel ZFPPod ni v tem, da se izvajajo zakonske sankcije, temveč da opozori podjetja na strokovno finančno vodenje poslovanja podjetij. Zato je ena njegovih temeljnih značilnosti, da za vrsto zakonskih določil ne predvideva zakonskih sankcij, pač pa opozarja na upoštevanje poslovnofinančnih načel¹, torej na finančno stroko. Šele podjetje, ki zaide v finančne težave, lahko zapade zakonskim sankcijam, če se ugotovi, da pri poslovanju ni upoštevalo pravil stroke. To pomeni, da je izvajanje ZFPPod v podjetjih vsak dan aktualno.

Za izvajanje ZFPPod pa je treba v podjetjih ustrezno prirediti informacijski sistem, čeprav je Kodeks poslovnofinančnih načel (odslej Kodeks) na to sicer že prej opozarjal. Šele na osnovi ustreznih informacij je namreč možno tudi ustrezno odločanje. V tem pogledu je treba opozoriti še na eno značilnost ZFPPod. To je dejstvo, da nikjer niso opredeljene računovodske informacije, ki bi bile potrebne za odločanje ali ukrepanje. Zakon govori le o nekaterih pojavih kriznega finančnega položaja. Informacije o teh kriznih položajih pa so stvar podjetja samega, pri čemer je vezano le na pravila stroke. Zato je treba poudariti, da za oceno finančnega položaja podjetja niso zadostne le računovodske informacije, temveč so potrebne tudi zunajbilančne informacije (Kodeks govori o zunajbilančnem finančnem položaju). Ne glede na to, se bomo v tem prispevku omejili zlasti na računovodske informacije, saj so nedvomno izhodišče analize poslovanja.

Temeljne naloge informacijskega sistema v podjetju v zvezi z ZFPPod so zlasti naslednje:

1. Zagotoviti ustrezne podatke (računovodske in zunajbilančne).
2. Pravočasno in točno ugotoviti krizne položaje, ki jih zakon predvideva.
3. Spremljati finančni položaj podjetja in pravočasno opozarjati na neugodna gibanja, ki bi lahko privedla do kriznega finančnega položaja.
4. Pravočasno opozarjati na možnosti pojavov negativnih gibanj.
5. Predlagati ustrezne poslovne ukrepe za preprečitev nastanka neugodnih gibanj.
6. Predlagati ukrepe za sanacijo negativnih gibanj ali kriznega položaja.

V poslovnem poročilu ali drugih analitičnih poročilih na primer, torej še zdaleč ni dovolj le izračunati koeficiente po SRS 29 (kar zna vsak računalnik z ustrezno programsko opremo)

¹ Kodeks poslovnofinančnih načel in Kodeks poklicne etike finančnika je sprejel in izdal Slovenski inštitut za revizijo leta 1998

in/ali omeniti spremembe bilančnih postavk, ki jih lahko vidi vsak, ki zna količkaj brati tabele.

Področje "usklajevanja" z ZFPPod je torej zelo široko (gre predvsem za izpopolnjevanje informacijskega sistema za potrebe financiranja in z njim tudi sistema načrtovanja), v tem prispevku pa se bomo omejili le na probleme informacij v zvezi s tremi kriznimi položaji, ki jih ZFPPod posebej poudarja. To so:

- stanje kratkoročne plačilne nesposobnosti (1. odst. 12. člena),
- stanje prezadolženosti (1. odst. 13. člena),
- stanje kapitalske neustreznosti (1. odst. 10. člena).

Zadnji dve točki, skupaj s tveganjem, ki ga bomo tudi na kratko obravnavali, predstavljata temeljne elemente dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja (Kodeks, točke 5.34. do 5.37.).

Na koncu bomo dodali še nekaj misli v zvezi z vplivom ZFPPod na podjetja.

2. Kratkoročna plačilna sposobnost

Kratkoročna plačilna nesposobnost podjetja po določilih ZFPPod nastane, kadar podjetje postane nesposobno pravočasno izpolnjevati zapadle obveznosti (1. odst. 12. člena). Ta opredelitev je vsebinsko skladna tudi z opredelitvijo v Kodeksu (točka 5.2.). Točna ugotovitev nastanka kratkoročne plačilne nesposobnosti je pomembna zaradi dveh obveznosti uprave:

- da takoj sprejme ukrepe za zagotovitev kratkoročne plačilne sposobnosti (odslej KPS),
- da po dveh mesecih od nastanka kratkoročne plačilne nesposobnosti predlaga stečaj oziroma prisilno poravnavo.

Odgovornost informacijskega sistema podjetja je seveda tem obveznostim primerna.

Namen informacij o KPS v tem primeru je torej ugotoviti nastanek naštetih zakonskih obveznosti. Očitno je to drugačen namen kot v primeru predkriznega obdobja, kjer je lahko namenov bistveno več, kot na primer: ugotavljanje negativnih in pozitivnih smeri razvoja, ocenjevanje tveganja, določitev primernih likvidnostnih rezerv, optimiranje likvidnostnih rezerv ipd. Podobno so nameni v kriznem obdobju lahko različni: ugotovitev možnih rešitev, ugotovitev odgovornosti, ocena teže problema ipd.

Sodilo ugodnosti dejanskega stanja KPS je na prvi pogled preprosto: blokiran žiro račun podjetja. Za naš namen (zakonske obveznosti) pa je tako sodilo več kot vprašljivo. ZFPPod namreč poudarja obveznost uprave ravnati kot skrben gospodar. Očitno je, da skrben gospodar ne more ravnati tako, da šele na osnovi blokiranega računa izve, da je podjetje plačilno nesposobno in začne ukrepati. Iz 7. člena ZFPPod 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. Vprašanje, ki se tukaj postavlja je, kdaj so ti ukrepi take narave, da mora uprava o njih obvestiti nadzorni svet v skladu s 1. odst. 12. člena ZFPPod, kar je torej zakonsko opredeljena točka kriznega položaja v zvezi s KPS. Načelni odgovor (sodilo) nam ponuja Kodeks v točki 5.5., ki zahteva, da morajo prejemki presegati 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.

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 še enkrat opozorimo na zunajbilančne podatke, zlasti v primeru bilančnih metod načrtovanja.

V zvezi z ugotovitvami 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 razloži;
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 ZFPPod. Načelno pa je možno vsebino procesa primerjanja prikazati na naslednji način:

ELEMENT	Stanje	Gibanje v preteklosti	Primerjava z načrt. stanjem in gibanjem	Primerjalna presoja (benchmarking)	Načrtovano gibanje v prihodnosti
1. Dejanske kategorije					
2. Zelene kategorije					
3. Odmiki (1-2)					

Preglednica kaže, da je možno in potrebno sodilo (zelene kategorije) tudi načrtovati, saj se le-to v posameznem obdobju lahko razlikuje od dejansko pričakovanih (načrtovanih) kategorij. Zato lahko odmike od zelenega spremljamo na različnih ravneh (stanje, gibanje v preteklosti, primerjava z načrtovanim, primerjava z okoljem, pričakovano gibanje v prihodnosti), s tem pa lahko oblikujemo številne koristne informacije, zlasti pa v povezavi s težo odmikov in njihovim gibanjem.

V primeru analize KPS primerjalna presoja sicer ni najbolj potrebna, zato pa so lahko koristne vse ostale primerjave.

Oblikovanje informacij predstavlja zaključno stopnjo procesa analiziranja in načeloma zajema zlasti naslednje:

1. Povzetek predpostavk in omejitev analize
2. Povzetek pozitivnih stanj in gibanj ter priložnosti
3. Povzetek negativnih stanj in gibanj ter nevarnosti
4. Utemeljitev in opredelitev sodila (zelenega stanja ali gibanja)
5. Celovito oceno dejanskega stanja in gibanja v razmerju do zelenega
6. Predloge in smernice ukrepov
7. Oceno učinkovitosti ukrepov in možnih tveganj.

V primeru analize KPS mora informacija vsebovati tudi mnenje analitika v pogledu izpolnjevanja določil ZFPPod in ustrezne predloge.

3. Prezadolženost

Po določilih ZFPPod je podjetje prezadolženo, kadar premoženje podjetja ne zadošča več za poplačilo vseh obveznosti podjetja (1. odst. 13. člena). Ta točka je v ZFPPod relativno še najbolj natančno opredeljena. Načelno je temeljna informacija o zadolženosti z vidika plačilne sposobnosti količnik:

Neto dolg (presežek dolgov nad terjatvami)

-----,
Materialne naložbe

(1)

ki mora biti manjši od 1, sicer je premoženje podjetja manjše od njegovih obveznosti. Na ta način je krizno točko razmeroma enostavno izračunati. Pri tem pa je treba spet poudariti, da ne smemo upoštevati le računovodskih podatkov, čeprav so le-ti seveda temeljno

izhodišče. Premoženje podjetja je morda podvrednoteno ali pa obstojajo še drugi skriti dobički (ali pa tudi izgube) oziroma terjatve ali pravice, ki niso vidne v računovodskih izkazih.

Nadalje je treba upoštevati, da tudi do prezadolženosti običajno ne pride čez noč, temveč s postopnim zmanjševanjem zgornjega koeficienta. Na ta način lahko ugotavljamo negativne trende in njihove vzroke že veliko prej. 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 kapitala² (OBK) podjetja (Kodeks, točka 5.36.), kar bomo obravnavali v nadaljevanju.
3. Določitev optimalnega obsega dolgoročnega financiranja (Kodeks, točka 4.3.).
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.

4. Kapitalska ustreznost podjetja

Na plačilno sposobnost podjetja lahko bistveno vpliva obseg kapitala podjetja, pri čemer kot kapital razumemo vsoto celotnega dolgoročnega financiranja podjetja. Večji obseg kapitala, pri drugih nespremenjenih okoliščinah, pri istem podjetju praviloma zmanjšuje

² Do sprejetja Kodeksa smo obratni kapital imenovali čista obratna sredstva kot presežek obveznosti do dolgoročnih virov nad dolgoročnimi naložbami

tveganje v zvezi z zagotavljanjem njegove plačilne sposobnosti (dolgoročna plačilna sposobnost) in obratno.

Seveda je pri opredeljevanju ustreznega obsega kapitala (KAP_{ustr}) potrebno upoštevati tudi tveganja, ki jim je podjetje izpostavljeno, ki praviloma povečujejo potrebo po obsegu kapitala podjetja. To lahko izrazimo z naslednjo enačbo:

$$KAP_{ustr} = KAP_{opt} + KAP_{rez} \quad (1)$$

Ustrezni kapital je torej sestavljen iz optimalnega (KAP_{opt}), ki izhaja iz posebnosti dejavnosti in posebnosti podjetja ter iz rezervnega (KAP_{rez}), ki izhaja iz potrebe po obvladovanju tveganj, ki jim je podjetje izpostavljeno.

Ob znanih (trenutnih) dolgoročnih naložbah je z vidika plačilne sposobnosti podjetja (ob danem obsegu poslovanja) potrebno zagotoviti le ustrezni obseg obratnega kapitala (OBK), ki naj bi, kot presežek obveznosti do dolgoročnih virov (DV) nad dolgoročnimi naložbami (DN), financiral kratkoročne naložbe (KN). To je načelo ustreznega obratnega kapitala³. Iz tega sledi:

$$OBK_{ustr} = KAP_{ustr} - DN. \quad (2)$$

Torej je opredelitev ustreznega kapitala podjetja (pri obstoječih dolgoročnih naložbah in danem obsegu poslovanja) pravzaprav problem opredelitve obsega optimalnega obratnega kapitala (ki izhaja iz posebnosti dejavnosti in posebnosti podjetja) in njegove rezerve⁴ (ki izhaja iz potrebe po obvladovanju tveganj, ki jim je podjetje izpostavljeno). Temeljna finančna logika ustreznega obratnega kapitala v podjetju izhaja iz dejstva, da so v delujočem podjetju sredstva vezana ne le v dolgoročnih naložbah, temveč tudi v obliki zalog in kratkoročnih terjatev do kupcev. Po drugi strani pa so pri delujočem podjetju poleg računovodsko izkazanih dolgoročnih virov tudi obveznosti do dobaviteljev, gledano z vidika financiranja, prav tako dolgoročen vir.

Osnovno načelo ustreznega (potrebne) obratnega kapitala (ki v največji meri zmanjšuje tveganje kratkoročne plačilne sposobnosti)⁵ zahteva, da so vsa dolgoročno vezana sredstva v poslovanju tudi dolgoročno financirana. Iz tega pa sledi, da naj obratni kapital financira tisti del terjatev in zalog, ki ni financiran z obveznostmi do dobaviteljev⁶. Razlika med tako opredeljenim obratnim kapitalom in njegovim dejanskim stanjem v določenem podjetju je lahko primanjkljaj ali presežek obratnega kapitala.

Temeljna ideja modela izhaja iz dejstva, da povečanje obratnega kapitala podjetja še ne pomeni avtomatskega izboljšanja njegove kapitalske ustreznosti. Če se na primer obratni kapital poveča, se lahko istočasno še bolj poveča potreba po njem, kar bi pomenilo poslabšanje kapitalske ustreznosti podjetja in obratno. Če se obratni kapital zmanjša, se lahko kapitalska ustreznost podjetja kljub temu celo izboljša, če se istočasno potreba po obratnem kapitalu zmanjša. Bistvena je torej ocena razlike med dejanskim in ustreznim obratnim kapitalom podjetja ter njenega gibanja v času, čeprav se tudi sam obratni kapital

³ Kodeks poslovnofinančnih načel, točka 5.36

⁴ Kodeks poslovnofinančnih načel, točka 5.39

⁵ Kodeks poslovnofinančnih načel, točka 5.52

⁶ Seveda je to načelo zelo strogo, kasneje bomo videli, da se lahko v praksi precej omili.

pogosto uporablja tudi kot merilo plačilne sposobnosti⁷. To lahko matematično izrazimo na naslednji način:

$$OBK_{ustr} = OBK_{opt} + R_{OBKpotr} \quad (3)$$

$$OBK_{dej} = OBK_{razp} + R_{OBKdej} \quad (4)$$

$$OBK_{dej} - OBK_{ustr} = OBK_{razp} - OBK_{opt} + \Delta R. \quad (5)$$

Razlika med dejanskim in ustreznim obratnim kapitalom podjetja je torej odvisna od razlike med razpoložljivim in optimalnim obratnim kapitalom ter od razlike med potrebno in dejansko rezervo obratnega kapitala (ΔR).

Iz zgornjega sistema treh enačb izhajajo zlasti naslednje ugotovitve:

1. Zmanjševanje razlike med dejanskim in ustreznim obratnim kapitalom podjetja se odvija s poslovnimi ukrepi na treh področjih:
 - spreminjanje obsega razpoložljivega obratnega kapitala,
 - spreminjanje obsega optimalnega obratnega kapitala,
 - spreminjanje rezervnega obratnega kapitala.
2. To pomeni, da so to pravzaprav področja ukrepov za zagotavljanje kapitalske ustreznosti podjetja.
3. Če hočemo opredeliti področja ukrepov za spreminjanje obsega razpoložljivega obratnega kapitala, moramo najprej ugotoviti, od spreminjanja katerih kategorij je dejanski obratni kapital odvisen.
4. Če hočemo opredeliti področja ukrepov za spreminjanje obsega optimalnega obratnega kapitala, moramo najprej ugotoviti, od spreminjanja katerih kategorij je optimalni obratni kapital odvisen.
5. Če hočemo opredeliti področja ukrepov za spreminjanje rezervnega obratnega kapitala, moramo najprej opredeliti možne oblike oziroma lokacije rezerv.
6. Če hočemo odločati o izbiri in sestavi ukrepov na posameznih navedenih področjih, moramo opredeliti ustrezno sodilo optimiranja za vsakega od teh področij.

Ne smemo pa pozabiti, da so enačbe 3 do 5 oblikovane pri predpostavki nespremenjenega obsega poslovanja podjetja. To je seveda resna omejitev, ki jo je treba odpraviti. V bilanci stanja kratkoročne naložbe relativno dobro odražajo obseg poslovanja podjetja, zato oblikujemo naslednji koeficient:

$$K = \frac{OBK}{KN}, \quad (6)$$

ki ga imenujemo stopnja dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb⁸. Pove nam, kolikšen delež kratkoročnih naložb je financiran dolgoročno.

Seveda sedaj ločimo tudi ustrezno stopnjo dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb (K_{ustr}) podjetja od dejanske (K_{dej}). Če enačbo 3 delimo z optimalnimi kratkoročnimi

⁷ N. pr. R. K. S. Rao: Financial management, Macmillan Publishing Company, New Yor, 1987, str. 517

⁸ Kodeks poslovnofinančnih načel, točka 5.46

naložbami (KN_{opt})⁹, enačbo 6 pa delimo z dejanskimi kratkoročnimi naložbami, dobimo model kapitalne ustreznosti podjetja, ki upošteva tudi spremembe (dejanske ali načrtovane) v obsegu poslovanja in ki ga ponazarja naslednji sklop enačb:

$$K_{ustr} = K_{opt} + K_{Rpotr} \quad (7)$$

$$K_{dej} = K_{razp} + K_{Rdej} \quad (8)$$

$$K_{dej} - K_{ustr} = K_{razp} - K_{opt} + \Delta K_R \quad (9)$$

Razlika med dejansko in ustrezno stopnjo dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb je torej pojasnjena z razliko med stopnjo razpoložljivega in stopnjo optimalnega dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb, ki je popravljena za razliko (ΔK_R) med stopnjo potrebne rezerve (K_{Rpotr}) in stopnjo dejanske rezerve dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb (K_{Rdej}).

Iz zgornjega sistema enačb izhajajo zlasti naslednje ugotovitve:

1. Poleg treh področij ukrepov, ki smo jih opredelili pri obravnavi enačb 3 do 5, je očitno pomemben tudi obseg poslovanja, saj lahko z njegovim povečanjem ali zmanjšanjem vplivamo na spremembo kapitalne ustreznosti podjetja. Seveda pa ta vpliv ni preprost, povezuje se s številnimi drugimi vzroki in posledicami, ki jih je pri tem treba upoštevati.
2. Očitno je, da je pri sprejemanju razvojne politike podjetja potrebno upoštevati tudi njen vpliv na kapitalno ustreznost podjetja.
3. Model, ki je izražen z relativnimi števili, ima določene dodatne prednosti pred modelom z absolutnimi števili, kot na primer:
 - lažja primerjava gibanj v času (za eno podjetje),
 - lažja primerjava gibanj v prostoru (med podjetji),
 - lažja standardizacija,
 - omogoča hitre ocene itd.

Zgornji model pa ima pomembno slabost. Stopnje dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb namreč nima smisla računati v primeru, ko je obratni kapital negativen, saj model v takem primeru ne deluje. To slabost lahko odpravimo, če stopnjo dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb zamenjamo z njeno drugo obliko, to je kratkoročnim koeficientom (KK), ki je opredeljen kot razmerje med kratkoročnimi obveznostmi in kratkoročnimi naložbami (current ratio). Velja namreč njuna naslednja povezava:

$$KK = \frac{1}{1 - K}, \quad \text{oziroma} \quad K = \frac{KK - 1}{KK} \quad (10)$$

S pomočjo relacije 10 lahko v sistemu enačb 7 do 9 stopnjo dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb (K) zamenjamo s kratkoročnim koeficientom (KK) in tako na povsem

⁹ Optimalne kratkoročne naložbe predstavljajo tisti obseg kratkoročnih naložb in njihovo strukturo, ki še omogoča nemoten proces poslovanja, koristi njihovega povečanja za eno enoto pa bi bile manjše od dodatnih stroškov. Zato pravzaprav govorimo o optimalnih obratnih sredstvih podjetja (Kodeks poslovnofinančnih načel, točka 6.1.)

podoben način ločimo: ustrezni (optimalni) in dejanski (razpoložljivi) kratkoročni koeficient.

Ta zamenjava pa ne odpravlja le težav z negativnim obratnim kapitalom. Kot bomo kasneje videli, omogoča tudi enega od prijemov pri izračunu optimalnega obratnega kapitala.

Z zgornjim modelom ugotovljena razlika je lahko pozitivna (kar pomeni presežek obratnega kapitala) ali negativna (primanjkljaj obratnega kapitala). Presežek obratnega kapitala pomeni neko rezervo, vendar je treba upoštevati, da zaradi dolgoročne narave teh virov, presežek povečuje stroške financiranja podjetja (finančni vzvod). Primanjkljaj obratnega kapitala pa pomeni povečano tveganje pri zagotavljanju plačilne sposobnosti v prihodnosti, pri čemer pa so trenutni stroški financiranja lahko nekoliko nižji, če še ni prišlo do dejanskih problemov pri plačevanju in če se stroški financiranja še niso povečali zaradi slabše bonitete podjetja. V obeh primerih gre torej za kapitalsko neustreznost podjetja, le da ima lahko drugi primer težje posledice (plačilna nesposobnost).

Ker obratni kapital, skupaj z obveznostmi do dobaviteljev financira zaloge in terjatve do kupcev, lahko opredelimo koeficient k kot stopnjo kratkoročnega financiranja terjatev iz poslovanja in zalog:

$$k = \frac{\text{OBK} + \text{Obv. do dobav.}}{T + Z} \quad (11)$$

Če je zgornji koeficient večji od 1, so vse zaloge in terjatve do kupcev dolgoročno financirane, presežek (pomnožen s $T + Z$) pa predstavlja znesek, ki dolgoročno financira denarna sredstva podjetja in morebitne kratkoročne finančne naložbe (lahko bi mu rekli neto finančna terjatev). Če je koeficient manjši od 1, pomeni, da del kratkoročnih obveznosti (poleg obratnega kapitala in obveznosti do dobaviteljev) financira zaloge in terjatve do kupcev (lahko bi ga imenovali tudi kratkoročni obratni kapital, saj nadomešča dolgoročne vire). Tveganje plačilne nesposobnosti je v tem primeru odvisno predvsem od sposobnosti podjetja, da ob zapadlosti obnavlja kratkoročne obveznosti, ki nadomeščajo obratni kapital podjetja (in seveda od morebitnih rezerv OBK). Zato je pomembna analiza strukture kratkoročnih obveznosti. Pri tem je lahko pomembno gibanje deleža kratkoročnih posojil (KP) v kratkoročnih obveznostih. Eno od možnih informacij v zvezi s tem kaže naslednji koeficient:

$$\frac{KP - KFN - D}{KO - KFN - D} \quad (12)$$

Zgornji koeficient nam v času kaže gibanje deleža kratkoročnih posojil (po odbitku denarnih sredstev $/D/$ in kratkoročnih finančnih naložb $/KFN/$) v kratkoročnih obveznostih. Kratkoročne finančne naložbe in denarna sredstva so odšteta zaradi tega, ker omejevanje kratkoročnega zadolževanja podjetja ni niti smiselno pa tudi ne teoretično utemeljeno, če so tako prejeta sredstva ustrezno likvidno (in donosno) naložena (seveda je pri takih transakcijah, zaradi povečanega tveganja, potrebno ustrezno povečevati tudi denarna

sredstva). Po drugi strani pa lahko analiziramo optimalno neto kratkoročno zadolženost podjetja (NKD_{opt}). To kaže naslednji sklop enačb¹⁰:

$$NKD_{opt} = Z_{opt} - OBK_{opt} \quad (13)$$

$$NKD_{dej} = Z_{dej} - OBK_{dej} \quad (14)$$

$$NKD_{dej} - NKD_{opt} = \Delta Z - \Delta OBK \quad (15)$$

Iz zgornjega sklopa enačb sledi, da z optimiranjem zalog in kapitalske ustreznosti (OBK_{opt}) podjetja (zmanjševanjem razlike med optimalnimi in dejanskimi kategorijami), avtomatično dobimo tudi optimalno neto kratkoročno zadolženost podjetja, ki je enaka razliki med optimalnimi terjatvami do kupcev in obveznostmi do dobaviteljev (in drugimi spontanimi obveznostmi, če so vključene v izračun). Ker dejanski neto kratkoročni dolg običajno odstopa od tako izračunanega optimalnega, vidimo, da je morebitni primanjkljaj obratnega kapitala vedno enak presežku neto kratkoročnega dolga in obratno.

Če predpostavimo optimalnost zalog, terjatev do kupcev in obveznosti do dobaviteljev (oziroma realneje, če predpostavimo, da obstoječih povprečnih stanj ne moremo v kratkem roku spremeniti), so možne hitre ocene presežka oziroma primanjkljaja obratnega kapitala, kot na primer:

1. Če je podjetje neto kratkoročni upnik in so obveznosti do dobaviteljev večje od terjatev do kupcev, lahko sklepamo, da ima podjetje obratni kapital večji od optimalnega približno v višini neto kratkoročne terjatve.
2. Če so obveznosti do dobaviteljev večje od terjatev do kupcev in če neto kratkoročni dolg podjetja presega to razliko, lahko sklepamo, da ima podjetje primanjkljaj obratnega kapitala približno v višini neto kratkoročnega dolga, zmanjšanega za višino tega presežka.
3. Če so obveznosti do dobaviteljev večje od terjatev do kupcev in če je neto kratkoročni dolg podjetja manjši od te razlike, lahko sklepamo, da ima podjetje presežek obratnega kapitala približno v višini presežka obveznosti, zmanjšanega za neto kratkoročni dolg.
4. Če so obveznosti do dobaviteljev manjše od terjatev do kupcev in če je podjetje neto kratkoročni dolžnik, lahko sklepamo, da ima podjetje primanjkljaj obratnega kapitala približno v višini neto kratkoročnega dolga, povečanega za presežek terjatev do kupcev nad obveznostmi do dobaviteljev.
5. Če terjatve do kupcev presegajo obveznosti do dobaviteljev, in če je neto kratkoročna terjatev večja od tega presežka, lahko sklepamo, da ima podjetje obratni kapital večji od optimalnega približno v višini neto kratkoročne terjatve, zmanjšane za razliko med terjatvami do kupcev in obveznostmi do dobaviteljev.
6. Če terjatve do kupcev presegajo obveznosti do dobaviteljev, in če je neto kratkoročna terjatev manjša od tega presežka, lahko sklepamo, da ima podjetje primanjkljaj obratnega kapitala približno v višini presežka terjatev do kupcev nad obveznostmi do dobaviteljev, zmanjšanega za neto kratkoročno terjatev.

¹⁰ Neto kratkoročna zadolženost podjetja (kot razlika med kratkoročnimi terjatvami z vključenimi denarnimi sredstvi in med kratkoročnimi obveznostmi) je odvisna samo od gibanja zalog in obratnega kapitala podjetja. Glej Ž. Bergant: Sistem kompleksne analize finančnega položaja podjetja, druga, dopolnjena izdaja, ITEO, 1995, str. 177

Vidimo torej, da ima lahko podjetje primanjkljaj obratnega kapitala kljub temu, da je neto kratkoročni upnik in presežek obratnega kapitala, kljub temu, da je neto kratkoročni dolžnik. Na zgornji način ocenjeni presežki in primanjkljaji obratnega kapitala seveda še ne pomenijo dokončne ocene o kapitalski ustreznosti, ki mora v skladu z enačbo 5 upoštevati tudi oceno potrebnega in dejanskega rezervnega obratnega kapitala, v določenih okoliščinah, pa so lahko že kar dober približek, zlasti če razpolagamo z ustreznimi primerjavami po letih.

Primanjkljaj obratnega kapitala lahko podjetje zmanjšuje zlasti z ukrepi na dveh področjih:

1. s povečanjem dejanskega obratnega kapitala
2. z zmanjšanjem potrebnega obratnega kapitala.

Težje vplivamo na zmanjšanje potrebnega obratnega kapitala z zmanjšanjem obsega poslovanja, vendar je to pogosto pri procesih prestrukturiranja ali sanacije.

Na razpoložljivi obratni kapital podjetja lahko vplivamo le s spremembami trajnega kapitala (računovodska ocena lastniškega kapitala, torej presežek sredstev nad dolgovi)¹¹, spremembami dolgoročnih dolgov, spremembami osnovnih sredstev in spremembami dolgoročnih terjatev .

Ugotovili smo že, da so v poslovanju delujočega podjetja poleg dolgoročnih naložb dolgoročno vezana tudi sredstva v obliki zalog in terjatev iz poslovanja, ki jih delno financirajo obveznosti iz poslovanja. Očitno je, da na potrebo podjetja po obratnem kapitalu vplivajo samo spremembe teh treh kategorij. Terjatve in obveznosti iz poslovanja ter zaloge pa se spreminjajo le zaradi obsega poslovanja in/ali rokov plačil, torej zaradi sprememb koeficientov njihovega obračanja. To dejstvo na posreden ali neposreden način upoštevajo tudi vse metode, ki se ukvarjajo z izračunom potrebnega obratnega kapitala.

Ne glede na določene omejitve model daje dovolj strokovnih podlag za oceno stanja in gibanja kapitalske ustreznosti podjetja, na osnovi katere je možno oblikovati za izbrani namen zadovoljivo informacijo tako o tveganju podjetja v zvezi s plačilno sposobnostjo, kot tudi o ustreznosti finančne politike podjetja na tem področju. To pa je tisto, kar ne nazadnje zahteva tudi ZFPPod.

5. Ugotavljanje optimalnega obratnega kapitala

Če hočemo smotrno spreminjati raven optimalnega obratnega kapitala, je nujno poznavanje njegovega trenutnega obsega pri danih predpostavkah. Za izračun potrebnega obratnega kapitala 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:

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

¹¹ Ž. Bergant: Nekateri vidiki analize kapitala podjetja, Zbornik 3. strokovnega posvetovanja o sodobnih vidikih analize in organizacije, Zveza ekonomistov Slovenije, Portorož, 1997, str.127

Nedvomno so metode v prvi skupini 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 uporabna¹².

2. Metoda koeficientov obračanja

Kadar načrtujemo obseg prodaje, ter dneve vezave terjatev do kupcev, zalog ter 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 potrebno izračunati potrebne investicije v obratna sredstva¹³.

Metoda izhaja iz opredelitve časa vezave denarja (cash conversion cycle)¹⁴, preko katerega na drugi način pridemo do istega izida po obrazcu:

$$OBK_{opt} = \frac{\text{Lastna cena prih. od prod.}}{365} \times (\text{Št. dni vezave denarja}), \quad (16)$$

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

Natančnost te metode pa lahko bistveno izboljšamo z večjim strukturiranjem zalog, terjatev in obveznosti, pri čemer lahko upoštevamo različne koeficiente obračanja posameznih kategorij in se lahko že relativno dobro približamo optimalni vrednosti obratnega kapitala¹⁵.

¹² Samuels J. M., Wilkes F. M., Brayshaw R. E.: Management of Company Finance, Chapman & Hall, London, 1995, str. 689

¹³ Na primer: R. L. Pregl, G. K. Bonač: Priročnik za izdelavo investicijskega programa, Ljubljanska banka, Inštitut za ekonomiko investicij, Ljubljana, 1991, str. 99 do 101

¹⁴ E. F. Brigham: Fundamentals of Financial Management, sedma izdaja, The Dryden Press, Orlando, 1995, str. 694

¹⁵ Na primer: R. S. Kaplan, A. A. Atkinson: Advanced Management Accounting, Prentice Hall, tretja izdaja, New Jersey, 1998, str. 503

3. Metoda optimalnega kratkoročnega koeficienta

Včasih so ocenjevali, da je optimalna velikost kratkoročnega koeficienta približno 2, vendar se je hitro pokazalo, da ta vrednost ni zanesljivo sodilo plačilne sposobnosti podjetja. Nenazadnje ima lahko podjetje blokiran žiro račun kljub visokemu kratkoročnemu koeficientu in obratno. Danes je jasno, da je optimalna velikost kratkoročnega koeficienta 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 izrazimo s povprečnima koeficientoma obračanja kratkoročnih naložb ($K_{\text{obr KN}}$) in kratkoročnih obveznosti ($K_{\text{obr KO}}$). Ob predpostavki, da prvega izračunamo s pomočjo prihodkov od prodaje (PP), drugega pa s pomočjo odhodkov (ODH), velja za izračun optimalnega kratkoročnega koeficienta naslednja relacija¹⁶:

$$KK_{\text{opt}} = \frac{PP}{ODH} \times \frac{K_{\text{obr KO}}}{K_{\text{obr KN}}} = \frac{PP}{ODH} \times \frac{\text{Št. dni vezave KN}}{\text{Št. dni vezave KO}}. \quad (17)$$

Iz enačbe izhaja, da je optimalni kratkoročni koeficient, pri danem obsegu in uspešnosti poslovanja, odvisen le od povprečnega koeficienta obračanja kratkoročnih naložb in povprečnega koeficienta obračanja kratkoročnih obveznosti. Uporaba zgornje enačbe pa zahteva previdnost v pogledu opredelitve prihodkov in odhodkov ter izračunavanja koeficientov. Pri izračunu je treba upoštevati predvsem denarne odhodke in prihodke. V praksi zato 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 vzamemo denarne odhodke, povečane za stroške dela (tudi za izračun koeficienta obračanja kratkoročnih naložb, za katere vzamemo le terjatve iz poslovanja in zaloge).

Na osnovi enačbe 19, bi lahko optimalni 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)¹⁷,
2. določeni politiki financiranja kratkoročnih naložb (zmerna, agresivna, konzervativna)¹⁸
3. konstantni strukturi kratkoročnih naložb in kratkoročnih obveznosti.

Najbolj grobo oceno optimalnega kratkoročnega koeficienta daje naslednja enačba:

$$KK_{\text{opt}} = \frac{PP}{ODH} \times \frac{\text{Povpr. KN}}{\text{Povpr. KO}}, \quad (18)$$

¹⁶ Ž. Bergant: Ali so kratkoročni, pospešeni in hitri koeficient res informacije o kratkoročni plačilni sposobnosti podjetja? Zbornik 31. simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu, financah in reviziji, KO ZES in ZRFRS, Portorož, 1999, str. 397

¹⁷ E. F. Brigham, L. C. Gapenski: Intermediate Financial Management, peta izdaja, The Dryden Press, Orlando, 1999, str. 653

¹⁸ Isto kot pod 17), str. 655

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 optimalnim KK je pri danem obsegu kratkoročnih naložb opredeljen tudi obseg optimalnega obratnega kapitala: To je namreč tisti znesek dolgoročnega financiranja dejanskih kratkoročnih naložb (KN_{dej}), ki ga zahteva optimalni KK. Izračuna se v skladu z enačbo 10 na naslednji način:

$$OBK_{opt} = \frac{KK_{opt} - 1}{KK_{opt}} \times KN_{dej} \quad (19)$$

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

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

1. Metoda preseka poslovne podbilance

Najhitrejša, zato pa tudi bolj groba, je ocena optimalnega obratnega kapitala iz ugotovljene bilance stanja podjetja na naslednji način¹⁹:

$$OBK_{opt} = \text{Zaloge} + \text{Terj. iz posl.} - \text{Obv. iz posl.} \quad (20)$$

Ocena je rezultat statične analize, vendar je v časovni vrsti lahko zanimiva in uporabna (ob upoštevanju vseh omejitev).

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 do tako imenovanih spontan²⁰ 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 poslovanja²¹.

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 optimalno vrednost (K_{opt}). V skladu z enačbo 10 je optimalni obratni kapital opredeljen na naslednji način:

¹⁹ E. Cohen: Analyse Financière, druga izdaja, Économica, Paris, 1990, str. 149

²⁰ Isto kot pod 7), str. 523

²¹ Isto kot pod 12), str. 689

$$OBK_{opt} = K_{opt} \times KN_{dej}. \quad (21)$$

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

4. *Metoda uravnoteženih stroškov*

Metoda uravnoteženih stroškov (cost balancing technique)²² 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 model²³, Baumol-ov model²⁴), torej le del ustreznega obratnega kapitala.

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 uravnoteženih 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 kapitalu²⁵. 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 investiranju²⁶.

Povzamemo lahko, da so finančnikom na voljo že številna orodja kot pomoč pri upravljanju z obratnim kapitalom, od enostavne analize koeficientov, do simulacijskih modelov. Vsako od njih ima svoje prednosti in slabosti, zato jih je temu primerno treba uporabljati.

6. Tveganje

ZFPPod v 9. členu posebej določa, dolžnost uprave v pogledu rednega spremljanja tveganja pri poslovanju podjetja.

Obvladovanje tveganj je proces, v katerem podjetje zagotovi, da so tveganja, ki jim je podjetje izpostavljeno tista tveganja, ki jim tudi hoče biti izpostavljeno. To je torej proces, v katerem podjetje odloča kaj obvladovati, zakaj obvladovati in kako zagotoviti, da bodo te aktivnosti v skladu s cilji podjetja. To je značilnost **sistematičnega obvladovanja**

²² Isto kot pod 12), str. 690

²³ Isto kot pod 12), str. 763

²⁴ Isto kot pod 17), str. 719

²⁵ Kodeks poslovnofinančnih načel, točka 5.39

²⁶ Isto kot pod 12), str. 691

tveganja za razliko od neformalnega, ki je lahko le v ozadju posamezne poslovne odločitve. Formalizacija tega procesa se začne z oblikovanjem strateškega načrta obvladovanja tveganj in nadaljuje v načelih in metodah merjenja in obvladovanja tveganja.

Strateški načrt obvladovanja tveganj (ki je lahko sestavni del poslovnega ali razvojnega načrta podjetja) mora odgovoriti vsaj na naslednja vprašanja:

1. Katera tveganja bo podjetje prevzelo in katerim se bo poskušalo izogniti?
2. Zakaj na bi obvladovali določena tveganja?
3. Kako naj bi obvladovali določena tveganja?

Prvo vprašanje je ključnega pomena za izdelavo strateškega načrta, odgovor pa je za vsako podjetje različen. Odvisen je od številnih dejavnikov, ki predstavljajo okolje in položaj podjetja.

Odgovor na drugo vprašanje predstavlja vrsto motivacije za obvladovanje tveganja (na primer zmanjšanje variabilnosti denarnega toka, zmanjšanje variabilnosti poslovnega izida, zaščita strukture sredstev in njihovih virov). ZFPPod je v tem pogledu nedvomno dal prednost denarnemu toku. Pretežno tako usmeritev potrjujejo tudi nekatere empirične raziskave v ZDA. Opredelitev vzroka obvladovanja tveganja v veliki meri vpliva na izbor načina obvladovanja tveganja.

Pri odgovoru na tretje vprašanje je treba izhajati iz ciljev sistematičnega obvladovanja tveganja. Le-ti so predvsem v tem, da so tveganja, ki jim podjetje noče biti izpostavljeno, zmanjšana oziroma minimalna, strategija za obvladovanje teh tveganj pa ne nosi dodatnih nepričakovanih tveganj. Način obvladovanja tveganj je torej taktični, izvedbeni vidik strateške odločitve, ki izhaja iz odgovorov na prvi dve vprašanji.

Pri tem je treba upoštevati, da je obvladovanje tveganj proces, ki zahteva redno in učinkovito sodelovanje med različnimi organizacijskimi in programskimi enotami znotraj podjetja. Zato je pomembno zlasti naslednje:

1. Uprava je skupaj z ostalim poslovodstvom nosilec in kontrolor procesa obvladovanja tveganja.
2. Nosilci posameznih poslovnih področij, ki so izpostavljeni tveganjem morajo v celoti poznati notranja pravila in politiko obvladovanja tveganj.
3. Organizacijske enote in njihovi nosilci, ki evidentirajo procese, morajo biti neodvisne od izvajalnih organizacijskih enot in njihovih nosilcev.
4. Podjetje mora imeti zadovoljivo pravno podporo, da se izogne nepotrebnim tveganjem nepopolne ali napačne dokumentacije ipd.
5. Organizacijske enote in njihovi nosilci, ki kontrolirajo procese, morajo biti neodvisne od izvajalnih organizacijskih enot in njihovih nosilcev.

Na osnovi proučevanja večjega števila večjih poslovnih katastrof so se izoblikovala nekatera temeljna priporočila za prakso:

1. Dobro poznavanje dejavnosti podjetja oziroma posla s katerim se ukvarja, kar velja zlasti za poslovodstvo. Za vse zaposlene pa je pomembno razumevanje, kako njihova individualna odgovornost vpliva na tveganje v organizaciji in kako je njihova funkcija in odgovornost povezana z drugimi v organizaciji.

2. Vzpostavljajte ustreznih preverjanj in jasno opredeljenih dolžnosti, ki so uravnoteženo razporejene.
3. Postavljanje limitov in omejitev, ki povedo do kje iti oziroma kdaj se ustaviti, je prav tako potrebno kot načrtovanje, ki pove kam iti.
4. Poseben poudarek je potrebno dati upravljanju denarnega toka (cash management).
5. V poročila poslovodstvu in spremljanje uspešnosti poslovanja podjetja in njegovih delov je nujno vgraditi tudi merila, ki spremljajo tveganje.
6. Z merjenjem uspešnosti je tesno povezan ustrezní motivacijski sistem, ki je ključnega pomena za podporo sistema obvladovanja tveganja v podjetju.
7. Uravnoteženo je treba upoštevati tako trde (ocene tveganj, revizije, usmeritve in postopke, sisteme in modele, merila in poročila, limiti in izjeme itd.), kot tudi mehke elemente (vzpostavljajte prave stopnje ogroženosti, ustrezno vzdušje postavljanje načel za vodenje podjetniške kulture tveganja in vrednot, razvoj komunikacijskih kanalov za razpravo o problemih tveganja, širjenje dobre prakse in izkušenj, izvajanje programov izobraževanja in usposabljanja, uveljavljanje želenega obnašanja preko njegovega spremljanja in motiviranja itd.), ki vplivajo na obvladovanje tveganja v podjetju.

Pri obvladovanju tveganja je posebej koristno upoštevati razvojno komponento. Če včeraj določenega tveganja še ni bilo mogoče kontrolirati, to ne pomeni da ga ne bo mogoče kontrolirati tudi v prihodnosti.

Tveganja, povezana neposredno s finančnim poslovanjem, obravnava Kodeks poslovnofinančnih načel v posameznih poglavjih, posebej pa še v točkah 5.22 do 5.29 (tveganja v zvezi s kratkoročno plačilno sposobnostjo) in v točkah 5.69 do 5.74 (tveganja v zvezi z dolgoročno plačilno sposobnostjo), kjer so naštetí tudi nekateri ukrepi za obvladovanje tveganj.

Tretji odstavek 9. člena ZFPPod pojasnjuje "izpostavljenost podjetja do pravne osebe oziroma do z njo povezanih oseb". Pri tem se kot povezane osebe obravnavajo vse pravne osebe, ki lahko posredno ali neposredno pomembno vplivajo na tveganje plačilne sposobnosti podjetja. Zato mora podjetje temu primerno spremljati boniteto svojih poslovnih partnerjev.

Boniteta podjetja v načelu pomeni oceno vseh tveganj, ki delujejo na podjetje. Čim večja je izpostavljenost podjetja pri neki osebi, več informacij o njeni boniteti je dolžno pridobiti. Med temeljne informacije o boniteti določene osebe štejemo zlasti:

1. Informacije o razmerjih (trenutnih, prihodnjih, želenih itd.) s to osebo,
2. Informacije o finančnem položaju:
 - kratkoročnem,
 - dolgoročnem,
 - zunajbilančnem,
3. Informacije o konkurenčnem položaju:
 - informacije o privlačnosti dejavnosti,
 - informacije o mestu in uspešnosti podjetja v dejavnosti,
4. Informacije o konkurenčni strategiji podjetja,
5. Informacije o kadrih, kadrovski politiki in organiziranosti,
6. Informacije o okolju.

Podjetje ima lahko v ta namen svojo bonitetno službo ali pa pridobiva informacije v sodelovanju z ustreznimi institucijami.

Posebej je treba poudariti, da zakonska opredelitev izpostavljenosti kot vsote vseh terjatev zajema vse možne terjatve iz poslovanja. Podjetje ima namreč lahko terjatev tudi do dobavitelja, če na primer ne dobavi dogovorjenega blaga ali opravi dogovorjene storitve. To pomeni dolžnost podjetja, da preverja tudi boniteto svojih dobaviteljev in drugih poslovnih partnerjev, ne samo dolžnikov.

Zmanjševanje izpostavljenosti podjetja do ene osebe je sestavni del zmanjševanja tveganja naložb, ki vsebuje zlasti naslednja področja:

1. Razpršenost naložb po številu dolžnikov
2. Razpršenost naložb po ročnosti
3. Razpršenost naložb po stopnji likvidnosti (unovčljivosti) naložb
4. Skrbna izbira končnih (ne le neposrednih) dolžnikov (glede na njihovo boniteto).

7. Vpliv ZFPPod na podjetje

S podjetniškega vidika ZFPPod prinaša:

1. Nekaj pozitivnih sprememb, ki izboljšujejo pogoje gospodarjenja podjetij
2. Nekatero nevarnosti
3. Nekatero priložnosti.

Pozitivne spremembe, ki jih ZFPPod prinaša, lahko vidimo zlasti v naslednjem:

1. *Večji poudarek stroki.* Kodeks poslovnofinančnih načel je postal materialni vir prava in sodilo ustreznega gospodarjenja. Zakon predvideva tudi finančne standarde, kar pomeni pomembno zavezo stroke tako v pogledu izpopolnjevanja načel, kot tudi v pogledu izdelave finančnih standardov. Pri tem je pomembno, da se zakon ne ukvarja z administrativnimi določili, kaj je v financah prav in kaj ni. Insolvenčna zakonodaja v nekaterih državah je namreč ubrala bolj formalni pristop. Nedvomno je pristop ZFPPod naprednejši, seveda pa zahteva ustrezno podporo finančne stroke.
2. *Izboljšanje zaščite upnikov.* To se kaže predvsem v prepovedi neenakopravnega obravnavanja upnikov (prepoved plačil in prevzemanja novih obveznosti, prepoved preusmeritve poslovanja, prepoved izpodbojnih dejanj v primeru stečaja) ter v določilih o pravočasnem predlaganju postopkov stečaja ali prisilne poravnave, kar bo skrajševalo agonijo slabih podjetij, da bi životarila v breme upnikov.
3. *Povečanje odgovornosti za skrbno gospodarjenje.* Uvedba civilnih (odškodninska odgovornost) in ne kazenskih (prekršek, prestop, kaznivo dejanje) sankcij kaže na sodobnejši in tudi učinkovitejši pristop. Povečano učinkovitost sankcij lahko pričakujemo tako zaradi možnih visokih odškodnin, kot tudi zaradi jasnejše razmejitve in opredelitve odgovornosti uprave, nadzornega sveta in celo družbenikov. Po drugi strani pa cilj (skrbno gospodarjenje) posredno dodatno izboljšuje tudi zaščito upnikov oziroma poslovnih partnerjev podjetja.
4. *Dopolnitev insolvenčne zakonodaje in pravna ureditev področja.* ZFPPod predstavlja pomembno dopolnitev predpisov na področju insolvenčnega prava (kot dela materialnega in procesnega prava) v Sloveniji, saj podjetje v težavah ne ogroža le svojih lastnikov in zaposlenih, temveč preko ogrožanja svojih poslovnih partnerjev prispeva tudi k splošni gospodarski krizi.

5. *Dolgoročni vpliv*. Pričakujemo lahko tudi dolgoročnejši vpliv ZFPPod in sicer preko njegove preprečevalne vloge. Le-ta se kaže zlasti v zaostitvi odgovornosti poslovodstev in nadzornih svetov ter s tem v vplivu na njihovo obnašanje. Po drugi strani pa se ta vloga kaže tudi v pritisku na večjo vlogo stroke pri poslovnem odločanju, s tem na večji pomen izobraževanja in razvoju stroke same.

Nevarnosti, ki jih ZFPPod prinaša (ali pa jih ne odpravlja) pa lahko vidimo zlasti v naslednjem:

1. *Pretirana uporaba "receptov"*. V človeški naravi je, da se želi izogniti tveganjem v čim večji možni meri. Logično lahko pričakujemo, da se bodo tudi poslovodstva podjetij želela izogniti tveganjem v zvezi z njihovo odškodninsko odgovornostjo. Pri tem obstaja nevarnost, da bi se želeli obnašati po nekih "varnih receptih", ki pa so bolj ali manj vnaprej opredeljene sheme in praviloma niso prilagojene vsakokratnemu odločanju. Izhod iz takega položaja vidimo zlasti v uveljavljanju "dobre poslovne prakse", kar zahteva nadaljnje usposabljanje poslovodstev na eni strani in nadaljnji razvoj stroke na drugi strani.
2. *Neenako obravnavanje upnikov*. Kljub zakonskim določilom, lahko do takih primerov še vedno pride in sicer zlasti zaradi dveh razlogov:
 - neusklajene sodne prakse sodišč v Sloveniji na tem področju, ki tudi pogosto posegajo po instrumentu "varnega recepta", namesto logičnega poslovnega obravnavanja posameznega primera,
 - šibkih ali nesoglasnih upniških odborov, oziroma nepravočasnih in neustreznih reakcij upnikov. Le-ti (zlasti manjšinski) so lahko še vedno neenakopravno obravnavani, čeprav so formalno izpolnjeni vsi zakonski pogoji (na primer skozi določila o razredih upnikov v načrtu finančne reorganizacije).
3. *Povečanje števila stečajev in prisilnih poravnav*. Kljub temu, da ZFPPod ne širi spiska razlogov za stečaj ali prisilno poravnavo v primerjavi z dosedanjo zakonodajo, je možno v prvem obdobju pričakovati njihovo nekoliko povečano število, predvsem zato, ker uprava podjetja odškodninsko odgovarja za morebitno odlaganje z ustreznimi ukrepi. To ima lahko za podjetja vsaj dve posledici:
 - poslabšanje izkazanega finančnega položaja (več popravkov ali odpisov terjatev),
 - več potrebnega časa za ukvarjanje z dolžniki v krizi.Čeprav je poslabšanje izkazanega finančnega položaja podjetja pravzaprav le formalnega značaja (gre le za prikaz dejanskega finančnega položaja), pa to lahko nepričakovano vpliva na boniteto podjetja in s tem na njegove pogoje poslovanja. V drugem primeru pa intenzivno ukvarjanje z dolžniki zaposluje dodatne, praviloma visoko strokovne kadrovske zmogljivosti in jih s tem odteguje od rednega poslovanja. Očitno pa se v obeh primerih dogaja nekaj, do česar bi prej ali slej prišlo. Zato je nujno, da podjetja pravočasno ocenijo nevarnost nastanka zgornjih dveh problemov in se temu primerno pripravijo.
4. *Neupravičene prisilne poravnave v korist lastnikov*. Do takega primera, ki je s formalnega vidika sicer neoporečen, lahko pride, če upniki odpišejo svoje terjatve (delno ali v celoti), saj se to neposredno odraža v večji vrednosti podjetja. Taki primeri so sicer lahko smotrni, vendar morajo upniki paziti, kaj dobijo za odpis svojih terjatev. Res pa je, da do takega primera lahko pride tudi po dosedanji zakonodaji.
5. *Neupravičen stečaj*. Načeloma lahko pride do stečaja podjetja kljub temu, da bi lahko podjetje preživelo krizo in nadaljevalo s poslovanjem. To je načeloma možno, kadar upniki vztrajajo na blokadi podjetja, ker vidijo možnost hitrega poplčila svojih terjatev

in nimajo interesa za financiranje nadaljnega poslovanja. To je možno zlasti, če tudi lastniki nimajo večjega interesa. Tudi do takega primera lahko pride že po sedanji zakonodaji.

6. *Počasni sodni postopki*. Preobremenjenost sodišč in pomanjkanje sodne prakse (in znanja) pri ugotavljanju tozadevne odškodninske odgovornosti nedvomno zmanjšuje učinkovitost ZFPPod, zlasti v začetnem obdobju.
7. *Neuskklajenost sodišč*. Neuskklajena sodna praksa različnih sodišč v Sloveniji, zlasti v pogledu utemeljenosti izpodbojnih tožb, in neenakopravnega poplačila upnikov, pomembno prispeva k negotovosti poslovodstev ter preko tega tudi k neoptimalnim poslovnim odločitvam oziroma nejasnim konkretnim pravilom poslovanja.

Priložnosti in naloge, ki jih ZFPPod prinaša, lahko vidimo tako znotraj, kot tudi zunaj podjetja. Znotraj podjetja se kažejo zlasti v naslednjem:

1. Izkoristiti je možno večjo težo finančne funkcije, ki ji jo daje ZFPPod, saj včasih finančniki znotraj podjetja preprosto niso dovolj prepričljivi (oziroma poslušani).
2. Večji poudarek je treba dati ustreznemu finančnemu in drugemu izobraževanju vseh vodstvenih delavcev, ne le tistih iz finančne službe.
3. Objektivneje (nepriustransko) je treba ugotoviti dejanski (bilančni in zunajbilančni, kratkoročni in dolgoročni) finančni položaj podjetja, njegove pozitivne in negativne trende, priložnosti in nevarnosti ter na tej osnovi oblikovati ustrezno finančno in poslovno politiko podjetja.
4. Izboljšati je treba sistematično ugotavljanje, merjenje, načrtovanje ter s tem obvladovanje tveganj, ki jim je podjetje izpostavljeno.

Zunaj podjetja pa se priložnosti in naloge podjetniških financ (vendar ne le finančne službe) po uveljavitvi ZFPPod kažejo zlasti v naslednjem:

1. Podrobneje analizirati boniteto svojih poslovnih partnerjev
2. Podrobneje analizirati boniteto svojih upniških (kratkoročnih in dolgoročnih) naložb
3. Oceniti neposredna tveganja v pogledu stečaja ali prisilne poravnave svojih dolžnikov
4. Zagotoviti (vplivati na) ustrezno reševanje težkega finančnega položaja pri svojih dolžnikih
5. Analizirati finančni položaj svojih hčerinskih in/ali sestrskih podjetij ter temu primerno ukrepati
6. Zagotoviti primerno informiranost lastnikov o kapitalski ustreznosti podjetja ter njihovo sodelovanje.

Temeljne naloge podjetij v zvezi z ZFPPod v novih pogojih, bi lahko torej opredelili kot:

1. Spoznati nevarnosti in se jim izogniti
2. Ugotoviti priložnosti in jih izkoristiti.

8. Zaključek

ZFPPod postavlja pred podjetja številne naloge, zato je in bo tudi v prihodnje aktualna tema tako za praktike, kot tudi za teoretike, kar je moč povzeti tudi iz tega prispevka.

Članek je objavljen v: IKS št. 9/2000